



# 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

17 sierpnia 2017

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 GUS poda lipcowe dane z krajowego rynku pracy, które powinny potwierdzić nasilającą się presję płacową. Wg naszych szacunków zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 4,3% r/r, podobnie jak w czerwcu, wynagrodzenie był natomiast o 5,6% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 6,0% r/r w czerwcu. Konsensus wynosi odpowiednio 4,3% r/r oraz 5,4% r/r.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według wstępnego szacunku GUS wzrost gospodarczy wyhamował nieznacznie w 2Q i wyniósł 3,9% r/r wobec 4,0% r/r w 1Q tego roku. Wynik ten był zgodny z naszymi szacunkami i nieco powyżej konsensusu na poziomie 3,8% r/r. Kondycja polskiej gospodarki pozostaje wciąż dobra co potwierdziły też dane po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, według których wzrost PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 1,1%, podobnie jak w pierwszych trzech miesiącach tego roku. W rezultacie odsezonowany wzrost gospodarczy w ujęciu rocznym przyspieszył do 4,4% z 4,2% w 1Q br, co było czwartym najwyższym wynikiem w UE. Struktura wzrostu wciąż nie jest znana, jednak na podstawie danych wysokiej częstotliwości można wnioskować, że motorem wzrostu pozostawał konsumpcja prywatna, choć jej dynamika prawdopodobnie nieco wyhamowała w stosunku do 4,7% r/w 1Q. Poprawa nastąpiła natomiast w zakresie inwestycji w środki trwałe, które według naszych szacunków osiągnęły dodatnią roczną dynamikę po pięciu kwartałach spadków. Dane o produkcji budowlano-montażowej oraz wykorzystaniu środków unijnych sugerują odbicie inwestycji infrastrukturalnych i trend ten powinien się utrzymać także w kolejnych kwartałach. Dane te nie zmieniają naszej oceny perspektyw na kolejne kwartały. Wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku powinien nieco spowolnić i w całym roku wyniesie 3,8%. Głównym motorem gospodarki wciąż będzie popyt krajowy, choć będzie się zmieniała jego struktura. Wyhamowaniu dynamiki konsumpcji prywatnej, głównie ze względu na czynniki bazowe, towarzyszyć będzie wzrost inwestycji w środki trwałe, głównie dzięki rosnącym inwestycjom publicznym. Struktura wzrostu gospodarczego powinna stać się zdrowsza, korzystnie wpływając na potencjał polskiej gospodarki. W ślad za mocnym popytem krajowym oczekiwać też należy ujemnej kontrybucja eksportu netto do wzrostu gospodarczego.

- **US:** W komunikacie po lipcowym posiedzeniu FOMC zapowiedziano, że redukcja sumy bilansowej Fed powinna się rozpocząć relatywnie niedługo. Z opisu dyskusji podczas tamtego posiedzenia wynika natomiast, że większość członków FOMC opowiedziała się za ogłoszeniem daty rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej na najbliższym posiedzeniu we wrześniu, co pozwoli zebrać dodatkowe informacje na temat perspektyw dla gospodarki i rozwoju sytuacji potencjalnie wpływającej na rynki finansowe. Między ogłoszeniem daty zakończenia rolowania części aktywów z portfela Fed, a faktycznym rozpoczęciem tego procesu może upłynąć trochę czasu. Większość uczestników posiedzenia spodziewa się przyspieszenia inflacji w najbliższych latach i jej stabilizacji w okolicy celu Fed. Jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych w USA wciąż jest możliwa w grudniu tego roku, choć rynek mniej wierzy w taki scenariusz..

## Rynki na dziś

Zgodnie z oczekiwaniami publikacja sprawozdania z lipcowego posiedzenia Fed nie miała silnego wpływu na rynek, choć widoczne było nieznaczne osłabienie euro. Dziś opublikowane będzie sprawozdanie z ostatniego posiedzenia EBC co może być ciekawsze dla rynków finansowych, które czekają na szczegóły dotyczące perspektyw programu luzowania ilościowego. Ich publikacja może zatem być źródłem zmienności w trakcie dzisiejszej sesji. Ograniczony wpływ na rynek powinny mieć natomiast dane z krajowego rynku pracy.

