

CODZIENNIK

18 sierpnia 2017

Dzisiaj ważne dane z krajowej gospodarki

- Wzrost awersji do ryzyka po zamachach w Hiszpanii
- Zatrudnienie rośnie najszybciej od 2009 r.
- Rentowności obligacji w dół wskutek wydźwięku minutes FOMC i EBC
- Przemysł samochodowy w USA dostaje zadyszki
- Dzisiaj dane z o krajowej produkcji i sprzedaży detalicznej, indeks Michigan

Dziś spodziewamy się umocnienia długu na rynkach bazowych oraz stabilizacji papierów krajowych. Wzrost awersji do ryzyka po zamachu w Barcelonie będzie dziś kluczowym czynnikiem wpływającym na zachowanie rynków w Europie. Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej nie powinny mieć istotnego wpływu na zachowanie krajowych aktywów.

Zatrudnienie w sektorze firm urosło najmocniej od kryzysu gospodarczego w 2009 r. (o ile ominąć stycznie, kiedy dane są zaburzone przez czynniki statystyczne). Jest to dość duża niespodzianka, gdyż wiele firm raportuje o trudnościach w znalezieniu pracowników. Wzrost zatrudnienia wyniósł 4,5% r/r, powyżej konsensusu przewidującego 4,3% y/y. Stopa wzrostu zatrudnienia powróciła do poziomów z pierwszej połowy roku. Jednocześnie warto zauważyć, że dynamika wzrostu m/m zeszłym miesiącu jest najwyższą dynamiką zarejestrowaną w lipcach licząc od 2009 roku, co więcej jest najwyższą miesięczną dynamiką odnotowaną w ogóle od spowolnienia gospodarczego z 2009 roku (nie licząc odczytów ze stycznia, które są zaburzone przez zmiany próby statystycznej przez GUS). Wzrost płac w sektorze firm spowolnił do 4,9% r/r, podczas gdy rynek spodziewał się ruchu do 5,4% z 6,0%. Dla zrozumienia tego spowolnienia kluczowa jest obserwacja, że czerwcowy odczyt poszedł w górę ze względu na zmianę terminu płatności premii w górnictwie niewęglowym. Lipcowy odczyt wzrostu płac był zgodny z naszą prognozą, a naszym zdaniem zaskoczenie względem konsensusu wcale nie świadczy o spadku presji płacowej. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu płac powyżej 6% r/r w drugiej połowie roku oraz silnego wsparcia ze strony wzrostu dochodów dla konsumpcji prywatnej.

Produkcja przemysłowa w USA w rosła w lipcu wolniej niż oczekiwano (w tempie 0,2% m/m, wobec oczekiwań na poziomie 0,3%). Wpływ na to miały słabe wyniki przemysłu motoryzacyjnego, który wytworzył w lipcu produkcję o 14,5% mniejszą niż rok wcześniej (to najwyższe tempo spadku od 2009 roku). Jest to wynikiem spadku popytu i przejawia się w rosnących zapasach.

W opublikowanych wczoraj minutes EBC bank wyraził zaniepokojenie potencjalnie negatywnym wpływem zbyt mocnego euro (w kontekście zbyt niskiej inflacji). Zdaniem członków komitetu jest to wynik przeszacowanych oczekiwań rynków co do perspektyw wycofania się przez EBC z programu skupu aktywów.

Łagodny wydźwięk minutes FOMC doprowadził do przeceny dolara w stosunku do euro, ze środy na czwartek do poziomu 1,1740. W godzinach porannych doszło do korekty porannego wzrostu EURUSD. Publikacje minutes EBC w których pojawiły się frazy o zagrożeniach ze

strony zbyt mocnego euro (w kontekście zbyt niskiej inflacji) nie przekonały trwale inwestorów dalszej sprzedaży wspólnej waluty. Ostatecznie EURUSD z powrotem trafiło w okolice 1,1740, co zostało wsparte słabymi odczytami o produkcji przemysłowej w USA.

W godzinach porannych EURPLN kontynuował spadki, schodząc okresowo do 4,2530. Odwrócenie trendu wyprzedza euro w okolicach południa sprawiło, że EURPLN zaczął powracać do poziomów z początku dnia, a dziś rano zaczął sesję przy 4,2725. W przypadku innych walut regionu, CZK pozostawał stabilny po umocnieniu w ostatnich dniach, zaś HUF zyskał w stosunku do euro pomimo umocnienia tego ostatniego do dolara. USDRUB zgodnie z oczekiwaniami spadał osiągając na koniec dnia 59,00, poziom notowany ostatnio w połowie lipca. W perspektywie kolejnych dni oczekujemy stabilizacji złotego na poziomach zbliżonych do obecnego. Lekką presję na osłabienie możemy zobaczyć w II połowie przyszłego tygodnia w oczekiwaniu na informacje z konferencji w Jackson Hole.

Czwartek przyniósł dalsze spadki dochodowości amerykańskich obligacji. Inwestorzy chętniej wierzyli w siłę spadku dynamiki produkcji przemysłowej w USA (w znaczącej części spowodowaną przez niższą aktywność przemysłu motoryzacyjnego), niż w dobre nastroje konsumentów za Oceanem. Publikacja minutes EBC nie miała większego wpływu na sytuację na bazowych rynkach długu. W ślad za zachowaniem papierów amerykańskich podążał dług niemiecki. W efekcie krzywa amerykańska i niemiecka przesunęły się w dół o 1 pb. w segmencie +5L. Krajowy rynek długu zyskiwał przez cały dzień, co naszym zdaniem było pochodną łagodnego odebrania minutes FOMC i dobrych danych z kraju. W efekcie długi koniec krzywej przesunął się o 4 pb. w dół, środek o 2 pb., zaś krótki koniec 1 pb. Tym razem nie mieliśmy do czynienia ze spadkiem marż asset swap spreadów, reakcja rynku IRS była symetryczna.

Dziś spodziewamy się stabilizacji na krajowym rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej pozostaną bez wpływu na naszą krzywą. Dane o nastrojach konsumentów Michigan, które powinny pokazać utrzymanie się dobrych nastrojów konsumentów również nie powinny zmienić wycen. W perspektywie przyszłego tygodnia kluczowa dla długu będzie publikacja danych PMI, zamówień na dobra trwałe z USA oraz konferencje w Jackson Hole. Sądzymy, że taki pakiet wydarzeń (dobre PMI, gorsze zamówienia i wskazówki co do kształtu polityki monetarnej w Eurostrefie) w ostatecznym rozliczeniu będzie miał minimalnie pozytywny wpływ na wycenę krajowego długu.

Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji, sprzedaży detalicznej i inflacji PPI. Naszym zdaniem, lipiec pokaże dobre wyniki w działalności realnej. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej do 8,5% r/r z 4,5% r/r w czerwcu, budownictwa do 13,3% r/r z 11,6% r/r a sprzedaży detalicznej do 7,0% r/r z 5,8% r/r. Lipiec to pierwszy miesiąc w tym roku z neutralnym efektem dni roboczych, więc wyniki będą dość miarodajne jeśli chodzi o siłę trendu wzrostowego. Prognozujemy też lekki wzrost inflacji PPI do 1,9% r/r w lipcu z 1,8% r/r w czerwcu, głównie pod wpływem słabszego złotego i wyższych cen surowców.

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

Konrad Soszyński 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	4.2654	CZKPLN	0.1636
USDPLN	3.6339	HUFPLN*	1.4051
EURUSD	1.1738	RUBPLN	0.0613
CHFPLN	3.7771	NOKPLN	0.4569
GBPPLN	4.6825	DKKPLN	0.5736
USDCNY	6.6783	SEKPLN	0.4476

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.253	4.274	4.262	4.270	4.2541
USDPLN	3.619	3.653	3.642	3.637	3.6258
EURUSD	1.166	1.179	1.170	1.174	-

Rynek stopy procentowej 17/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.82	-1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.68	-3	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.35	-4	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	1.46	-1	-0.25	0
2L	1.95	-1	1.58	-2	-0.17	0
3L	2.09	-1	1.68	-2	-0.06	-1
4L	2.24	-2	1.77	-3	0.07	-1
5L	2.36	-3	1.84	-4	0.20	-2
8L	2.66	-3	2.05	-4	0.60	-2
10L	2.82	-4	2.16	-5	0.84	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	0
T/N	1.58	0
SW	1.59	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	1.75	0
6x9	1.77	-1
9x12	1.83	-1
3x9	1.83	0
6x12	1.86	0

Miary ryzyka fiskalnego

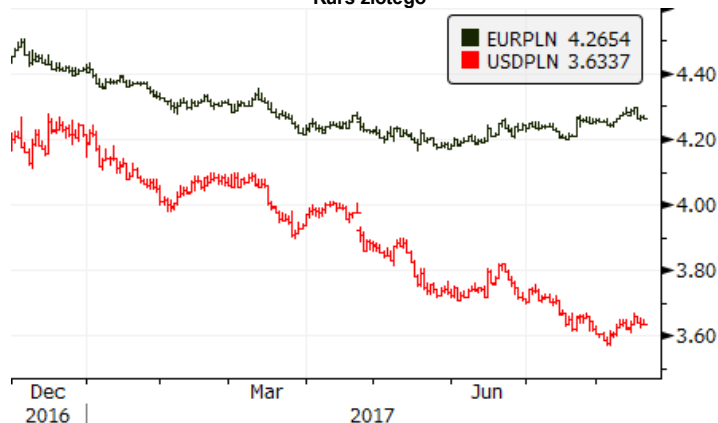
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.94	-3
Francja	19	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.67	2
Hiszpania	67	-1	1.14	13
Włochy	136	-1	1.61	1
Portugalia	165	-5	2.34	1
Irlandia	32	-1	0.34	-1
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

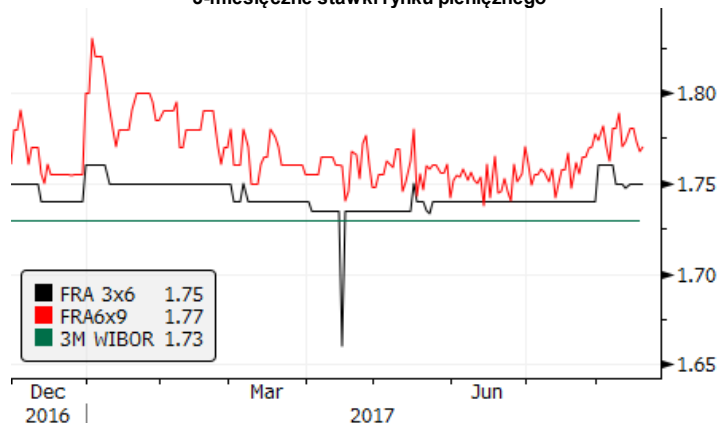
Kurs złotego



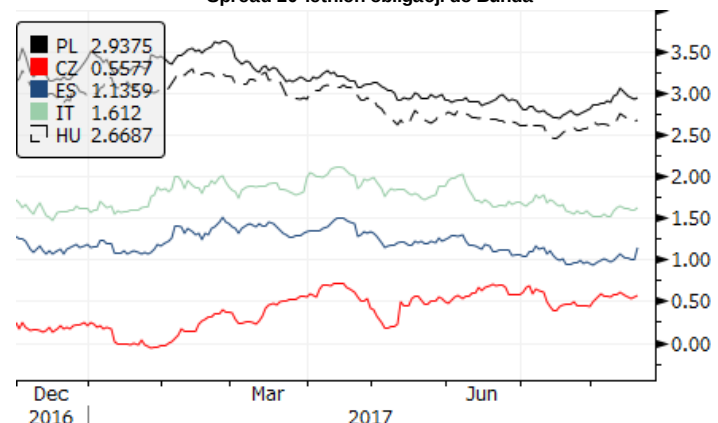
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 sierpnia)								
14:00	PL	CPI	VII	% r/r	1,7	1,7	1,7	1,5
14:00	PL	Rachunek obrotów bieżących	VI	€m	-827	-1 496	-932	-298
14:00	PL	Eksport	VI	€m	16609	16854	16627	16501
14:00	PL	Import	VI	€m	16 577	16 862	16457	16457
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,2	-	0,1	0,0
PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	2,8	-	2,6	3,9
14:00	PL	CPI bazowa	VI	% r/r	0,8	0,8	0,8	0,8
WTOREK (15 sierpnia)								
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	% y/y	1.9	-	2,1	2,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	0,6	0,1
ŚRODA (16 sierpnia)								
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,0	-	4,5	3,0
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	3,6	-	3,2	4,2
10:00	PL	PKB wstępne	II kw.	% r/r	3,8	3,8	3,9	4,0
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	2,1	-	2,2	1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	0,8	-	-4,8	8,3
14:30	US	Pozwolenia na budowy domów	VII	% m/m	-2,0	-	-4,1	9,2
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (17 sierpnia)								
11:00	EZ	CPI	VII	% r/r	1,3	-	1,3	1,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	4,3	4,3	4,5	4,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	5,4	4,9	4,9	6,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	232	244
14:30	US	Indeks Philadelphia Fed	VIII	pkt.	19,0	-	18,9	19,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,2	0,4
PIĄTEK (18 sierpnia)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,4	8,5	-	14:00
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	13,7	13,3	-	14:00
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	7,4	7,0	-	14:00
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	2,0	1,9	-	14:00
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt.	94,0	-	-	16:00

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 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