

CODZIENNIK

19 stycznia 2017

Dziś decyzja EBC i ważne dane z Polski

- Bez dużych zmian w oczekiwaniu na wystąpienie szefowej Fed
- Krajowe dane o płacach rozzaczarowują
- Niewielkie ruchy na polskim rynku walutowym, EURUSD lekko w dół
- Polskie rentowność i IRS blisko wtorkowego zamknięcia
- Dzisiaj ważne dane z kraju i USA oraz decyzja EBC

Wczorajsze dane ze strefy euro i USA nie zaskoczyły i nie miały znacznego wpływu na notowania. Niewielkie zmiany na rynku walutowym oraz stopy procentowej sugerowały, że inwestorzy czekają na wieczorne wystąpienie szefowej Fed.

Janet Yellen powiedziała wczoraj, że amerykańska gospodarka jest blisko stanu, w którym stopy powinny pójść w górę. Tempo zmian stóp procentowych będzie jednak zależało od dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej. Ogólnie wypowiedzi prezes Fed można uznać za jastrzębie, ale nie wniosły one wiele nowego jeśli chodzi o perspektywy polityki pieniężnej w USA. Rynek oczekuje obecnie dwóch podwyżek po 25 punktów bazowych w 2017 r.: pierwszej w czerwcu, drugiej w grudniu.

Wg Beżowej Księgi Fed, gospodarka amerykańska rosła w ostatnim okresie w umiarkowanym tempie, przy czym coraz bardziej odczuwalne stają się napięcia na rynku pracy i trudności ze znalezieniem siły roboczej: przede wszystkim wykwalifikowanej, ale również niewykwalifikowanej, co przekłada się na wzrost presji płacowej.

Kurs EURUSD skorygował część wtorkowego wzrostu, ale na koniec dnia był tylko nieznacznie poniżej 1,07. Wieczorne wystąpienie szefowej Fed umocniło dolara i dzisiaj rano EURUSD jest blisko 1,064. Dzisiaj kończy się posiedzenie EBC, ale nie sądzimy, by po grudniowej decyzji o rozszerzeniu programu skupu aktywów zmieniło ono perspektywę polityki pieniężnej w strefie euro i wpłynęło na EURUSD. Dużo ważniejsze może być jutrzejsze wystąpienie Donalda Trumpa przy okazji zaprzysiężenia na urząd prezydenta USA.

Kurs EURPLN wahał się wczoraj nieco mocniej niż wcześniej w tym tygodniu, ale i tak pozostał blisko 4,36. USDPLN tymczasem odbił chwilowo do 4,10 po wtorkowym spadku poniżej 4,07. W dalszym ciągu wyczekiwany jest impuls, który może wyznaczyć kierunkowy ruch EURPLN. Być może wahania wzrosną pod wpływem piątkowego wystąpienia nowego prezydenta USA lub jeszcze dziś w reakcji na dane z kraju, które wg nas będą słabe.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności były na koniec dnia blisko wtorkowego zamknięcia. Za granicą ceny obligacji bazowych spadły, szczególnie amerykańskich, a na peryferiach zmiany były nieznaczne.

W Polsce wzrost przeciętnego zatrudnienia ustabilizował się w grudniu na poziomie 3,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, podczas gdy wzrost płac mocno rozzaczarował, zwalniając do 2,7% r/r, najniższego poziomu od połowy 2015 r. (konsensus 4,0% r/r, nasza prognoza 3,7% r/r). Sytuacja, w której pomimo wciąż silnego popytu na pracę, rosnącej liczby wakatów i pogłębiającego się niedoboru siły roboczej, wzrost wynagrodzeń zwalnia zamiast przyspieszać wydaje się dość zadziwiająca. Nie można wykluczyć, że niski wzrost płac w grudniu wynikał częściowo z czynników jednorazowych (np. przesunięcia wypłat premii w górnictwie); być może bardziej szczegółowe dane (25 stycznia) rzucą nieco więcej światła na tą kwestię. Warto jednak zauważyć, że w poprzednich miesiącach dynamika płac również nie była imponująca. Od połowy 2016 r. trend wzrostowy dynamiki płac uległ zatrzymaniu. Wg naszych szacunków wzrost funduszu wynagrodzeń w sektorze firm w ujęciu realnym mocno spowolnił w grudniu do 4,9% r/r, nie tylko za sprawą mniejszej dynamiki płac, ale też wyższej inflacji. Dalszy wzrost CPI będzie pomniejszał realną siłę nabywczą dochodów z pracy w nadchodzących miesiącach.

W takim otoczeniu trudno oczekiwać, że za wzrostem CPI na początku br. spowodowanym wyższymi cenami surowców podaży szybko inflacja bazowa. Dodatkowo, wydaje się, że perspektywy dla konsumpcji prywatnej mogą być mniej różowe niż się wydawało (zwłaszcza w II poł. 2017, gdy wygaśnie wpływ programu 500+). W sumie wczorajsze dane powinny być wsparciem dla krótkiego końca krzywej rentowności, ograniczając prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Polsce w najbliższym czasie.

