CODZIENNIK

19 września 2016

Dzisiaj ważne dane o aktywności gospodarczej w Polsce

- **Dane inflacyjne z USA umacniają dolara i osłabiają obligacje na koniec tygodnia, agencja S&P podwyższyła rating Węgier**
- **Polski wzrost zatrudnienia wyraźnie poniżej prognoz**
- **Złoty mocny do euro i słabszy do dolara**
- **Polskie IRS i rentowności pod wpływem danych z USA**
- **Dziś w Polsce dane o sierpniowej produkcji, sprzedaży i PPI**

W trakcie piątkowej sesji największy wpływ na rynki walutowy oraz stopy procentowej miały ponownie dane z USA. Sierpniowa inflacja zaskoczyła nieznacznie na plus, ale dla inwestorów był to wystarczający powód do wzmocnienia przekonania, że podwyżka stóp Fed nastąpi jeszcze w tym roku. W efekcie, dolar gwałtownie zyskał, a rentowności zanotowały znaczne wzrosty.

W piątek agencja ratingowa Standard&Poor's (S&P) podwyższyła rating kredytowy Węgier do poziomu inwestycyjnego BBB- z BB+. Perspektywa ratingu jest stabilna. Podwyższenie oceny wiarygodności Węgier wynika z poprawy oczekiwań fiskalnych, równowagi zewnętrznej i wzrostu gospodarczego. Według S&P wzrost PKB Węgier w latach 2016-2019 wyniesi4e średnio 2,5% r/r dzięki wzrostowi konsumpcji, wspieranej przez bardzo dobrą sytuacje na rynku pracy, a także wzrostem dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Po tej decyzji forint zyskał dość znacząco wobec euro i dziś na otwarciu dnia znajduje się nieco poniżej 308. Agencja zdecydowała również o podwyższeniu perspektywy ratingu Rosji do stabilnej z negatywnej, utrzymując rating tego kraju na poziomie BB-.

Kurs EURUSD wahał się od początku sesji blisko 1,123, ale w reakcji na dane o nieco wyższej od oczekiwań inflacji w USA dolar zaczął gwałtownie zyskiwać do euro. W efekcie, wbrew naszym oczekiwaniom kurs opuścił w piątek przedział 1,12-1,128 i na koniec polskiej sesji był blisko 1,117. Dzisiaj nie poznamy żadnych ważnych danych ze świata, ale sądzimy, że ten tydzień będzie stał pod znakiem dużo większych wahań niż ostatni z powodu posiedzenia FOMC. Podobnie jak rynek nie oczekujemy zmiany stóp, ale zmienność może wzrosnąć w reakcji na ton komunikatu z posiedzenia.

Kurs EURPLN zanotował w piątek nowe tygodniowe minimum na 4,31, w czym nie przeszkodziły nawet dane z USA. Skala umocnienia złotego do euro nie zdołała zneutralizować wpływu spadku EURUSD i USDPLN ostatecznie wzrósł do prawie 3,87. Dziś poznamy ważne dane z Polski. Wg nas sierpniowa sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa będą wyglądały znacznie lepiej niż w lipcu. Nasza prognoza produkcji jest powyżej rynku, ale w przypadku sprzedaży jesteśmy mniej optymistyczni niż konsensus. Dane o produkcji powinny jednak wg nas bardziej przykuć uwagę inwestorów i netto polskie dane mogą okazać się pozytywne dla złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS znowu nie uległy znacznym zmianom, czego nie można powiedzieć o rynku zagranicznym, gdzie początkowe umocnienie zostało w szybkim tempie odwrócone w reakcji na dane o amerykańskiej inflacji. Dziś poznamy dane z polskiego przemysłu i o sprzedaży detalicznej, ale sądzimy, że nie będą one miały dużego wpływu na polski rynek, który czeka na środową decyzję FOMC.

W Polsce zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu wzrosło o 3,1% r/r wobec oczekiwań 3,2% r/r. Z kolei płace wzrosły w sierpniu o 4,7% r/r i były nieco słabsze od konsensusu (5,0% r/r), ale lepsze od naszej prognozy (4,4% r/r). W ujęciu m/m zatrudnienie obniżyło się o 1 tys., co jest dużym rozczarowaniem. Spowolnienie tempa wzrostu zatrudnienia wieszczyliśmy już od pewnego czasu, wskazując na wyczerpujące się zasoby wolnej siły roboczej. Na razie za wcześnie aby przesądzić, czy już sprawdza się nasz scenariusz, czy w sierpniu mieliśmy do czynienia z jednorazowym wydarzeniem. Dla interpretacji tych danych kluczowe będzie rozbicie zatrudnienia wg sektorów, które poznamy wraz z Biuletynem Statystycznym. Jeśli chodzi o płace, to ich dynamika obniżyła się mimo pozytywnego efektu dni roboczych, co wspiera naszą interpretację, że tempo wzrostu płac w czerwcu i lipcu było zaburzone przez wypłaty premii w pojedynczych sektorach. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach wzrost płac utrzyma się powyżej 4% r/r.