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

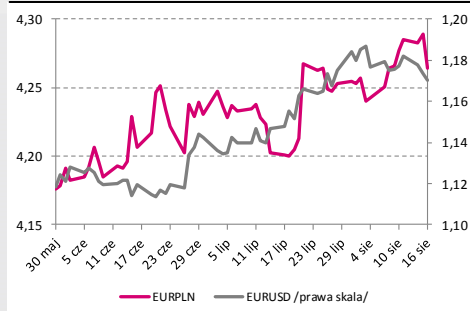
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,42	3
US 10Y	2,22	2

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

Źródło: Reuters

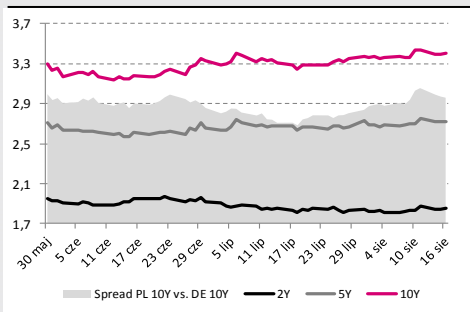
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



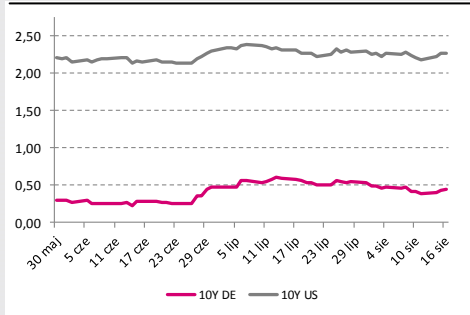
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



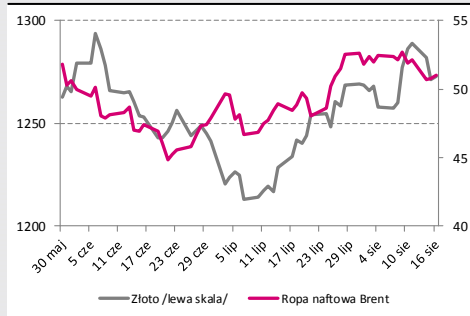
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Środowa sesja przyniosła poprawę sentymentu na krajowym rynku finansowym, czemu pomogły też nastroje na rynkach globalnych i umocnienie dolara wobec euro. W ciągu dnia kurs EUR/PLN spadł o blisko 2 grosze, notując dzienne minimum na poziomie 4,2630. Polska waluta straciła jednak wobec dolara amerykańskiego, w ślad za wzrostem wartości dolara wobec euro. Pod koniec środzowej sesji kurs USD/PLN notowany był na poziomie 3,6450, tj. blisko 1,5 grosza powyżej poniedziałkowego zamknięcia. Spokojniejszy przebieg miały notowania na krajowym rynku długu, gdzie rentowności oscylowały wokół poziomów z dnia poprzedniego. Co ciekawe rentowności polskich obligacji pozostawały stabilne pomimo wyżki rentowności na rynkach bazowych, co doprowadziło do zawężenia spreadu pomiędzy rentownościami obligacji polskich a niemieckich. Rynek w niewielkim stopniu zareagował też na opublikowane dane o PKB za 2Q, które okazały się nieco lepsze od oczekiwań. Mocno zakotwiczone oczekiwania na stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach powodują, że wpływ krajowych danych makro na nastroje rynkowe pozostaje ograniczony. Płynność rynku, ze względu na okres wakacyjny, wciąż pozostaje ograniczona.

## Rynki zagraniczne

W trakcie wczorajszej sesji dolar umocnił się względem euro, w wyniku czego kurs EUR/USD spadł do 1,1701 tj. blisko jednego centa w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia. Wczorajszy ruch na eurodolara to w dużej mierze efekt czynników technicznych, ponieważ nie były publikowane istotne dla rynku dane, które mogłyby wpłynąć na sentyment inwestycyjny. Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły, odreagowują spadki z końcówki minionego tygodnia. W ciągu dnia rentowność niemieckiej 10-latki zwiększyła się o 3 bps do 0,45%, natomiast jej amerykański odpowiednik zwiększył o 5 bps. do 2,27%.

## 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>3.9%</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	1213k	1115k	1225k
08/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Lipiec	1275k	1223k	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