Dziś poznamy kolejne dane z Polski, tym razem o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Oczekujemy mocnego wzrostu sprzedaży detalicznej, gdyż prawdopodobnie program 500+ wsparł świąteczne zakupy, nawet jeśli gospodarstwa domowe dość niechętnie wydawały te środki w poprzednich miesiącach. Po lepszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej w listopadzie, sądzimy, że grudeń przyniesie spadek dynamiki r/r głównie w wyniku niższej liczby dni roboczych. To samo będzie dotyczyło budowlanki. Takie wyniki potwierdzą naszą prognozę wzrostu PKB poniżej 2% r/r w IV kw.

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](http://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	4.3607	CZKPLN	0.1614
USDPLN	4.0971	HUFPLN*	1.4154
EURUSD	1.0643	RUBPLN	0.0690
CHFPLN	4.0691	NOKPLN	0.4824
GBPPLN	5.0304	DKKPLN	0.5864
USDCNY	6.8677	SEKPLN	0.4579

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18/01/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.362	4.378	4.376	4.363	4.3705
USDPLN	4.075	4.129	4.126	4.078	4.087
EURUSD	1.060	1.072	1.060	1.070	-

Rynek stopy procentowej

18/01/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.97	0	5.01.2017	OK0419	2.324
PS0421 (5L)	2.86	0	5.01.2017	PS0422	3.159
DS0726 (10L)	3.69	6	5.01.2017	DS0727	3.757

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	0	1.23	1	-0.23	0
2L	1.99	1	1.48	2	-0.18	0
3L	2.13	0	1.67	2	-0.10	1
4L	2.28	0	1.81	2	0.00	1
5L	2.42	-1	1.92	3	0.11	3
8L	2.73	-2	2.15	3	0.48	3
10L	2.90	-2	2.26	3	0.72	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	0
T/N	1.56	1
SW	1.59	0
2W	1.63	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.78	0
9x12	1.86	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.30	3
Francja	40	0	0.47	0
Węgry	116	1	3.00	-8
Hiszpania	72	1	1.09	1
Włochy	150	2	1.60	0
Portugalia	267	-2	3.44	-2
Irlandia	63	-1	0.59	0
Niemcy	20	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



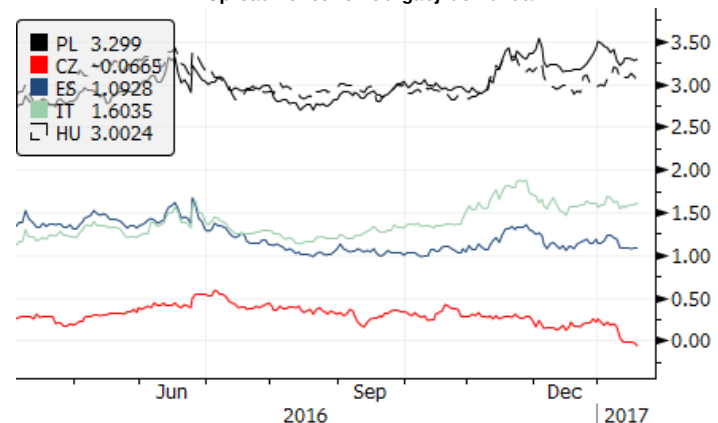
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (13 stycznia)								
9:00	HU	CPI	XII	% r/r	1,7	-	1,8	1,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	9,6	9,1	9,6	9,7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-340	-496	-427	-531
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	15 478	15 596	15 943	15 327
14:00	PL	Import	XI	mln €	15 400	15 449	15 841	15 455
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	0,8	0,8	0,8	0,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,7	-	0,6	0,2
16:00	US	Indeks nastrojów Michigan	I	pkt	98,5	-	98,1	98,0
	PL	Decyzja ratingowa Moody's					A2, neg	A2, neg
	PL	Decyzja ratingowa Fitch					A-, stab	A-, stab
PONIEDZIAŁEK (16 stycznia)								
	US	Dzień wolny						
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	0,0	0,0**	0,0	-0,1
WTOREK (17 stycznia)								
11:00	GE	Indeks ZEW	I	pkt	65,0	-	77,3	63,5
ŚRODA (18 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	1,1	-	1,1	1,1
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	4,0	3,7	2,7	4,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,1
14:30	US	CPI	XII	% m/m	0,3	-	0,3	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,6	-	0,8	-0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (19 stycznia)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	1,6	-0,3		3,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-12,5	-14,6		-12,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realna	XII	% r/r	6,9	7,1		7,4
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,6	3,0		1,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	252	-		247
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	1187	-		1090
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	1225	-		1201
14:30	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	15,1	-		21,5
PIĄTEK (20 stycznia)								
Brak publikacji ważnych danych								

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o CPI

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