

CODZIENNIK

24 lutego 2017

Bezrobocie na historycznych minimach

- Rynek pod wpływem informacji z banków centralnych
- Złoty nieco słabszy, umocnienie na rynku długu
- Minutes RPP: trudno ocenić, kiedy uzasadniona będzie podwyżka
- Sporo krajowych danych z rynku pracy
- Dzisiaj dane z USA

W czwartek rynki były głównie pod wpływem dość gołych informacji z banków centralnych: protokołu Fed oraz wypowiedzi przedstawicieli EBC. Główny ekonomista EBC Peter Praet powiedział, że wciąż istnieją ryzyka dla perspektyw gospodarczych, a prezes Bundesbanku Jens Weidmann, że ryzyka te ostatnio osłabły, ale uważa on, że ekspansywna polityka pieniężna jest właściwa. Rynki długu umacniały się, chociaż aktywa z peryferii strefy euro traciły. Steven Mnuchin, sekretarz skarbu USA, powiedział, że reforma podatkowa zostanie uchwalona przed sierpniem. Wiadomości na temat jej kształtu mogą naszym zdaniem mieć wpływ na rynki. Charles Grant, doradca szkockiego rządu, powiedział, że możliwe jest referendum w sprawie wyjścia Szkocji z Wielkiej Brytanii w odpowiedzi na decyzję o Brexicie. Podobne referendum przeprowadzono w 2014 r. i 55,3% Szkotów zagłosowało wówczas za pozostaniem w Wielkiej Brytanii.

W czwartek kurs EURUSD rósł, m. in. pod wpływem spadku szans na szybką podwyżkę stóp w USA. Po rozpoczęciu sesji w okolicach 1,054, kurs zbliżył się do 1,06 na koniec dnia. W ciągu dnia euro zostało przejściowo osłabione przez wypowiedzi przedstawicieli EBC, ale ostatecznie zwyciężył efekt Fed. Dziś na otwarciu EURUSD znajduje się nieco poniżej 1,06. Spodziewamy się trendu bocznego, tym bardziej że kalendarz publikacji danych makro jest dość ubogi. Popołudniowe publikacje z USA (sprzedaż nowych domów, indeks Michigan) mogą dodać trochę zmienności rynkowi.

Po otwarciu czwartkowej sesji kurs EURPLN wzrósł z ok. 4,295 do 4,31, osłabiając się w ślad za euro. W drugiej połowie sesji kurs wrócił jednak w okolice 4,30. Kurs USDPLN poruszał się w podobnym trendzie: po początkowym wzroście z 4,07 do 4,09 obniżył się w okolice 4,065. Koniec tygodnia powinien być raczej spokojny (mało publikacji danych) dla złotego.

Krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu w czwartek. Rentowności 10-letnich obligacji spadły o 6 pb, podczas gdy krótki koniec był stabilny. Polskim obligacjom sprzyjały gołębie wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych oraz umocnienie na bazowym rynku długu. Podobny ruch można było zaobserwować na krzywej IRS.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce wzrosła w styczniu do 8,6% z 8,3% w grudniu, zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu

odsezonowanym stopa bezrobocia spadła wg nas do 8,2% z 8,3%. Spadek bezrobocia wynika przede wszystkim z niskiego napływu nowych bezrobotnych, przy dość niskim odpływie bezrobotnych do zatrudnienia i dużej liczbie ofert pracy. Warto podkreślić, że dane GUS były niższe od wstępnego szacunku Ministerstwa Pracy (8,7%), co oznacza, że Urząd Statystyczny podniósł w górę swój szacunek liczby pracujących. Dane te niestety nie są jawne, ale z naszych szacunków wynika, że rewizja musiała mieć skalę od 40 do 225 tysięcy pracowników (co oznaczałoby wzrost liczby pracujących między 1,8 a 3,0% r/r w styczniu).

Nieco więcej światła na rynek pracy rzucają opublikowane wczoraj dane BAEL za IV kw. 2016 r. Wg nich, bezrobocie wyniosło 5,5%, najniższe w historii badania, przy czym zatrudnienie wzrosło zaledwie o 0,3% r/r. Warto przy tym zwrócić uwagę, że zatrudnienie w rolnictwie obniżyło się o 9,1% r/r (162 tys.), a zatrudnienie w przemyśle wzrosło o 3,0% r/r (151 tys.). Pozwala to postawić tezę, że pracownicy z jednego z najmniej wydajnych sektorów gospodarki (rolnictwa) przeszli do jednego z najbardziej wydajnych (przemysłu), co pozwoliło uzupełnić braki siły roboczej i ograniczyło presję płacową. Z drugiej strony, spodziewamy się, że ubytek siły roboczej w rolnictwie mógł być uzupełniony pracownikami z Ukrainy.

Z kolei dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw pokazują, że najmocniejszy wzrost zanotowano w zakwaterowaniu i gastronomii (7,7% m/m) oraz w administrowaniu i usługach wspierających (6,1% m/m). Ponieważ w sektorach tych występuje dość wysoki udział pracujących w oparciu o umowy cywilnoprawne, dane te potwierdzają naszą tezę, że wysoki odczyt zatrudnienia w styczniu był częściowo spowodowany procesem zamiany umów cywilnoprawnych na etaty.

Wg protokołu z lutowego posiedzenia RPP, bankierzy centralni spodziewają się przyspieszenia wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, przede wszystkim pod wpływem obcia inwestycji. Niemniej, wzrost nie będzie wyraźnie wyższy od potencjalnego, co przy wciąż ujemnej luce popytowej oznacza brak presji na wzrost cen. Zdaniem członków RPP, wzrost inflacji na początku roku jest krótkotrwały i wynika głównie ze wzrostu cen surowców na rynkach światowych. Niektórzy członkowie ocenili, że jeśli inflacja okaże się wyższa od oczekiwań, to w kolejnych kwartałach uzasadnione będzie rozważenie podwyżek stóp procentowych, przy czym ważny będzie poziom stóp w ujęciu realnym. Jednak większość członków Rady wskazywała, że małe jest ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego, w związku z tym trudno ocenić, kiedy uzasadnione może być podwyższenie stóp.

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 Luźniński 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	4.3055	CZKPLN	0.1593
USDPLN	4.0648	HUFPLN*	1.3951
EURUSD	1.0592	RUBPLN	0.0703
CHFPLN	4.0411	NOKPLN	0.4878
GBPPLN	5.1024	DKKPLN	0.5792
USDCNY	6.8711	SEKPLN	0.4526

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23/02/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.288	4.311	4.302	4.306	4.3076
USDPLN	4.070	4.099	4.080	4.083	4.084
EURUSD	1.049	1.057	1.054	1.055	-

Rynek stopy procentowej 23/02/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.22	-3	16.02.2017	OK0419	2.183
PS0422 (5L)	3.14	-8	16.02.2017	PS0422	3.177
DS0727 (10L)	3.82	-6	16.02.2017	DS0727	3.854

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	-1	1.30	-2	-0.21	-1
2L	2.00	-4	1.54	-3	-0.16	-2
3L	2.20	-6	1.73	-5	-0.09	-2
4L	2.38	-7	1.87	-5	0.00	-2
5L	2.53	-7	1.99	-6	0.10	-3
8L	2.84	-8	2.24	-6	0.48	-3
10L	3.00	-8	2.36	-5	0.71	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-1
T/N	1.63	0
SW	1.60	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	1.77	-2
9x12	1.85	-3
3x9	1.82	-1
6x12	1.86	-3

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.59	-6
Francja	70	0	0.75	0
Węgry	116	1	3.20	0
Hiszpania	79	-3	1.53	9
Włochy	183	-14	1.99	0
Portugalia	291	1	3.72	0
Irlandia	66	0	0.76	-4
Niemcy	23	-3	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

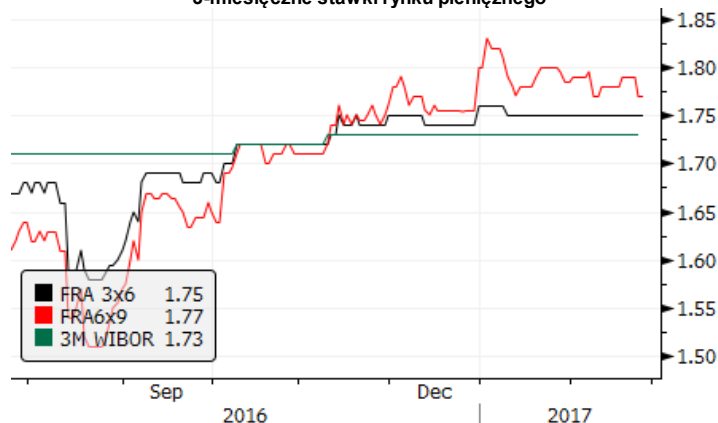
Kurs złotego



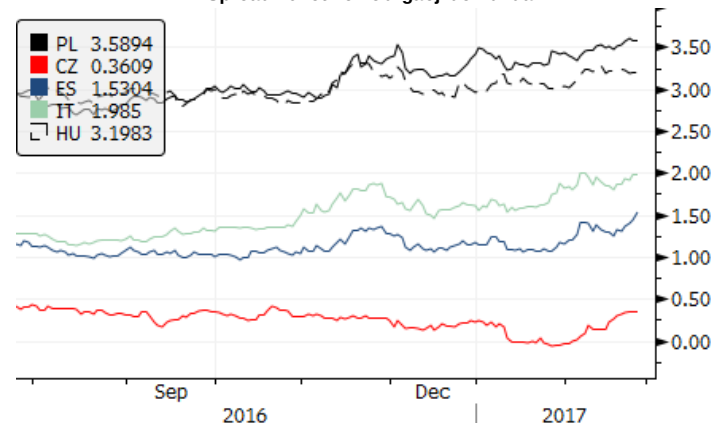
Rentowności obligacji skarbowych



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 (17 lutego)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	8,1	8,0	9,0	2,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-1,7	-1,9	2,1	-8,0
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	I	% r/r	7,2	6,4	9,6	6,1
14:00	PL	PPI	I	% r/r	3,7	3,3	4,1	3,2
PONIEDZIAŁEK (20 lutego)								
	US	Dzień wolny						
16:00	EZ	Wskaźnik ufności konsumentów	II	pkt	-4,8	-	-6,2	-4,8
WTOREK (21 lutego)								
9:30	DE	Wstępny PMI	II	pkt	56,2	-	57,0	56,4
10:00	EZ	Wstępny PMI	II	pkt	55,0	-	55,5	55,2
ŚRODA (22 lutego)								
10:00	DE	Ifo	II	pkt	109,7	-	111,0	109,8
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,8	-	1,8	1,8
16:00	US	Sprzedaż istniejących domów	I	% m/m	1,1	-	3,3	-1,6
20:00	US	Minutes FOMC	II					
CZWARTEK (23 lutego)								
8:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	1,2	-	1,2	1,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	I	%	8,7	8,6	8,6	8,3
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	240	-	244	238
PIĄTEK (24 lutego)								
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	7,3	-		-10,4
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	96,0	-		98,5

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