



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

16 sierpnia 2017

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 10.00 GUS poda wstępny szacunek PKB za Q2. Oczekujemy, że dynamika wyhamowała nieco do 3,9% r/r z 4,0% r/r. GUS nie poda dziś szczegółowych danych, jednak spodziewamy się dalszego wzrostu konsumpcji, chociaż w nieco słabszym tempie oraz powrotu wzrostu inwestycji w ujęciu rok do roku po pięciu kwartałach spadków.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymała się w lipcu na poziomie 0,8% r/r. W tym samym czasie inflacja CPI przyspieszyła do 1,7% r/r z 1,5% r/r, za sprawą wzrostu cen żywności. Presja inflacyjna w gospodarce jest bardzo niska, jednak spodziewamy się jej pojawienia w kolejnych miesiącach za sprawą m.in. rosnących napięć na rynku pracy.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w lipcu o 0,6% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 0,3% m/m w czerwcu, a wzrost był lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,3% m/m. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut była w lipcu o 0,5% wyższa niż przed miesiącem wobec oczekiwań na poziomie 0,3% i skorygowanego w górę wzrostu o 0,1% m/m w czerwcu. Lepsze od oczekiwań dane potwierdzają mocną konsumpcję w Stanach Zjednoczonych.
- **GE:** Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w Q2, po uwzględnieniu czynników sezonowych, o 0,6% kw/kw wobec oczekiwanego wzrostu o 0,7% kw/kw. W Q1 PKB zwiększył się o 0,7% kw/kw, przed rewizją podawano 0,6%. W ujęciu rok do roku PKB zwiększył się o 2,1%, lepiej od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 1,9% r/r oraz najsilniej od trzech lat. Również wzrost za Q1 został zrewidowany w górę, do 2,0% r/r z 1,7% r/r. Sytuacja gospodarcza głównego partnera handlowego Polski jest wciąż bardzo dobra.

## Rynki na dziś

Powrót krajowych inwestorów z przedłużonego będzie sprzyjał zwiększeniu płynności na krajowym rynku finansowym. Nastroje rynkowe pozostawać będą pod dominującym wpływem sentymentu globalnego, a na ten wpływ może mieć publikacja sprawozdania z ostatniego sprawozdania z posiedzenia Fed, choć nie wydaje nam się, aby wpłynęły one na rynkowe oczekiwania co do perspektywy stóp procentowych. Z danych krajowych natomiast uwaga rynku skupiona będzie na wstępnym odczycie wzrostu gospodarczego za 2Q. Tylko istotne odchylenia odczytu od konsensusu rynkowego wpłyną na rynkowe oczekiwania co do perspektywy stóp procentowych w Polsce, które obecnie są mocno zakotwiczone przez wyraźny komunikat ze strony RPP o chęci stabilizacji stóp.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,2825 | 0,0%  |
| USD/PLN     | 3,6317 | 0,1%  |
| CHF/PLN     | 3,7410 | -1,0% |
| EUR/USD     | 1,1790 | -0,1% |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 1,66 | 0     |
| WIBOR 3M        | 1,73 | 0     |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 1,85 | -1    |
| 5Y           | 2,73 | -3    |
| 10Y          | 3,40 | -3    |

| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 1,97 | -1    |
| 5Y      | 2,40 | -1    |
| 10Y     | 2,87 | -1    |

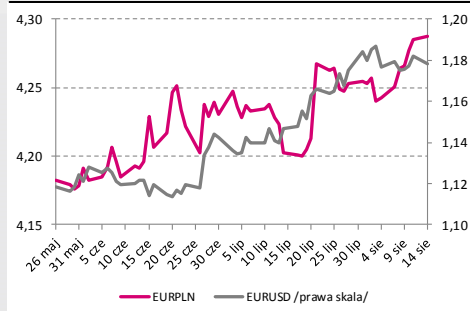
| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 0,42 | 3     |
| US 10Y           | 2,22 | 2     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG 30     | 2754,2  | 0,1  |
| S&P 500    | 2464,6  | 0,0  |
| Nikkei 225 | 19729,3 | -0,1 |

