# CODZIENNIK

19 października 2016

## Kolejny dobry miesiąc dla budżetu

- **Poprawa nastrojów na rynkach**
- **Szybki wzrost zatrudnienia, płace poniżej oczekiwań**
- **Złoty i inne waluty CEE stabilne, dolar odrabia straty**
- **Krajowe IRS i rentowności w dół**
- **Dzisiaj polska produkcja i sprzedaż detaliczna, za granicą dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i Beżowa Księga Fed**

Po znacznym pogorszeniu nastrojów w poniedziałek, we wtorek nastąpiło wyraźne odreagowanie. Indeksy giełdowe odbiły, do czego przyczyniły się lepsze od konsensusu kwartalne wyniki spółek, co z kolei miało korzystny wpływ na waluty CEE i dolara. Rentowności za granicą nie uległy tymczasem dużym zmianom. Amerykańska inflacja nie zaskoczyła i nie wpłynęła na rynek. Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin o wzroście PKB w III kw. były zgodne z oczekiwaniami, ale produkcja przemysłowa nieco rozczarowała. Dane nie miały jednak znacznego wpływu na rynki.

Kurs EURUSD skorygował wczoraj niemal całość deprecjacji dolara z poniedziałku i na koniec polskiej sesji był blisko 1,098. Po południu poznamy dane z rynku nieruchomości USA, które na dzień przed decyzją EBC nie powinny wywołać znacznej reakcji rynku.

Kurs EURPLN ustabilizował się wczoraj po poniedziałkowym wzroście i zgodnie z naszymi przypuszczeniami przez cały dzień wahał się blisko poziomu otwarcia. Stabilne pozostały również forint oraz rubel. Dzisiaj poznamy dane o wrześniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej – nasze prognozy są powyżej konsensusu i jeśli się sprawdzą, wtedy przynajmniej w krótkim terminie mogłyby korzystnie wpłynąć na złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywe obligacyjna oraz IRS wypłaszczyły się w wyniku umocnienia na długim końcu. Polski 10-letni benchmark zyskał nawet 4 pb, co było znacznie większym ruchem niż odnotowano za granicą. Być może na korzyść krajowego długu zadziałała informacja o emisji obligacji w euro, co mogłoby potencjalnie zmniejszyć plany sprzedaży na rynek krajowy.

Wczoraj Polska wyemitowała 12- i 30-letnie obligacje w euro za odpowiednio 750 mln € i 500 mln €. Obligację krótszą wyceniono na 1,058% (48 pb powyżej średniej stopy swap), a dłuższą na 2,122% (120 pb powyżej średniej stopy swap). Wiceminister finansów, Piotr Nowak, powiedział, że resort chciał skorzystać z wciąż jeszcze dobrego nastroju na rynku, niskich rentowności i uchronić się przed możliwym wzrostem niepewność w związku z sytuacją w USA.

Wzrost przeciętnych płac w polskim sektorze przedsiębiorstw spowolnił we wrześniu do 3,9% r/r (z 4,7% r/r w sierpniu) i był poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 4,5% r/r. Tymczasem wzrost zatrudnienia przyspieszył do 3,2% r/r (wobec 3,1% r/r w sierpniu i konsensusu na wrzesień też na poziomie 3,1% r/r). Może się wydawać dość zaskakujące, że dynamika płac wyhamowała, pomimo spadku bezrobocia do rekordowo niskiego poziomu i najszybszego tempa tworzenia nowych miejsc pracy od 2008 roku. Wydaje nam się jednak, że w dużej części to spowolnienie to wynik bardzo wysokiej bazy z ubiegłego roku (miesięczny przyrost wynagrodzeń we wrześniu 2015 był najmocniejszy od dekady) i mniej sprzyjającego efektu kalendarzowego niż w sierpniu br. Naszym zdaniem presja płacowa powinna stopniowo rosnąć w kolejnych miesiącach, ponieważ problemy z pozyskaniem pracowników przez firmy będą się pogłębiać. Tempo wzrostu dochodów z pracy pozostaje wysokie – we wrześniu średni fundusz wynagrodzeń rósł w tempie 7,8% r/r w cenach stałych – co powinno stanowić solidne wsparcie dla wzrostu konsumpcji prywatnej.

