Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

27 listopada 2017

Nadchodzi PKB, CPI, PMI

- **Koniec tygodnia w dobrych nastrojach**
- **Szerokie przyspieszenie płac w październiku**
- **Złoty stabilny po umocnieniu, euro zyskuje do dolara po danych z Niemiec i USA**
- **Rentowności obligacji w Polsce i za granicą lekko w górę**
- **Dzisiaj dane z rynku nieruchomości USA**

Na koniec tygodnia nastroje na rynku były dobre, co pozwoliło walutom CEE utrzymać ostatnie zyski. Euro dalej umacniało się do dolara, a obligacje były pod presją w reakcji na kolejne lepsze od prognoz dane z Europy. Niemiecki indeks Ifo zaskoczył na plus rosnąc drugi miesiąc z rzędu i osiągając nowe maksimum.

Kurs EURUSD wzrósł od początku piątkowej sesji po wpływem lepszych od oczekiwań danych z Niemiec i nieco słabszego od prognoz wstępnego odczytu indeksu PMI dla przemysłu USA. W rezultacie, kurs przebił lokalny szczyt na nieco poniżej 1,19 ustanowiony w październiku i na koniec polskiej sesji był blisko 1,192. Przy obniżonej płynności słabsze dane z USA miały na koniec tygodnia wyraźny wpływ na notowania EURUSD. Dziś po południu poznamy dane z rynku nieruchomości USA, które jeśli wpłyną na kurs, to raczej w mniejszym stopniu niż odczyt piątkowy. EURUSD rósł w ostatnich trzech tygodniach i naszym zdaniem dolar mógłby zacząć odrabiać straty jeśli zaplanowane na ten tydzień liczne wydarzenia (Kongres wznawia prace legislacyjne, w tym nad reformą podatkową, we wtorek przesłuchanie następcy Janet Yellen przed Senatem USA) oraz publikacje z amerykańskiej gospodarki (m.in. PKB, inflacja PCE, indeks ISM dla przemysłu) ułożą się pomyślnie dla USD. W obniżaniu się EURUSD przeszkadzać mogą jednak rosnące szanse na porozumienie partii Angeli Merkel z SPD i zażegnanie ryzyka kolejnych wyborów.

Kurs EURPLN odbił w piątek do 4,21 z najniższego poziomu od lipca (ok. 4,205). Dużo wyraźniejsze zmiany zaszły w przypadku USDPLN, który w wyniku wzrostów EURUSD spadł do 3,53, najniższego poziomu od września. W przypadku pozostałych walut regionu, forint odrabiał straty jakie poniósł w poprzednich dniach tygodnia (pod wpływem decyzji węgierskiego banku centralnego) i kurs EURHUF obniżył się do 312 z powyżej 313. Korona oraz rubel nie uległy w piątek znacznym zmianom. Z perspektywy rubla ważne jest, że w czwartek posiedzenie OPEC i Rosji. Rynek oczekuje, że dojdzie tam do przedłużenia porozumienia ws. ograniczania podaży ropy. Rynek ropy nastrajał się pozytywnie w ubiegłym tygodniu wyczekując na to wydarzenie. Waluty CEE okazały się odporne na osłabienie innych walut wschodzących (TRY w pierwszej połowie ub. tygodnia, ZAR – po obniżce ratingu przez S&P w piątek)

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności rosły o ok. 2 pb od początku piątkowej sesji pod wpływem osłabienia obligacji na rynkach bazowych. Widać było, że dane z Niemiec mają negatywne przełożenie na polski dług.

W najbliższym tygodniu poznamy informacje o PKB, CPI i PMI. Dane o PKB ujawnią nie tylko nt. strukturę imponującego wzrostu w III kw. br. (4,7% r/r), ale również rewizje za dwa poprzednie lata. Można się domyślać, że dużą rolę we wzroście odegrała silna konsumpcja i dodatnie saldo eksportu netto. Najciekawsze będą jednak informacje nt. inwestycji. Publikacje z ostatniego tygodnia wskazują, że w III kw. mocniej ruszyły inwestycje samorządów, ale duże firmy wciąż wstrzymują się z wydatkami. Naszym zdaniem wzrost inwestycji ogółem mógł wynieść nieco ponad 4% r/r. Wstępna inflacja pokaże zapewne znowu odbicie – do 2,4% w listopadzie z 2,1% w październiku – głównie za sprawą wzrostu cen paliw i żywności. To już o włos od celu inflacyjnego 2,5%. Jeśli chodzi o PMI, widzimy wiele przesłanek wskazujących, że krajowy indeks powinien zacząć szybko gonić wskaźniki dla Niemiec i strefy euro, które dobiły już do 60 pkt., w związku z czym nasza prognoza to 54,6 pkt. Warto jednak pamiętać, że podobnie myśleliśmy w poprzednich miesiącach i niestety teoria się nie sprawdziła.

