

CODZIENNIK

19 września 2017

Radykalne przyspieszenie płac

- **Giełdy w górę, a obligacje słabiej na początku tygodnia**
- **Tempo wzrostu płac w Polsce zaskakuje**
- **EURUSD w górę, waluty z rynków wschodzących znowu pod presją**
- **Dzisiaj ważne dane z Polski, Niemiec i USA oraz decyzja banku centralnego Węgier**

Na początku tygodnia na globalnym rynku dominował optymizm, co widać było po niewielkich wzrostach europejskich indeksów giełdowych oraz nowym rekordzie na jednym z amerykańskich indeksów giełdowych, co z kolei przełożyło się na osłabienie obligacji na rynkach bazowych. Na rynku walutowym w większości par nie zaobserwowano istotnych zmian. Na tym tle wyróżniał się jen, który tracił wczoraj do dolara. Pod presją były z kolei ponownie waluty z rynków wschodzących.

Kurs EURUSD odbił wczoraj do 1,196 z 1,192 w ciągu dnia a dziś rano mierzył się już z 1,200. Nie poznaliśmy wczoraj żadnych danych ważnych dla tej pary walutowej, więc rynek mógł się skupić na przygotowaniach pod śródowną wieczorną decyzję FOMC. Dziś opublikowany zostanie wrześniowy indeks ZEW dla Niemiec, a po południu poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Nawet jeżeli odczyty te zaskoczą, to nie sądzimy, aby EURUSD uległ istotnym zmianom na dzień przed decyzją FOMC. Agencja Bloomberg podała, że Donald Trump ma dzisiaj podczas jego pierwszego w kadencji wystąpienia w ONZ zaapelować o podjęcie konkretniejszych działań wobec Korei Płn. i Iranu. Jednocześnie sekretarz Departamentu Obrony USA wypowiadał się nt. możliwych działań zbrojnych. Ta retoryka może przyczyniać się do obserwowanej negatywnej presji na dolarze oraz na walutach wschodzących.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj nieco powyżej 4,29, a USDPLN pozostał stabilny blisko 3,585. Pozostałe waluty regionu CEE też były pod presją – kurs EURHUF rozpoczął już piąty tydzień wzrostów i zbliżył się do 310 (podczas gdy jeszcze w połowie sierpnia był na chwilę przy 300), a USDRUB odbił do prawie 57,9 z 57,5, na co w pewnym stopniu miała wpływ taniejąca ropa. Zakładamy, że EURPLN pozostanie poniżej 4,30 w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję FOMC. Retoryka banku

centralnego będzie kluczowa w naszej ocenie dla notowań złotego przynajmniej w najbliższych dniach.

Dzisiaj decyzję ws. stóp procentowych podejmie bank centralny Węgier (MNB). Retoryka od wielu miesięcy utrzymywana jest w mocno gołęmbim tonie i tamtejsi bankierzy centralni zapewniają, że są gotowi jeszcze bardziej poluzować politykę pieniężną. W ostatnich pięciu tygodniach forint oddał ok. 40% zysków do euro zanotowanych od drugiej połowy 2016 do czego przyczyniły się oczekiwania rynku, że już na dzisiejszym posiedzeniu MNB poluzuje politykę pieniężną. Jeśli bank faktycznie zdecyduje się na taki krok, to częściowo jest to już zapewne wycenione. Jeśli znowu skończy się tylko na interwencji słownej, wtedy forint może odrobić część ostatnich strat.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności podążały za rynkami bazowymi, gdzie rentowności rosły. Obie krzywe wyraźnie się wczoraj wystromiły przy skali ruchu ok. 1-2 pb na krótkim końcu i 4-5 pb na długim. Wczoraj krajowy rynek podążał za Bundem i podobnie może być dzisiaj. W trakcie dnia opublikowane zostaną dane z Niemiec oraz USA, które mogą wyznaczyć kierunek notowań przed jutrzejszą decyzją FOMC.

Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw osiągnęła w sierpniu 6,6% r/r wobec 4,9% w lipcu i był to wynik zdecydowanie odbiegający w górę od oczekiwań rynkowych (5,7% r/r) a także od naszej prognozy (5,9% r/r). Prawdopodobnie tak silny odczyt wynika z presji płacowej generowanej przez niedobory siły roboczej, zgłaszane przez przedsiębiorców w badaniach koniunktury. Możliwe jednak, że po raz kolejny dynamika płac została zaburzona przez przesunięcia w terminie wypłat dodatków w górnictwie. Realny przyrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w sierpniu 9,6% r/r – to najlepszy wynik od września 2008 roku. Uważamy, że stan rynku pracy pozwoli podtrzymać wzrost konsumpcji prywatnej rzędu 5% r/r w III kw.

Dzisiaj o 14:00 poznamy kolejne dane z kraju – sierpniową produkcję przemysłową, budowlaną oraz sprzedaż detaliczną. Nasze prognozy są w każdym przypadku powyżej konsensusu. Naszym zdaniem produkcja budowlano-montażowa mogła przyspieszyć z niecałych 20% r/r do prawie 30%. Ten odczyt zasługuje na uwagę jako miernik aktywności inwestycyjnej.

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	4.2930	CZKPLN	0.1643
USDPLN	3.5785	HUFPLN*	1.3863
EURUSD	1.1997	RUBPLN	0.0616
CHFPLN	3.7268	NOKPLN	0.4584
GBPPLN	4.8441	DKKPLN	0.5769
USDCNY	6.5900	SEKPLN	0.4501

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.274	4.293	4.275	4.291	4.2835
USDPLN	3.577	3.599	3.581	3.595	3.5881
EURUSD	1.192	1.197	1.195	1.193	-

Rynek stopy procentowej 18/09/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.73	-1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.59	-1	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.26	0	23.03.2017	DS0727	3.5881

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.51	2	-0.26	0
2L	1.92	1	1.65	2	-0.17	0
3L	2.04	1	1.76	2	-0.05	1
4L	2.17	2	1.84	2	0.09	1
5L	2.29	2	1.91	3	0.23	1
8L	2.57	2	2.10	3	0.65	2
10L	2.75	3	2.20	3	0.89	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	0
T/N	1.60	0
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	1.73	0
3x6	1.74	1
6x9	1.78	2
9x12	1.80	1
3x9	1.82	1
6x12	1.84	2

Miary ryzyka fiskalnego

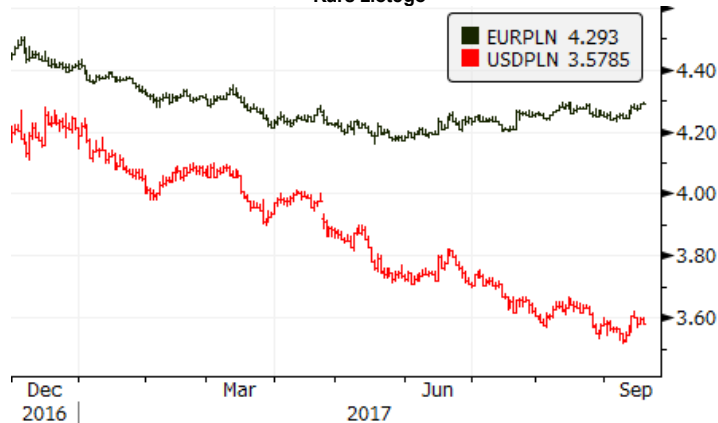
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.81	0
Francja	18	-2	0.28	0
Węgry	116	1	2.38	0
Hiszpania	57	-2	1.13	0
Włochy	132	-5	1.61	0
Portugalia	141	-5	1.93	-3
Irlandia	32	-1	0.26	0
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

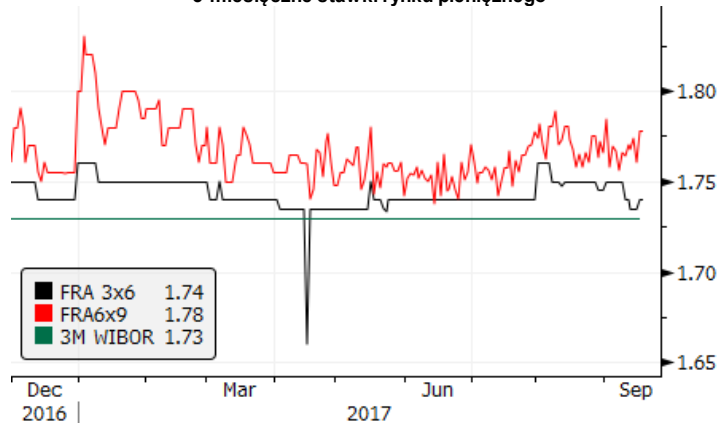
Kurs złotego



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 (15 września)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,1	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	95,0	-	96,8
PONIEDZIAŁEK (18 września)							
11:00	EZ	CPI	VIII	% r/r	1,5	-	1,3
14:00	PL	Plące w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	5,7	5,9	4,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,6	4,7	4,5
WTOREK (19 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	86,0	-	86,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5,9	6,1	6,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	24,0	27,9	19,8
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	6,7	7,5	6,8
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	3,0	3,2	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	1,7	-	-4,8
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	-0,8	-	-3,5
ŚRODA (20 września)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	0,6	-	-1,3
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,00-1,25	1,00-1,25	1,00-1,25
CZWARTEK (21 września)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Indek Philly Fed	IX	pkt	17,0	-	18,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	284
PIĄTEK (22 września)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	59,1	-	59,3
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	53,7	-	53,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	57,3	-	57,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	54,8	-	54,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	7,0	7,0	7,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	5,2	5,3	5,0

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