CODZIENNIK

20 listopada 2017

Silny wzrost płac w październiku

- **Załamanie niemieckich rozmów koalicyjnych uderzyło w euro**
- **Wyraźne przyspieszenie płac w październiku**
- **Złoty wzrósł w reakcji na dane o płacach**
- **Dziś w Polsce publikacja danych z przemysłu i handlu**

Niemiecka partia FDP ogłosiła w weekend, że wycofuje się z rozmów koalicyjnych. Wiadomość odbiła się negatywnie na wycenie euro. Następny krok należy do Angeli Merkel – czy zdecyduje się budować rząd mniejszościowy, czy też zwróci się do prezydenta o rozpisanie nowych wyborów. W zasadzie możliwe jest też podjęcie rozmów z partnerem CDU z poprzedniego rządu, ale SPD tuż po wyborach zapowiedziała wolę przejścia do opozycji.

Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w październiku o 7,4% r/r, czyli znacznie mocniej od prognoz (konsensus: 6,6% r/r, my: 6,4% r/r). Z kolei zatrudnienie wzrosło o 4,4% r/r (5 tys. m/m), czyli mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Wzrost płac był najwyższy od stycznia 2009 r. Naszym zdaniem przyśpieszenie wynagrodzeń wobec września (6,0% r/r) wynika z trzech czynników: dodatniego efektu dni roboczych (co dodało ok 0,5 pp), rosnącej presji płacowej i efektów jednorazowych, np. bonusów. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach wzrost płac może dalej przyśpieszać. Zatrudnienie wciąż rośnie pod wpływem silnego popytu na pracę, ale firmy jednocześnie narzekają na coraz większe trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Uważamy, że wzrost zatrudnienia będzie słabł w nadchodzących kwartałach, a ograniczenia za strony podaży pracy będą negatywnie rzutowały na wzrost PKB. Dobra sytuacja rynku pracy jest argumentem za dalszym przyśpieszeniem tempa wzrostu konsumpcji w IV kw. 2017 r. Październikowy wzrost płac zdecydowanie przebija oczekiwania Narodowego Banku Polskiego, przedstawione ostatnio w projekcji inflacyjnej i naszym zdaniem będzie mocnym argumentem dla jastrzębich członków RPP. Kilku z nich ostatnio sugerowało możliwość złożenia wniosku o podwyżkę już na początku 2018 r. Naszym zdaniem taki wniosek stał się po dzisiejszych danych dużo bardziej prawdopodobny. Niemniej, wtedy jeszcze może być trudno zbudować konsensus za podwyżką.

Dla niemieckiego rynku długu piątek oznaczał poprawę wycen obligacji rządowych za sprawą spadających szans na zakończenie rozmów koalicyjnych w terminie. W efekcie rentowności niemieckich obligacji po porannej przecenie spadły o 1 pb na całej długości krzywej. Krzywa amerykańska kontynuowała spłaszczanie, poprzez wzrost krótkiego końca krzywej o 1 bp i spadek długiego o 2 pb. Zachowanie to było napędzane przez oczekiwania na podwyżkę stóp przez FOMC w grudniu i spadki na otwarciu giełd.

Krajowa krzywa przesunęła się w górę o 1-2 pb. w segmencie 5L-10L i pozostała na nie zmienionym poziomie w segmencie 2L, dość chłodno reagując na publikację o wysokim wzroście płac w październiku.

Dziś spodziewamy się korekty piątkowych wzrostów dochodowości w środku krzywej i niewielkiej przeceny w jej długim końcu o ile produkcja przemysłowa pokaże wysoki odczyt. W perspektywie końca tygodnia oczekujemy wzrostu spreadu 5L-10L, na co wpływ powinien mieć rozkład podaży na aukcji, gdzie MinFin będzie starać się oferować obligacje o dłuższych terminach zapadalności.

EURUSD wzrósł z 1,1770 do 1,1810 w godzinach porannych i przez resztę dnia zsunął się minimalnie, by zakończyć dzień na 1,1800 . Podejście w ciągu dnia oparte było na komentarzu Mario Draghiego na temat spodziewanego ożywienia w dynamice płac. Z kolei osłabienie euro pod koniec dnia było pochodną braku perspektyw dla zakończenia rozmów koalicyjnych w Niemczech. Niemniej jednak EURUSD osunął się jeszcze w nocy w okolicę 1,1750, gdy FDP odstąpiła od formowania rządu w Niemczech.

EURPLN po porannym wzroście do 4,2450 spadał przez cały piątek, by na koniec dnia osiągnąć 4,2350. Naszej walucie pomagały dane o wysokim wzroście płac.