Listopadowa inflacja i PMI mogą pozytywnie zaskoczyć, ale wydaje się, że złoty już sporo zdyskontował ostatnio, więc przestrzeń do umocnienia w najbliższych dniach nie wydaje się duża a w powietrzu wisi niepewność związana z rekonstrukcją rządu i ryzyko powrotu większych protestów w związku ze zmianami w sądownictwie. Jednocześnie, mocny PMI oraz solidny PKB powinny być pozytywne dla ryzyka kredytowego, co jednak nie musi oznaczać niższych rentowności – obligacje mogą się raczej osłabić, choć mniej niż rynek swap.

Szczegółowe dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw wykazały, że przyspieszenie z 6% r/r do 7,4% jakie dokonało się w październiku nie było efektem jednorazowych wypłat w jednej z branż. Nasilenie dynamiki płac było szerokie: sektor przetwórczy jako całość odnotował wzrost płac o 7,8% r/r, w sektorze budowlanym ich dynamika przekroczyła 8% a w zakresie robót infrastrukturalnych wyniosła 11,7%. W handlu detalicznym wzrost płac zbliżył się do 10% r/r. Trudno jest nie widzieć w tych danych potwierdzenia, że niedobory siły roboczej przekładają się na wyraźną presję płacową. Zakładamy, że kolejne miesiące przyniosą nasilenie się dynamiki wynagrodzeń. Zachowanie płac jest śledzone przez niektórych członków RPP. Odnotowane oraz spodziewane przez nas dalsze przyspieszenie w płacach może przyczynić się przejścia niektórych członków na stronę jastrzębi w trakcie 2018 roku.

Dane BAEL za III kw. pokazały spowolniony wzrost liczby pracujących (1,5% r/r zamiast 1,9% w II kw., czyli wyraźnie poniżej wzrostów rzędu 4,5% odnotowywanych w sektorze przedsiębiorstw). W III kw. dokonał się dalszy wyraźny spadek liczby bezrobotnych (o 45 tys. w skali kwartału i ponad 200 tys. w skali roku) i w rezultacie stopa bezrobocia obniżyła się do 4,7% z 5%. Współczynnik aktywności zawodowej (56,7%) nie wzrósł w III kw. względem II kw., inaczej niż to miało miejsce w poprzednich pięciu latach.

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2067	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.5283	HUFPLN*	1.3496
EURUSD	1.1923	RUBPLN	0.0606
CHFPLN	3.5994	NOKPLN	0.4330
GBPPLN	4.7001	DKKPLN	0.5653
USDCNY	6.6026	SEKPLN	0.4255

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **24/11/2017**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.204	4.213	4.206	4.209	4.2116
USDPLN	3.524	3.557	3.550	3.528	3.5486
EURUSD	1.184	1.194	1.185	1.193	-

Rynek stopy procentowej **24/11/2017**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.53	0	9 lis 17	OK0720	1.899
WS0922 (5L)	2.53	0	9 lis 17	PS0123	2.750
DS0727 (10L)	3.33	2	9 lis 17	DS0727	3.380

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	1	1.75	1	-0.26	0
2L	2.05	2	1.92	1	-0.17	2
3L	2.21	2	2.02	1	-0.06	1
4L	2.37	2	2.08	-1	0.07	0
5L	2.51	2	2.13	1	0.22	0
8L	2.81	2	2.27	2	0.60	1
10L	2.96	2	2.34	2	0.82	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.49	-5
T/N	1.51	-3
SW	1.58	-1
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	1
6x9	1.82	2
9x12	1.91	2
3x9	1.84	1
6x12	1.89	1

Miary ryzyka fiskalnego

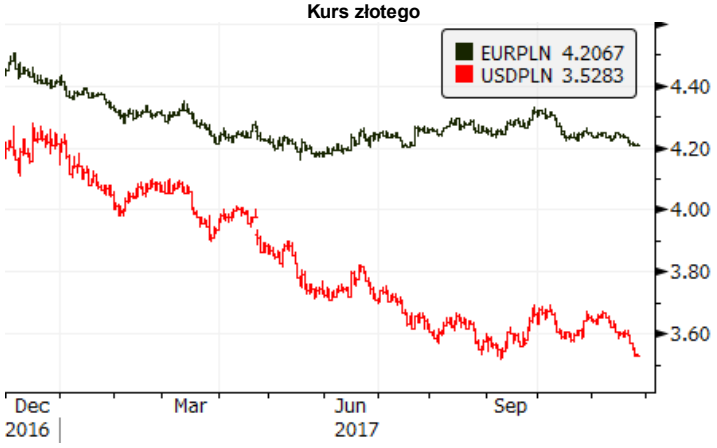
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.97	2
Francja	16	-1	0.33	0
Węgry	116	1	1.69	-3
Hiszpania	58	-2	1.11	-1
Włochy	117	-1	1.44	-1
Portugalia	103	-2	1.56	-1
Irlandia	25	-1	0.23	0
Niemcy	11	1	-	-

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

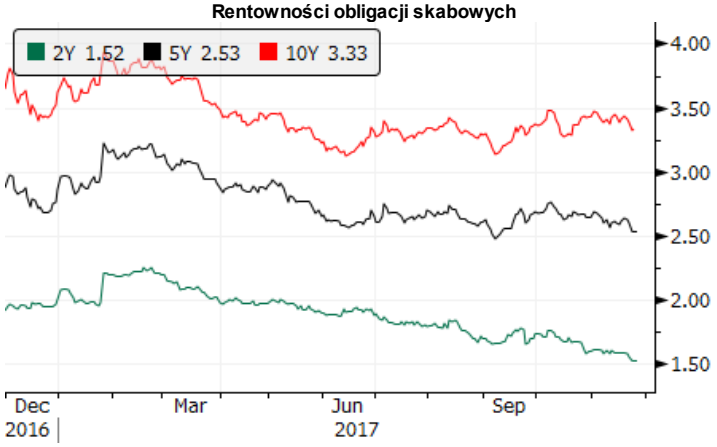
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

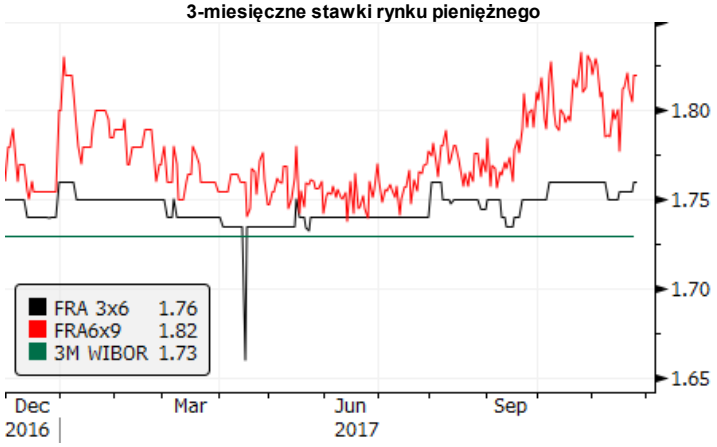
Kurs złotego



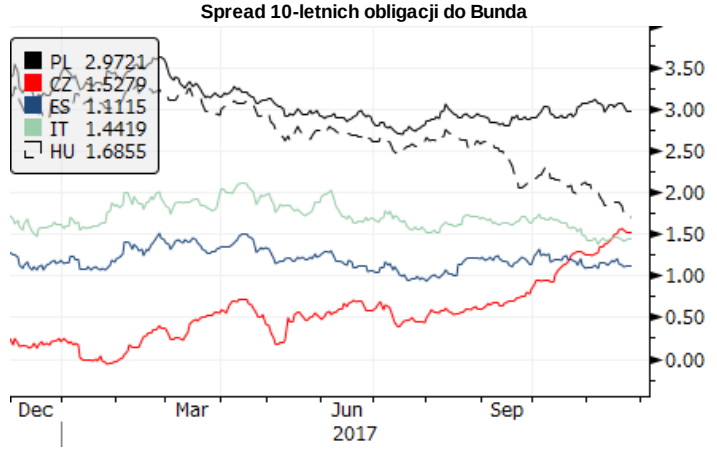
Rentowności obligacji skabowych



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 (24 listopada)						
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-	117,5	116,8
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**X**	**%**	**6,7**	**6,6**	**6,6**	**6,8**
		PONIEDZIAŁEK (27 listopada)						
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-6,53	-		18,9
		WTOREK (28 listopada)						
16:00	US	Indeks Conference Board	XI	pkt	123,5	-		125,9
		ŚRODA (29 listopada)						
14:30	US	Drugi szacunek PKB	III kw.	%	3,2	-		3,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	1,1	-		0,0
20:00	US	Bezowa Księga Fed						
		CZWARTEK (30 listopada)						
10:00	**PL**	**PKB**	**III kw.**	**% r/r**	**4,7**	**4,7**		**4,0**
10:00	**PL**	**Inwestycje**	**III kw.**	**% r/r**	**-**	**4,4**		**0,8**
10:00	**PL**	**Konsumpcja prywatna**	**III kw.**	**% r/r**	**-**	**5,1**		**4,9**
11:00	EC	Wstępny CPI	XI	% r/r	-	-		1,4
11:00	EC	Stopa bezrobocia	X	%	-	-		8,9
14:00	**PL**	**Wstępny CPI**	**XI**	**% r/r**	**-**	**2,4**		**2,1**
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-		239
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,2	-		1,0
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-		0,4
		PIĄTEK (1 grudnia)						
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**XI**	**pkt**	**-**	**54,6**		**53,4**
09:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	-	-		5,0
9:55	DE	PMI – przemysł	XI	pkt	60,6	-		60,6
10:00	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt	58,5	-		58,5
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	58,3	-		58,7

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