Źródło: Reuters

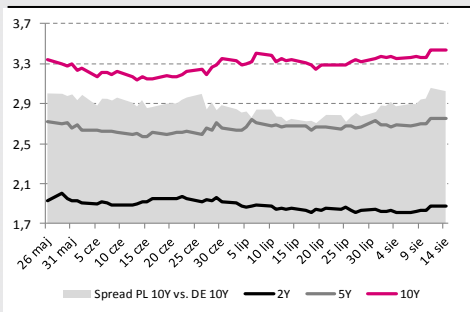
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



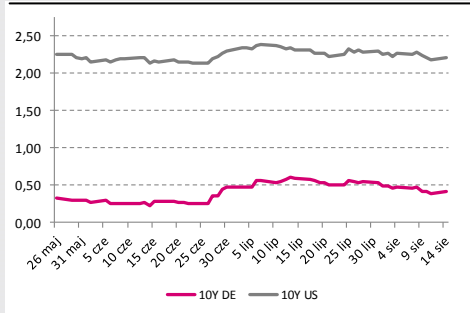
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



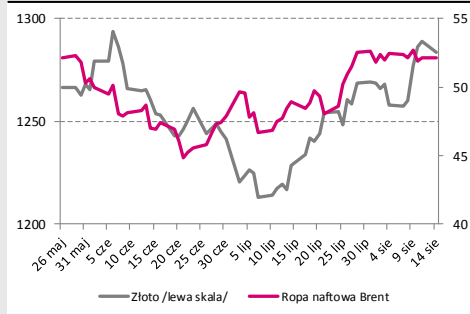
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Wolny wtorek, który skłonił część krajowych inwestorów do przedłużenia weekendu, a także ubogie kalendarium danych makroekonomicznych powodowały, że w trakcie poniedziałkowej sesji złoty podążał za trendami na rynkach bazowych. Tam natomiast widoczne było nieznaczne ustąpienie awersji do ryzyka, co sprzyjało umocnieniu złotego, szczególnie względem franka szwajcarskiego. W ciągu dnia kurs EUR/PLN spadł o 0,1 grosza w stosunku do piątkowego zamknięcia, przerywając serię sześciu sesji osłabienia złotego. W tym samym czasie natomiast kurs CHF/PLN zniżkował o blisko 4 grosze, w ślad za osłabieniem franka na rynkach globalnych. Wzrost globalnego apetytu na ryzyko przełożył się na spadek rentowności polskiego długu, szczególnie w segmencie 5-10 lat, choć należy zwrócić uwagę, że płynność rynku była niewielka. Pod koniec dnia 10-latka notowana była z rentownością 3,40% tj. 3 bps poniżej piątkowego zamknięcia.

## Rynki zagraniczne

Poniedziałkowa sesja na rynkach bazowych upłynęła pod znakiem spadku awersji do ryzyka. Widoczne to było w głównej mierze w notowaniach pary EUR/CHF, która w ciągu dnia wzrosła o nieco ponad 0,6 centa i obecnie notowana jest na poziomie 1,1435 wobec 1,1270 w połowie minionego tygodnia. Notowania eurodolara były względnie stabilne i oscylowały w przedziale 1,1775-1,1840. W ślad za spadkiem awersji do ryzyka wzrosła nieznacznie rentowność na bazowych rynkach długu. W ciągu dnia rentowność amerykańskiej 10-latki zwykowała o 2 bps, a jej niemiecki odpowiednik o 3 bps. Wtorkowa sesja przyniosła nieznaczne umocnienie dolara i spadek kursu EUR/USD do poziomu 1,1730. Wzrosty kontynuowały też rentowności, które związły się o 2-4 bps.