W piątek EURHUF spadł z z 312,40 do 311,80 w czym pomagały mu informacje o spadku wskaźnika dług/PKB i poprawa ocen wzrostu gospodarczego Moody's. EURCZK wzrósł symbolicznie, osiągając na koniec dnia 25,58. USDRUB zsunął się w piątek z 59,60 do 59,20. Rubla wspierało odbicie cen ropy Brent z 61,10 do 62,70 USD za baryłkę.

Gdyby nie załamanie rozmów koalicyjnych w Niemczech można by się dziś spodziewać przejściowego umocnienia złotego w reakcji na dobre dane o produkcji przemysłowej. Znaczące umocnienie złotego jakie miało miejsce od początku października skonsumowało większość dobrych informacji z kraju i nie ma obecnie szans na trwalszy spadek EURPLN.

W tym tygodniu poznamy wstępne listopadowe indeksy PMI w strefie euro, które po ostatnich mocnych danych o PKB mogą być kluczowe jeśli chodzi o oczekiwane tempo normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro. Rynek oczekuje lekkiego pogorszenia w stosunku do poprzednich odczytów, więc dane powyżej prognoz mogłyby wpłynąć na notowania. W Polsce poznamy dane o aktywności gospodarczej. Naszym zdaniem, odczyty będą pozytywne i mogą wesprzeć oczekiwania na podwyżki stóp NBP i w efekcie IRS na krótkim końcu mogą wzrosnąć. Na aukcji obligacji Ministerstwo Finansów najwięcej pozyskane zostanie zapewne ponownie ze średnio- i długoterminowych obligacji, więc rentowności na środku i długim końcu mogą być pod presją w drugiej połowie tygodnia. Dane z kraju będą dobre dla złotego, ale reakcja waluty może być ograniczona biorąc pod uwagę jej umocnienie zanotowane w ostatnich miesiącach.

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 Luziński	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

y

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2376	CZKPLN	0.1657
USDPLN	3.6054	HUFPLN*	1.3571
EURUSD	1.1754	RUBPLN	0.0608
CHFPLN	3.6436	NOKPLN	0.4370
GBPPLN	4.7722	DKKPLN	0.5695
USDCNY	6.6337	SEKPLN	0.4273

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.231	4.245	4.238	4.235	4.2419
USDPLN	3.585	3.604	3.600	3.592	3.5965
EURUSD	1.176	1.182	1.177	1.179	-

Rynek stopy procentowej 17/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.59	0	11/9/17	OK0720	1.899
PS0422 (5L)	2.61	2	11/9/17	PS0123	2.750
DS0727 (10L)	3.41	2	11/9/17	DS0727	3.380

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	2	1.72	0	-0.26	0
2L	2.04	1	1.88	0	-0.20	-1
3L	2.22	1	1.99	-1	-0.07	0
4L	2.38	1	2.05	-1	0.06	0
5L	2.53	1	2.11	-1	0.20	-1
8L	2.85	1	2.25	-1	0.60	-1
10L	3.00	1	2.33	-2	0.83	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	2
T/N	1.58	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	1.73	0
3x6	1.76	0
6x9	1.81	3
9x12	1.91	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

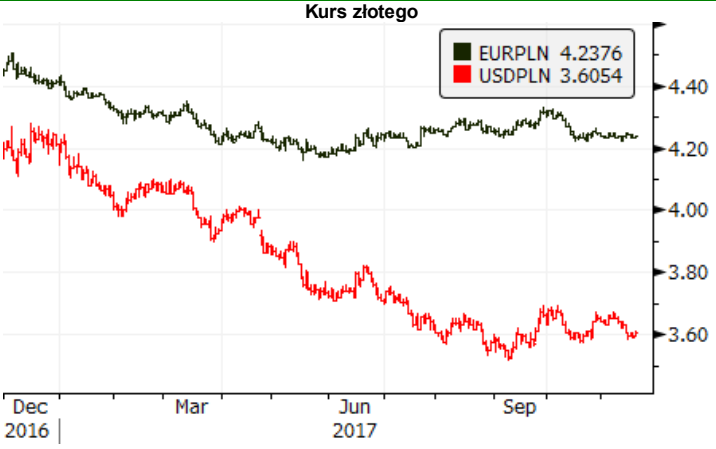
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			3.05	3
Francja	17	-2	0.35	0
Węgry	116	1	1.90	0
Hiszpania	69	-1	1.19	0
Włochy	122	-1	1.48	1
Portugalia	108	-1	1.62	1
Irlandia	31	-1	0.21	0
Niemcy	10	0	-	-

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

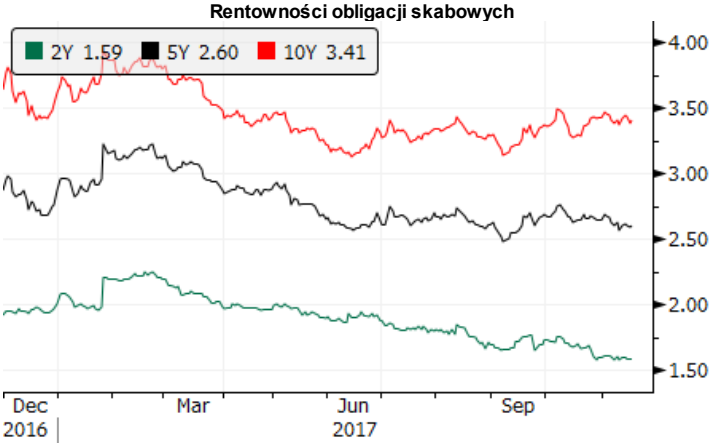
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

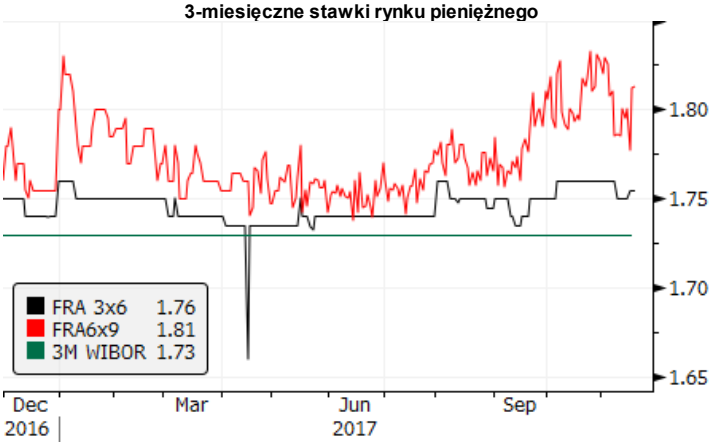
Kurs złotego



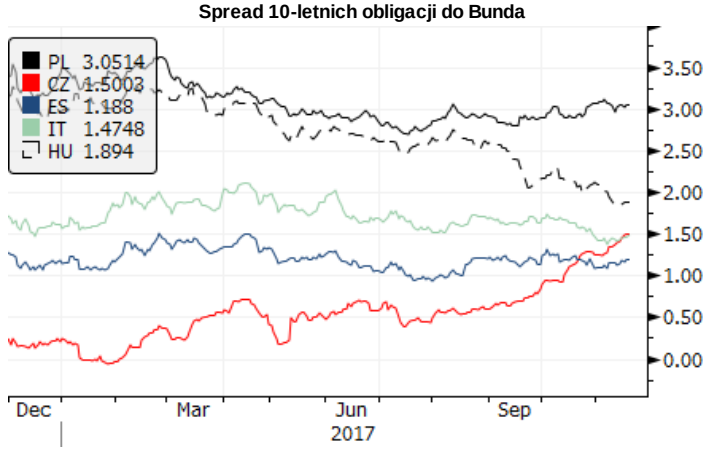
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
		PIĄTEK (17 listopada)						
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**X**	**% r/r**	**6,5**	**6,4**	**7,4**	**6,0**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**X**	**% r/r**	**4,5**	**4,5**	**4,4**	**4,5**
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	5,6	-	13,7	-4,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	% m/m	2,0	-	5,9	-3,7
		PONIEDZIAŁEK (20 listopada)						
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**X**	**% r/r**	**9,9**	**11,3**		**4,3**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**X**	**% r/r**	**23,6**	**25,7**		**15,5**
14:00	**PL**	**PPI**	**X**	**% r/r**	**2,8**	**2,7**		**3,1**
14:00	**PL**	**Realna sprzedaż detaliczna**	**X**	**% r/r**	**7,2**	**7,2**		**7,5**
		WTOREK (21 listopada)						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
14:00	**PL**	**Wyniki finansowe przedsiębiorstw**	**III kw.**					
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	0,19	-		0,75
		ŚRODA (22 listopada)						
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	0,3	-		2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-		249
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	98,2	-		97,8
20:00	US	Minutes FOMC						2,0
		CZWARTEK (23 listopada)						
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	60,3	-		60,6
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,0	-		54,7
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,2	-		55
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
11:00	**PL**	**Aukcja obligacji**						
14:00	**PL**	**Minutes RPP**						
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza M3**	**X**	**% r/r**	**5,5**	**5,6**		5,4
		PIĄTEK (24 listopada)						
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-		116,7
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**X**	**%**	**6,7**	**6,6**		**6,8**

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