Dochody budżetu państwa wyniosły po wrześniu 238,6 mld zł (103,6% planu na ten miesiąc), a wydatki 259,2 mld zł (97,5% planu). W samym wrześniu zanotowano dobry wzrost wpływów z VAT (9,9% r/r) oraz PIT (7,1% r/r). Naszym zdaniem wysoka realizacja dochodów budżetowych oraz niska realizacja wydatków sugerują, że w tym roku deficyt budżetu centralnego będzie wyraźnie niższy od planu (54,7 mld zł). Jeśli rząd nie zdecyduje się przenieść części wydatków z 2017 r. na 2016 r. (a przedstawiciele rządu sugerowali taki ruch), to deficyt budżetu centralnego na koniec mógłby być nawet niższy niż 40 mld zł. 21 października Eurostat opublikuje notyfikację fiskalną, w której pokaże zweryfikowane dane o deficycie i długu publicznym za 2015 r. oraz prognozę na 2016 r. Wg naszych prognoz, tegoroczny deficyt sektora finansów publicznych może wynieść 2,5% PKB, ale nie można wykluczyć, że notyfikacja Eurostatu pokaże wynik niższy od naszych szacunków.

Rząd zdecydował wczoraj, że nie będzie podwyżek opłat za wodę dla konsumentów i przedsiębiorców w 2017 roku. Oznacza to wg naszych szacunków obniżenie prognoz inflacji o ok. 0,1 pkt. proc.

Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje kolejną porcję danych z Polski. Wg nas dynamika produkcji przemysłowej nieco spowolniła we wrześniu, ze względu na słabszy efekt dni roboczych, jednak umiarkowany trend wzrostowy produkcji powinien zostać utrzymany. Sprzedaż detaliczna powinna także pokazać dobre wyniki, co będzie m.in. efektem programu 500+. Z drugiej strony, spadek produkcji budowlano-montażowej powinien pozostać znaczący, potwierdzając brak odbicia w inwestycjach w III kw.

Jutro ma się odbyć pierwsze czytanie projektów dotyczących kwestii kredytów walutowych. Prezes PiS Jarosław Kaczyński powiedział wczoraj, że rozwiązanie będzie brało pod uwagę „aspekt sprawiedliwościowy i także ten aspekt pragmatyczny". Zaznaczył jednak, że nie można doprowadzić systemu bankowego do ruiny, co zdaje się odsuwać ryzyko przyjęcia bardzo kosztownych propozycji.

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 | 4.3135 | CZKPLN | 0.1596 |
| USDPLN | 3.9292 | HUFPLN* | 1.4069 |
| EURUSD | 1.0978 | RUBPLN | 0.0626 |
| CHFPLN | 3.9705 | NOKPLN | 0.4812 |
| GBPPLN | 4.8179 | DKKPLN | 0.5797 |
| USDCNY | 6.7400 | SEKPLN | 0.4448 |

*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX** **18/10/2016**

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|---|---|---|---|---|---|
| EURPLN | 4.303 | 4.338 | 4.303 | 4.322 | 4.3137 |
| USDPLN | 3.921 | 3.944 | 3.929 | 3.929 | 3.9148 |
| EURUSD | 1.096 | 1.101 | 1.098 | 1.100 | - |

**Rynek stopy procentowej** **18/10/2016**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Obligacja (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|---|---|---|---|---|---|
| PS0418 (2L) | 1.75 | 0 | 6.10.2016 | OK1018 | 1.742 |
| PS0421 (5L) | 2.44 | 0 | 22.09.2016 | PS0721 | 2.243 |
| DS0726 (10L) | 3.01 | -5 | 6.10.2016 | DS0727 | 3.098 |

**Stawki IRS na rynku międzybankowym****

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.73 | 0 | 0.96 | -1 | -0.21 | 0 |
| 2L | 1.81 | -1 | 1.03 | -1 | -0.20 | 0 |
| 3L | 1.86 | -2 | 1.10 | -2 | -0.17 | 0 |
| 4L | 1.96 | -3 | 1.18 | -2 | -0.13 | -1 |
| 5L | 2.06 | -3 | 1.25 | -2 | -0.07 | -1 |
| 8L | 2.31 | -4 | 1.47 | -2 | 0.21 | -2 |
| 10L | 2.44 | -4 | 1.58 | -1 | 0.41 | -2 |

**Stawki WIBOR**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| O/N | 1.69 | 1 |
| T/N | 1.69 | 1 |
| SW | 1.64 | 0 |
| 2W | 1.64 | 0 |
| 1M | 1.66 | 1 |
| 3M | 1.72 | 0 |
| 6M | 1.80 | 0 |
| 9M | 1.82 | 0 |
| 1Y | 1.84 | 1 |

**Stawki FRA (na rynku międzybankowym)****

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|---|---|---|
| 1x4 | 1.72 | 0 |
| 3x6 | 1.72 | 0 |
| 6x9 | 1.72 | 0 |
| 9x12 | 1.72 | 0 |
| 3x9 | 1.80 | 0 |
| 6x12 | 1.80 | 0 |

**Miary ryzyka fiskalnego**

| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|---|---|---|---|---|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | 71 | -1 | 3.02 | 4 |
| Francja | 29 | 0 | 0.28 | 0 |
| Węgry | 116 | 1 | 2.92 | -2 |
| Hiszpania | 67 | -3 | 1.06 | 0 |
| Włochy | 136 | -2 | 1.35 | 0 |
| Portugalia | 303 | 0 | 3.20 | 1 |
| Irlandia | 65 | 1 | 0.45 | 0 |
| Niemcy | 19 | 0 | - | - |

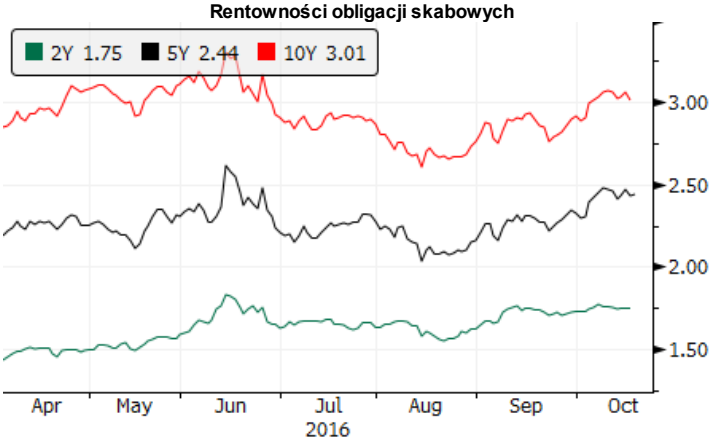
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