## Kalendarium

| Data         | Godz.        | Wskaźnik/Wydarzenie                      | Kraj          | Okres         | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|--------------|--------------|--|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 08/11        | 08:00        | Inflacja CPI r/r                         | Niemcy        | Lipiec        | 1.7%            | 1.7%          | 1.7%                            |
| 08/11        | 14:00        | Saldo rachunku bieżącego                 | Polska        | Czerwiec      | -179m           | -932m         | -827m                           |
| 08/11        | 14:00        | Inflacja CPI r/r                         | Polska        | Lipiec        | 1.5%            | 1.7%          | 1.7%                            |
| 08/11        | 14:30        | Inflacja CPI r/r                         | USA           | Lipiec        | 1.6%            | 1.7%          | 1.8%                            |
| 08/14        | 11:00        | Produkcja przemysłowa WDA r/r            | EU            | Czerwiec      | 3.9%            | 2.6%          | 2.9%                            |
| <b>08/14</b> | <b>14:00</b> | <b>Inflacja bazowa r/r</b>               | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>0.8%</b>     | <b>0.8%</b>   | <b>0.8%</b>                     |
| 08/15        | 08:00        | PKB WDA r/r                              | Niemcy        | 2Q            | 2.0%            | 2.1%          | 1.9%                            |
| 08/15        | 14:30        | Sprzedaż detaliczna m/m                  | USA           | Lipiec        | 0.3%            | 0.6%          | 0.3%                            |
| <b>08/16</b> | <b>10:00</b> | <b>PKB r/r</b>                           | <b>Polska</b> | <b>2Q</b>     | <b>4.0%</b>     |               | <b>3.8% (3.9%)</b>              |
| 08/16        | 13:00        | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA     | USA           | Sierpień      | 3.0%            |               |                                 |
| 08/16        | 14:30        | Liczba rozpoczętych budów domów          | USA           | Lipiec        | 1215k           |               | 1225k                           |
| 08/16        | 14:30        | Liczba pozwoleń na budowę                | USA           | Lipiec        | 1254k           |               | 1240k                           |
| 08/16        | 20:00        | Opis posiedzenia banku centralnego       | USA           | Lipiec        |                 |               |                                 |
| 08/17        | 11:00        | Inflacja CPI r/r                         | EU            | Lipiec        | 1.3%            |               | 1.3%                            |
| 08/17        | 11:00        | Inflacja bazowa r/r                      | EU            | Lipiec        | 1.2%            |               | 1.2%                            |
| 08/17        | 13:30        | Opis posiedzenia banku centralnego       | EU            |               |                 |               |                                 |
| <b>08/17</b> | <b>14:00</b> | <b>Płace r/r</b>                         | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>6.0%</b>     |               | <b>5.4% (5.6%)</b>              |
| <b>08/17</b> | <b>14:00</b> | <b>Zatrudnienie r/r</b>                  | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>4.3%</b>     |               | <b>4.3% (4.3%)</b>              |
| 08/17        | 14:30        | Liczba nowych bezrobotnych               | USA           | Sierpień      | 244k            |               |                                 |
| 08/17        | 15:15        | Produkcja przemysłowa m/m                | USA           | Lipiec        | 0.4%            |               | 0.3%                            |
| 08/18        | 08:00        | Inflacja PPI r/r                         | Niemcy        | Lipiec        | 2.4%            |               | 2.2%                            |
| <b>08/18</b> | <b>14:00</b> | <b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b> | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>4.5%</b>     |               | <b>8.4% (7.0%)</b>              |
| <b>08/18</b> | <b>14:00</b> | <b>Inflacja PPI r/r</b>                  | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>1.8%</b>     |               | <b>2.0% (2.1%)</b>              |
| <b>08/18</b> | <b>14:00</b> | <b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>           | <b>Polska</b> | <b>Lipiec</b> | <b>6.0%</b>     |               | <b>7.9% (8.2%)</b>              |
| 08/18        | 16:00        | Indeks uniwersytetu Michigan             | USA           | Sierpień      | 93.4            |               | 94.0                            |

Źródło: Reuters, Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet