

CODZIENNIK

19 lipca 2017

Wzrost wynagrodzeń przyspiesza

- Pogorszenie nastroju na globalnych rynkach
- Wzrost płac w Polsce najwyższy od 5 lat
- EURPLN testuje 4,20, EURUSD coraz bliżej 1,16
- Rynek długu dalej mocny
- Dziś dane o produkcji i sprzedaży detalicznej w Polsce oraz o budowie domów w USA

Większość giełd zakończyła wtorkową sesję na czerwono po drugiej nieudanej próbie przegłosowania reformy systemu opieki zdrowotnej w USA. Fiasko w Kongresie osłabia wiarę rynków w przeprowadzenie reform zapowiadanych przez Donalda Trumpa w kampanii prezydenckiej. W efekcie niemiecki DAX zakończył sesję ponad 1% niżej, dolar znalazł się pod presją, jednak amerykańskie i azjatyckie indeksy uniknęły spadków, pozostając blisko rekordowych poziomów. Wzrost awersji do ryzyka wsparł obligacje, których rentowności spadają trzeci dzień z rzędu.

Wczoraj poznaliśmy czerwcowe dane o polskim rynku pracy. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w czerwcu 6 mln osób po wzroście o 4,3% r/r (zgodnie z konsensusem i wobec naszej prognozy 4,2% r/r). Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w czerwcu do 6,0% r/r, wyraźnie powyżej naszej prognozy (4,6% r/r oraz konsensusu rynkowego 5,0% r/r) i najwyższy od stycznia 2012 r. Realny fundusz płac w sektorze firm urosł w czerwcu o 8,9% r/r, czyli najszybciej od lipca 2016 r. Solidny wzrost dochodów z pracy będzie wspierał wzrost konsumpcji prywatnej w II i kolejnych kwartałach 2017 r. Na razie nie mamy wystarczających informacji, aby stwierdzić, jak dużą rolę w czerwcu odegrały czynniki jednorazowe, ale niewykluczone, że presja płacowa zaczyna rosnąć. Wzrost presji płacowej był wymieniany przez członków RPP jako czynnik przybliżający decyzję o podwyżkach stóp procentowych. Dlatego też uważamy, że dane te będą uważnie analizowane przez polskich bankierów centralnych. Spodziewamy się jednak, że stopy procentowe pozostaną na razie bez zmian, a pierwsza podwyżka stóp pojawi się dopiero pod koniec 2018 r.

Po wczorajszym otwarciu EURUSD na poziomie 1,152 dolar w ciągu dnia jeszcze się osłabił i wczorajsze zamknięcie na ok. 1,158 było najwyższe od stycznia 2015 r. Słabszy odczyt niemieckiego indeksu ZEW tylko chwilowo osłabił europejską walutę. Dopiero w ciągu nocy nastąpiło lekkie odreagowanie i dziś rano EURUSD jest blisko 1,154. Umocnienie euro do dolara o prawie 2% w lipcu i o 11% od początku roku może wpłynąć na retorykę EBC po czwartkowym posiedzeniu.

Naszym zdaniem, notowania wspólnej waluty mogą przesądzić o tym, że bank centralny utrzyma raczej gołębi ton.

Wtorek był kolejnym dniem umocnienia złotego, choć w relacji do euro tempo aprecjacji nieco wyhamowało. Od rana EURPLN testował 4,20, który został przeбитo tylko na chwilę i na koniec dnia kurs wrócił powyżej tego poziomu. W wyniku osłabienia dolara wobec euro kurs USDPLN spadł poniżej 3,63, najniższy od maja 2015 r. Wczoraj kurs GBPPLN spadł poniżej 4,73 i był najniższy od października 2016 r. Niewykluczone, że przesilenie polityczne związane ze zmianami w sądownictwie powstrzyma złotego przed dalszą aprecjacją w najbliższym czasie.

W regionie umocnił się forint i rubel. Wczoraj Bank Centralny Węgier (MNB) pozostawił stopę referencyjną bez zmian na poziomie 0,9%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. MNB podtrzymał zobowiązanie do utrzymania luźnej polityki pieniężnej i wsparcia gospodarki, jeśli zajdzie taka potrzeba. W czerwcu inflacja na Węgrzech spadła do 1,9% r/r i MNB oczekuje, że powinna się ona utrzymać na tym poziomie do końca roku. Bank oczekuje, że inflacja zbliży się do celu inflacyjnego na poziomie 3% na początku 2019 r. Sądzymy, że gołębie nastawienie banku centralnego może ciążyć forintowi.

Wczoraj kolejny dzień umacniały się obligacje na rynkach bazowych i peryferyjnych. Krzywa w USA wypłaszczyła się w większym stopniu niż niemiecka. Na długim końcu rentowność Treasuries spadła o ponad 4 pb do 2,275%, a w przypadku Bunda odnotowano spadek o 2 pb (do 0,557%). Zyskiwały też obligacje w Czechach, gdzie 10-latką wróciła do 0,93%, oraz na Węgrzech, gdzie rentowność odpowiedniego benchmarku spadła poniżej 3%. Polskie obligacje umocniły się na środku o 4 pb, oraz na długim końcu o 3 pb. Polska 10-latka była wczoraj notowana z rentownością 3,24%. Krzywa IRS wypłaszczyła się we wtorek, a 10L stawka spadła do 2,77%. Spread asset swap spadł poniżej 50 pb.

Dzisiaj poznamy o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Oczekujemy spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej w czerwcu do 3,9% r/r, głównie z powodu efektu dni roboczych. Zjawisko to zaważy też na realnej sprzedaży detalicznej, która wg nas wzrosła o 5,5% r/r. Jednak w obu przypadkach sądzymy, że ogólny trend (po oczyszczeniu z różnic w dniach roboczych) pozostał jednak pozytywny. Nieco ciekawsze mogą być dane o produkcji budowlanej, jako że jest ona mniej podatna na efekt dni roboczych i w maju zaskoczyła w dół. Sytuacja w sektorze budowlanym jest jednym z indyktorów tendencji w inwestycjach, a więc utrzymanie się tej dynamiki poniżej oczekiwań sugerowałoby dalsze opóźnienie w ożywieniu inwestycji.

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

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86

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	4.2014	CZKPLN	0.1610
USDPLN	3.6426	HUFPLN*	1.3731
EURUSD	1.1534	RUBPLN	0.0614
CHFPLN	3.8122	NOKPLN	0.4500
GBPPLN	4.7491	DKKPLN	0.5649
USDCNY	6.7569	SEKPLN	0.4387

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/07/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.197	4.208	4.207	4.202	2.1016
USDPLN	3.624	3.667	3.667	3.634	3.6469
EURUSD	1.147	1.158	1.147	1.156	-

Rynek stopy procentowej 18/07/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.80	-2	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.60	-5	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.23	-5	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	1.44	0	-0.25	0
2L	1.92	-1	1.58	-1	-0.14	-1
3L	2.04	-1	1.70	-2	0.00	0
4L	2.18	-3	1.80	-2	0.15	-1
5L	2.31	-3	1.88	-3	0.30	-1
8L	2.61	-3	2.10	-4	0.70	-1
10L	2.77	-3	2.21	-4	0.93	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.60	-1
SW	1.60	0
2W	1.62	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	1.74	0
6x9	1.76	0
9x12	1.80	-1
3x9	1.81	0
6x12	1.83	-1

Miary ryzyka fiskalnego

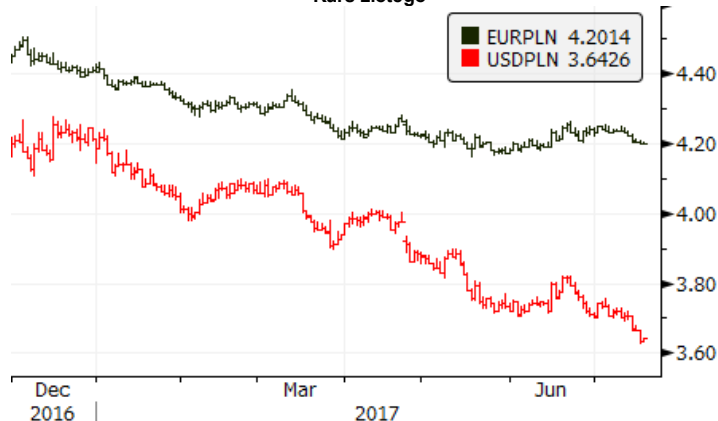
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.68	-5
Francja	21	0	0.26	0
Węgry	116	1	2.47	0
Hiszpania	66	-1	0.98	0
Włochy	140	-3	1.63	0
Portugalia	177	-2	2.48	-1
Irlandia	32	-1	0.29	0
Niemcy	14	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

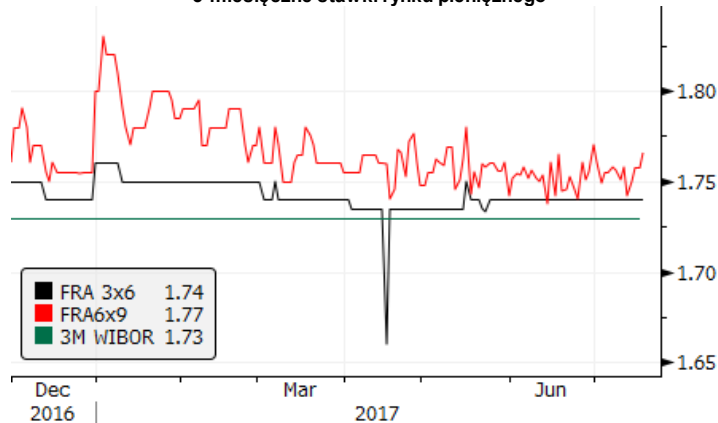
Kurs złotego



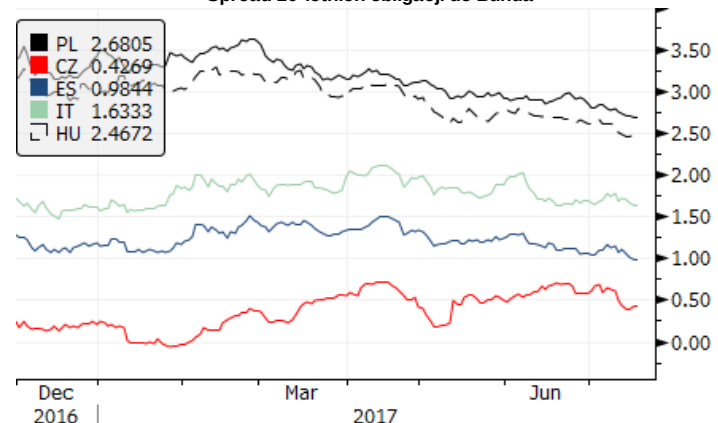
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 lipca)								
14:00	PL	Rachunek obrotów bieżących	V	mIn €	247	609	-179	-160
14:00	PL	Eksport	V	mIn €	16 083	16 449	16 257	15 283
14:00	PL	Import	V	mIn €	16 182	16 397	16 457	15 072
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,1	-	0,0	-0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,1	-	-0,2	-0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-	0,4	0,1
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	95,0	-	93,1	95,1
PONIEDZIAŁEK (17 lipca)								
11:00	EZ	CPI	VI	% r/r	1,3	-	1,3	1,4
WTOREK (18 lipca)								
11:00	GE	Indeks ZEW	VII	pkt	88,0	-	86,4	88,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	0,9	0,9	0,9
14:00	PL	Place w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	5,0	4,6	6,0	5,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	4,3	4,2	4,3	4,5
ŚRODA (19 lipca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	3,9	3,9		9,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	9,9	9,5		8,4
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	2,2	2,1		2,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	VI	% r/r	6,8	5,5		8,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	6,2	-		-5,5
14:30	US	Pozwolenie na budowę domów	VI	% m/m	3,4	-		-4,9
CZWARTEK (20 lipca)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	21,5	-		27,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245	-		247
PIĄTEK (21 lipca)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	5,9	5,7		6,2

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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl