



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

18 sierpnia 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 GUS poda lipcowe dane z gospodarki realnej. W porównaniu z czerwcem oczekujemy wyraźnego przyspieszenia dynamiki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej, czemu sprzyja ustąpienie negatywnego efektu liczby dni roboczych. Produkcja przemysłowa wzrosła naszym zdaniem o 7,0% r/r po wzroście o 4,5% r/r w czerwcu, wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszyła natomiast do 8,2% r/r z 6,0% r/r. Konsensus wynosi odpowiednio 8,4% r/r oraz 7,9% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 4,5% r/r po wzroście o 4,3% r/r w czerwcu a wzrost był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 4,3% r/r. W ciągu miesiąca przybyło 21 tys. miejsc pracy, co jest największym wzrostem w lipcu w historii danych. Roczna dynamika zatrudnienia jest w tym roku pod pozytywnym wpływem styczniowej zmiany przepisów, które zachęcały do przechodzenia na umowę o pracę z innych form zatrudnienia, jednak dane za lipiec pokazują, że tworzone są nowe miejsca pracy i to pomimo rekordowo niskiego bezrobocia i zgłaszanych przez przedsiębiorców poważnych problemów ze znalezieniem pracowników. Wzrost wynagrodzeń był natomiast niższy od oczekiwań, a ich dynamika wyhamowała do 4,9% r/r z 6,0% r/r przed miesiącem. Miesięczne dane o płacach podlegają znaczącym wahaniom, związanych z przesunięciem wypłat zmiennych składników wynagrodzenia. Takie przesunięcie w górnictwie było jednym z czynników, który podbił dynamikę płac w czerwcu. Presja na wzrost płac jest zaskakująco niska, biorąc pod uwagę napięcia na rynku pracy. Jedną z przyczyn tego zjawiska jest wzmożony napływ pracowników zagranicznych, głównie Ukraińców, którzy coraz częściej podejmują legalne zatrudnienie. Niewykluczone też, że tworzone są miejsca pracy z relatywnie niskim wynagrodzeniem, co ogranicza dynamikę płac ogółem. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach możemy się spodziewać przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w lipcu o 9,6% r/r oraz o 7,8% r/r realnie. Wzrost był nieco słabszy niż w dwóch poprzednich miesiącach ale nadal solidny. Dane są bardzo komfortowe z punktu widzenia RPP, pokazują bowiem wzrost zatrudnienia przy ograniczonej presji na wzrost wynagrodzeń, co uzasadnia obecną postawę wyczekiwania przyjętą przez Radę.
- **EU:** Z opisu dyskusji podczas lipcowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wynika, że Rada obawia się nadmiernej aprecjacji euro, która nie wynika w pełni z fundamentów makroekonomicznych. Dotychczasowa aprecjacja w ocenie Rady po części odzwierciedla zmiany w relatywnych fundamentach strefy euro w odniesieniu do reszty świata.
- **EU:** Inflacja HICP w strefie euro utrzymała się w lipcu na poziomie 1,3% r/r i była zgodna z wstępnym szacunkiem oraz wyraźnie niższa od celu ECB, ustalonego na poziomie 2,0%. Wskaźnik bazowy, po wyłączeniu cen energii i nieprzetworzonej żywności, wzrósł tylko nieznacznie, do 1,3% r/r z 1,2% r/r.
- **US:** Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w lipcu o 0,2% m/m po wzroście o 0,4% m/m w czerwcu i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3% m/m.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja na krajowym rynku walutowym powinna przynieść stabilizację notowań kursu EUR/PLN w okolicach 4,26-4,27, a publikowane dziś dane z krajowej gospodarki nie powinny istotnie wpłynąć na sentyment rynkowy. Rynek obligacji może na nie zareagować krótkoterminowym wzrostem zmienności tylko w sytuacji istotnego odchylenia od konsensusu. Oczekiwania co do perspektyw stóp procentowych na najbliższe miesiące są mocno zakotwiczone i rynek nie spodziewa się zmian stóp procentowych co najmniej do końca tego roku. Publikacje dzisiejszych danych prawdopodobnie tego nie zmienią.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2686	0,1%
USD/PLN	3,6390	-0,2%
CHF/PLN	3,7746	1,0%
EUR/USD	1,1733	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,85	-1
5Y	2,69	-3
10Y	3,37	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	0
5Y	2,39	-2
10Y	2,84	-3

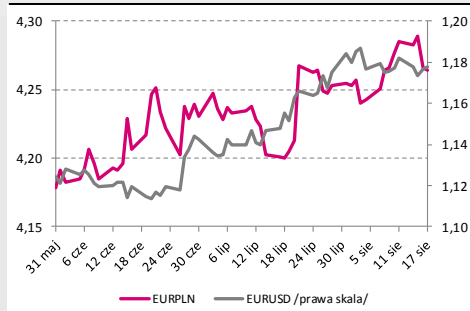
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,43	-2
US 10Y	2,22	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2735,5	-1,0
S&P 500	2430,0	-1,5
Nikkei 225	19470,4	-1,2