Dziś o 14:00 poznamy kolejne dane z kraju. Spodziewamy się mocnego odbicia produkcji przemysłowej w sierpniu, między innymi ze względu na pozytywny efekt dni roboczych i po słabym lipcu. Lipcowy spadek częściowo również wynikał z kalendarza, chociaż pewnie też z popytu zagranicznego (słaba produkcja oraz eksport w Niemczech). Jeśli sierpniowe dane znowu okażą się słabe, to obawy o wzrost gospodarczy w Polsce w II poł 2016 r. ulegną wzmocnieniu. Naszym zdaniem odbicie produkcji budowlanej w sierpniu nie było znaczne, choć w kolejnych miesiącach powinniśmy zobaczyć pewną poprawę, która może zapowiadać stopniowe odbicie w inwestycjach. Sprzedaż detaliczna nie pokazała dotychczas efektów programu 500+. Możliwe, że pojawią się one w sierpniu, zwłaszcza że dane o depozytach gospodarstw domowych i gotówce w obiegu sugerują odpływ środków, być może z przeznaczeniem na konsumpcję

Posiedzenie FOMC to główne wydarzenie tygodnia. Chociaż ostatnio pojawiły się dość mocne dane z USA, to jednak rynek stracił wiarę w podwyżkę we wrześniu. Wciąż jest aktualne jest pytanie, czy stopy pójdą w górę jeszcze w tym roku i inwestorzy będą wypatrywać w tym temacie wskazówek. Ponadto, analizowany będzie 'wykres kropkowy', obrazujący oczekiwania przedstawicieli Fed odnośnie do stóp procentowych. Ostatnio ich prognoz zostały wyraźnie zrewidowane w dół. Również posiedzenie Banku Japonii może być interesujące, jako że ostatnie plotki sugerowały możliwość wycofywania się z dalszego łagodzenia polityki. W Europie opublikowane zostaną wstępne PMI w przetwórstwie i te dane będą ważne w kontekście ostatnich słabych odczytów z Niemiec (produkcja, eksport) a także dalszej polityki EBC. W Polsce zobaczymy ważne dane o aktywności gospodarczej. My jesteśmy dość optymistyczni, więc naszym zdaniem dane mogą wspierać wycenę polskich aktywów, zwłaszcza po ostatnich rozczarowujących odczytach.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)	22 534 18 88
Piotr Bielski	22 534 18 87
Agnieszka Decewicz	22 534 18 86
Marcin Luziński	22 534 18 85
Marcin Sulewski	22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań	61 856 5814/30
Warszawa	22 586 8320/38
Wrocław	71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3086	CZKPLN	0.1594
USDPLN	3.8593	HUFPLN*	1.3993
EURUSD	1.1164	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	3.9402	NOKPLN	0.4656
GBPPLN	5.0302	DKKPLN	0.5784
USDCNY	6.6698	SEKPLN	0.4511

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **16/09/2016**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.316	4.341	4.340	4.322	4.3244
USDPLN	3.832	3.867	3.856	3.844	3.8497
EURUSD	1.122	1.128	1.125	1.124	-

Rynek stopy procentowej **16/09/2016**

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.75	-1	1.09.2016	OK1018	1.647
PS0421 (5L)	2.32	1	18.08.2016	PS0721	2.114
DS0726 (10L)	2.93	1	1.09.2016	DS0726	2.791

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.69	0	0.95	1	-0.22	0
2L	1.76	-1	1.02	2	-0.23	-1
3L	1.80	-1	1.09	2	-0.22	-1
4L	1.88	-1	1.15	2	-0.18	-1
5L	1.96	0	1.22	1	-0.11	-2
8L	2.18	-1	1.42	-1	0.17	-2
10L	2.31	-1	1.53	-2	0.37	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.64	0
T/N	1.64	0
SW	1.60	0
2W	1.62	0
1M	1.65	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.69	0
6x9	1.67	0
9x12	1.65	-1
3x9	1.77	0
6x12	1.74	-1

Miary ryzyka fiskalnego

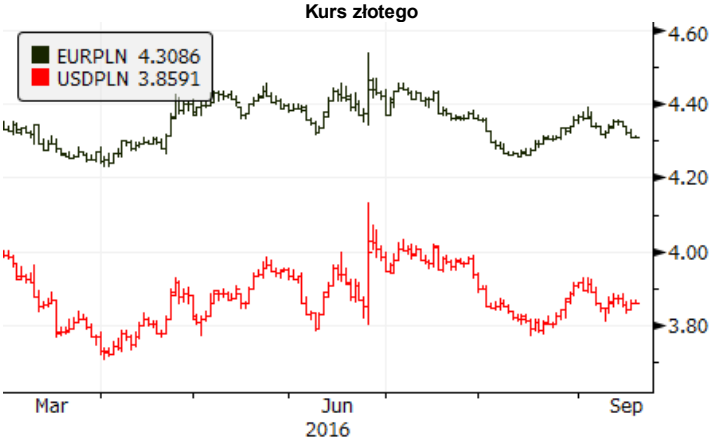
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	-3	2.92	5
Francja	27	0	0.30	0
Węgry	126	-4	2.99	5
Hiszpania	76	2	1.07	3
Włochy	136	6	1.33	3
Portugalia	295	4	3.40	1
Irlandia	65	1	0.46	-2
Niemcy	16	1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