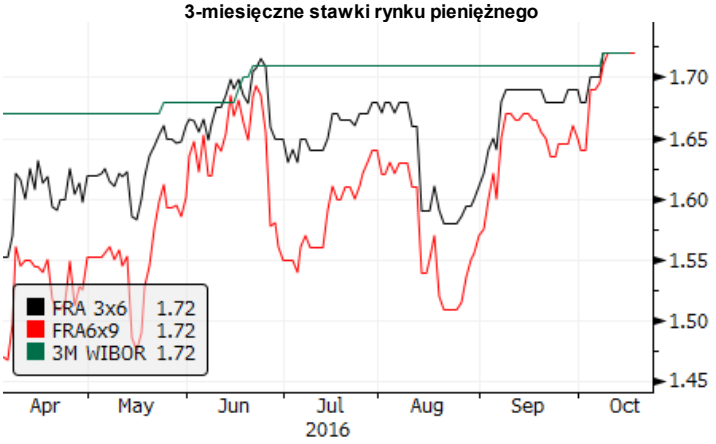
Źródło: Bloomberg

**Kurs złotego**

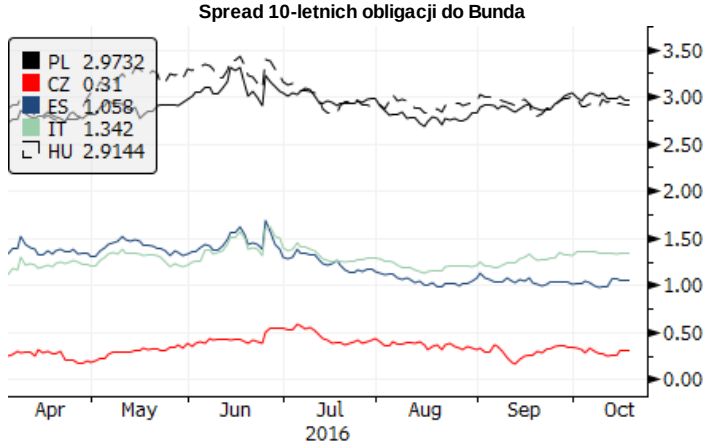
**Rentowności obligacji skabowych**




**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 (14 października)** | | | | | | |
| **14:00** | **PL** | **Saldo obrotów bieżących** | **VIII** | **mln €** | **-366** | **-672** | **-1047** | **-635** |
| **14:00** | **PL** | **Eksport** | **VIII** | **mln €** | **13815** | **14089** | **13 750** | **13520** |
| **14:00** | **PL** | **Import** | **VIII** | **mln €** | **13754** | **14134** | **14 259** | **13842** |
| **14:00** | **PL** | **Podaż pieniądza** | **IX** | **% r/r** | **9,5** | **9,6** | **9,3** | **10,1** |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna | IX | % m/m | 0,6 | - | 0,6 | -0,2 |
| 16:00 | US | Wstępny Michigan | X | pkt. | 91,9 | - | 87,9 | 91,2 |
| | | **PONIEDZIAŁEK (17 października)** | | | | | | |
| 11:00 | EZ | HICP | IX | % r/r | 0,4 | - | 0,4 | 0,4 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | IX | % m/m | 0,2 | - | 0,1 | -0,5 |
| | | **WTOREK (18 października)** | | | | | | |
| **14:00** | **PL** | **Płace w sektorze przedsiębiorstw** | **IX** | **% r/r** | **4,5** | **4,4** | **3,9** | **4,7** |
| **14:00** | **PL** | **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** | **IX** | **% r/r** | **3,1** | **3,0** | **3,2** | **3,1** |
| 14:30 | US | CPI | IX | % r/r | 1,5 | - | 1,5 | 1,1 |
| | | **ŚRODA (19 października)** | | | | | | |
| **14:00** | **PL** | **Produkcja przemysłowa** | **IX** | **% r/r** | **3,5** | **4,6** | | **7,5** |
| **14:00** | **PL** | **Produkcja budowlano-montażowa** | **IX** | **% r/r** | **-18,8** | **-20,9** | | **-20,5** |
| **14:00** | **PL** | **Sprzedaż detaliczna w cenach stałych** | **IX** | **% r/r** | **7,8** | **8,0** | | **7,8** |
| **14:00** | **PL** | **PPI** | **IX** | **% r/r** | **0,2** | **0,3** | | **-0,1** |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | IX | % m/m | 2,9 | - | | -5,8 |
| 14:30 | US | Pozwolenia na budowę | IX | % m/m | 1,1 | - | | -0,4 |
| 20:00 | US | Beżowa księga Fed | | | | | | |
| | | **CZWARTEK (20 października)** | | | | | | |
| 13:45 | EZ | Decyzja EBC | | % | 0,00 | - | | 0,00 |
| **14:00** | **PL** | **Minutes RPP** | | | | | | |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | - | - | | 246 |
| 14:30 | US | Indeks Philly Fed | X | pkt. | 5,0 | - | | 12,8 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów | IX | % m/m | 0,3 | - | | -0,9 |
| | | **PIĄTEK (21 października)** | | | | | | |
| **11:00** | **PL** | **Aukcja obligacji** | | | | | | |

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