Źródło: Reuters

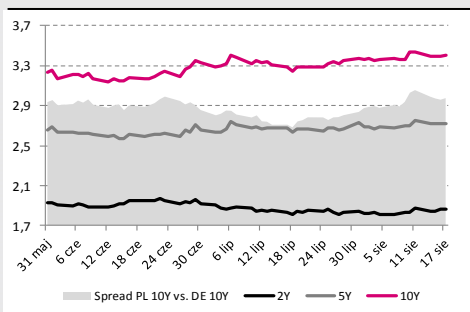
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



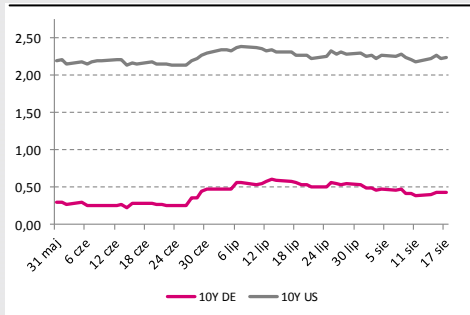
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



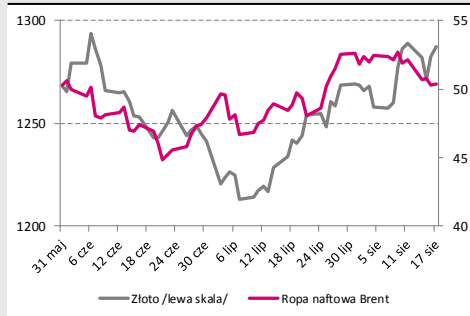
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Czwartkowa sesja na krajowym rynku walutowym upłynęła pod dyktando notowań eurodolara. W trakcie przedpołudniowej części sesji złoty umocnił się nieznacznie względem euro, a kurs EUR/PLN osiągnął dzienne minimum na poziomie 4,2530. W stosunku do średniego zamknięcia oznaczało to spadek o blisko 1 grosza. W przeciwną stronę poruszały się natomiast notowania pary USD/PLN, na co wpływ miał spadek eurodolara na rynkach bazowych. W porannej części notowań złoty osłabił się względem amerykańskiej waluty do poziomu 4,6520. W popołudniowej części sesji nastąpił odwrót tendencji, na co wpływ miało umocnienie euro wobec dolara na rynkach bazowych. W rezultacie kurs EUR/PLN zakończył wczorajszą sesję na poziomie 4,2680, natomiast USD/PLN 3,6360. Największy ruch widoczny był natomiast w notowaniach pary CHF/PLN, która wzrosła do 3,7770, na co wpływ miało umocnienie franka szwajcarskiego wobec euro na międzynarodowym foreksie. Na rynku obligacji nastąpił nieznaczny spadek rentowności, głównie na długim końcu krzywej, który był pochodną podobnego ruchu na bazowych rynkach długu.

Rynki zagraniczne

Na rynkach bazowych notowania podlegały sporym wahaniom. W trakcie przedpołudniowej sesji w Europie dolar zyskiwał na wartości, spychając notowania pary EUR/USD do dziennego minimum na poziomie 1,1680. W popołudniowej części sesji nastąpiło odwrócenie wcześniejszego ruchu, a euro zdołało odrobić większość poniesionych wcześniej strat. W rezultacie kurs EUR/USD zakończył popołudniową część sesji w Europie na poziomie 1,1730. Na rynkach długu rentowności zniżkowały. W ciągu dnia rentowność 10-latk niemieckiej obniżyła się o 2 bps do 0,43%, natomiast jej amerykański odpowiednik zniżkował o 5 bps do 2,27%. Może to odzwierciedlać powrót awersji do ryzyka, co widoczne było także w umocnieniu się franka szwajcarskiego wobec euro, który wzrósł do niemal tygodniowego maksimum.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
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%
08/14	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Lipiec	0.8%	0.8%	0.8%
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%
08/16	10:00	PKB r/r	Polska	2Q	4.0%	3.9%	3.8% (3.9%)
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%	1.3%
08/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Lipiec	1.2%	1.3%	1.2%
08/17	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
08/17	14:00	Płace r/r	Polska	Lipiec	6.0%	4.9%	5.4% (5.6%)
08/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Lipiec	4.3%	4.5%	4.3% (4.3%)
08/17	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	244k	232k	240k
08/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Lipiec	0.4%	0.2%	0.3%
08/18	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Lipiec	2.4%		2.2%
08/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Lipiec	4.5%		8.4% (7.0%)
08/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Lipiec	1.8%		2.0% (2.1%)
08/18	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Lipiec	6.0%		7.9% (8.2%)
08/18	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	93.4		94.0

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