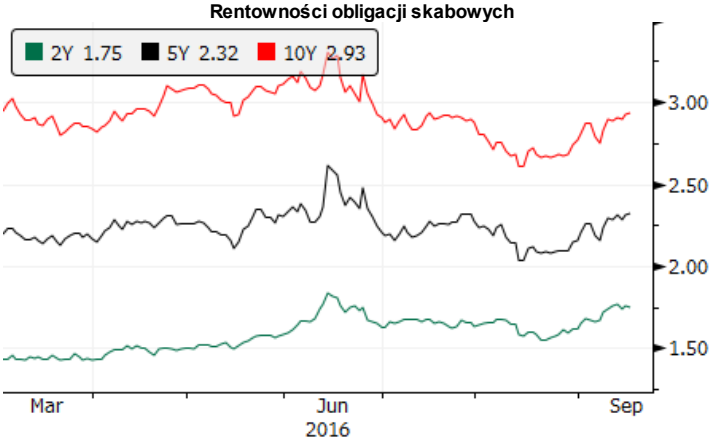
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

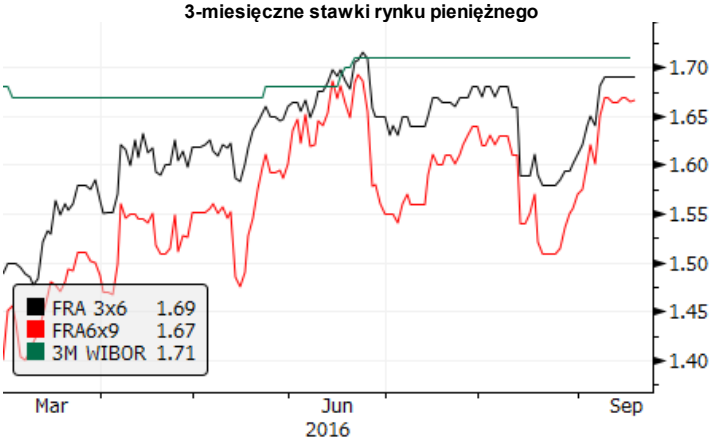
Kurs złotego



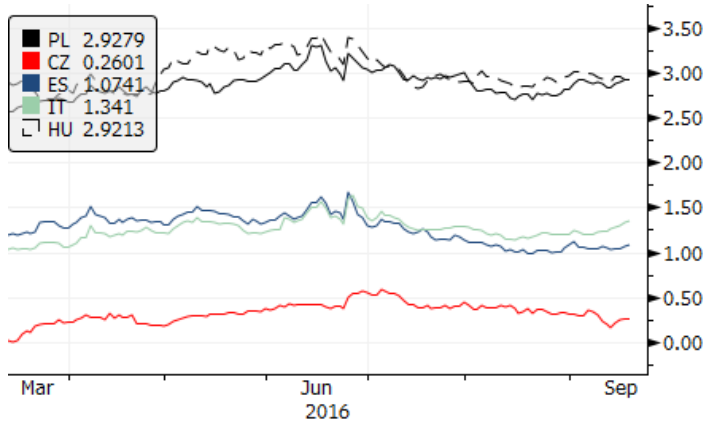
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (16 września)						
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**VIII**	**% r/r**	**5,0**	**4,4**	**4,7**	**4,8**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**VIII**	**% r/r**	**3,2**	**3,3**	**3,1**	**3,2**
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,1	-	0,2	0,0
16:00	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	90,6	-	89,8	89,8
		PONIEDZIAŁEK (19 września)						
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**VIII**	**% r/r**	**5,2**	**6,9**		**-3,4**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**VIII**	**% r/r**	**-13,7**	**-14,1**		**-18,8**
14:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna (realna)**	**VIII**	**% r/r**	**6,5**	**5,8**		**4,4**
14:00	**PL**	**PPI**	**VIII**	**% r/r**	**0,0**	**-0,4**		**-0,4**
		WTOREK (20 września)						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-1,6	-		2,1
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VIII	% m/m	2,3	-		-0,1
		ŚRODA (21 września)						
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	-0,1	-		-0,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25-0,50	-		0,25-0,50
		CZWARTEK (22 września)						
11:00	**PL**	**Aukcja zamiany obligacji**						
14:00	**PL**	**Minutes RPP**	VIII	% m/m				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		260
16:00	EZ	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	-8,1	-		-8,5
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	1,1	-		-3,2
		PIĄTEK (23 września)						
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	53,2	-		53,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	51,5	-		51,7
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia rejestrowanego**	**VIII**	**%**	**8,5**	**8,5**		**8,6**

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych,
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl