

# CODZIENNIK

27 sierpnia 2018

## Bez straszenia podwyżkami w Jackson Hole

- Wystąpienia członków Fed w Jackson Hole wypadły dość gołębnie
- Dynamika płac pozostaje silna, stopa bezrobocia 5,9%
- Wysoka aktywność inwestycyjna w samorządach
- Polski dług i złoty zyskują
- Dziś dane Ifo z Niemiec

Piątek na bazowych rykach upłynął pod znakiem wzrostów dochodowości obligacji oraz słabnięcia dolara. Słabszy dolar to wynik oczekiwań na konferencję w Jackson Hole i wystąpienie na niej szefa Fed Jerome'a Powella. Samo wystąpienie zostało odebrane jako gołębne, bowiem szef Fed zapowiedział kontynuację jedynie stopniowych dalszych podwyżek stóp, żeby bilansować ryzyka zbyt szybkiego i zbyt wolnego zacieśniania polityki pieniężnej. James Bullard uznał obecny poziom stóp za bliski docelowemu a Loretta Mester zaznaczyła, że nie ma co przesadnie reagować, jeśli inflacja wyjdzie nieco ponad cel. Nawet jastrzębio nastawiony Rober Kaplan wspominał o ostudzeniu planów inwestycyjnych firm i wyraził zaniepokojenie perspektywami gospodarczymi na 2020-2021. Złoty rósł wobec obu głównych walut, zaś obligacje zyskiwały. W przypadku złotego był to wynik oczekiwań na konferencję w Jackson Hole, zaś w przypadku obligacji odreagowanie czwartkowej wyprzedaży. Publikowane dane o PKB w Niemczech pokazały spowolnienie aktywności inwestycyjnej i większą konsumpcję. Z kolei dane o nowych zamówieniach w USA wskazały na niższą aktywności konsumentów i większe zamówienia inwestycyjne. Ich publikacja nie wywołała większych reakcji rynkowych.

**Stopa bezrobocia** rejestrowanego wyniosła w lipcu 5,9%, zgodnie z naszą prognozą i oszacowaniami Ministerstwa Pracy. W ujęciu odezwanym bezrobocie wyniosło 6,1%, bez zmian wobec czerwca. Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach stopa bezrobocia utrzyma się blisko lipcowego poziomu.

Szczegółowe **dane o płacach** potwierdziły naszą hipotezę, że spowolnienie wzrostu płac do 7,2% r/r w lipcu z 7,5% r/r w czerwcu wynikało głównie z niższego tempa wzrostu płac w górnictwie. Płace w pozostałych sektorach wzrosły o 7,0% r/r, bez zmian w stosunku do czerwca.

Po II kw. 2018 r. **samorządy zanotowały nadwyżkę** w wysokości 13,4 mld zł, czyli podobnie jak przed rokiem (13,5 mld zł). Oczekujemy, że na koniec roku saldo samorządów będzie zbilansowane. Inwestycje wzrosły nominalnie o zawrotne 89,2% r/r, pokazując że w samorządach trwa prawdziwy boom

przedwyborczy. Wg naszych szacunków, samorzady dodadzą ok. 5 punktów procentowych do wzrostu inwestycji w II kw., widzimy zatem istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu inwestycji ogółem (8% r/r).

**EURUSD** rósł w piątek przez cały dzień (startując z 1,1540) w oczekiwaniu na wystąpienie szefa Fed Jerome'a Powella na konferencji w Jackson Hole. W reakcji na wypowiedzi Powella (odebrane jako względnie gołębne) EURUSD wspiął się do 1,1640. Dziś oczekujemy, że EURUSD będzie poruszał się w zakresie w piątku, dane Ifo powinny być neutralne dla tej pary.

**Kursy EURPLN oraz USDPLN** spadały w piątek przez cały dzień, w oczekiwaniu na konferencję w Jackson Hole schodząc odpowiednio do 4,2750 i 3,6800. Wypowiedzi szefa Fed w trakcie konferencji nieznacznie umocniły złotego do dolara i były naturalne dla EURPLN. Dziś spodziewamy się odreagowania EURPLN i wzrostu do 4,29. Ryzykiem dla złotego może być otwarcie rynków w Turcji, po tygodniowej przerwie.

**W przypadku pozostałych walut CEE, EURHUF i USDRUB** spadały, odpowiednio do 323,70 (z 324,50) i 67,20 (z 68,50) w czym wspierały je oczekiwania na konferencję w Jackson Hole i wypowiedzi jej uczestników. EURCZK wzrósł z 25,70 do 25,75 w czym nie przeszkodziła poprawa wskaźnika nastrojów biznesowych w Czechach.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności spadały (o 2-3 pb w segmencie 5-10L), w czym nie przeszkodziła czwartkowa publikacja projektu ustawy budżetowej (z niskim deficytem, ale wyższą emisją złotowego długu). Inwestorzy na krajowym rynku zignorowali wzrosty dochodowości na rynkach bazowych (w oczekiwaniu na konferencję w Jackson Hole).

**W tym tygodniu** poznamy ważne dane z USA. Wg nas, będą one interpretowane w kontekście wystąpienia szefa Fed na sympozjum w Jackson Hole zaplanowanym jeszcze na ten tydzień. Sądzymy, że polskie dane będą miały drugorzędne znaczenie. Finalny PKB za II kw. powinien być raczej bliski wstępnemu szacunkowi, a opublikowane szczegóły nie powinny istotnie wpłynąć na notowania na koniec tygodnia. Wstępny CPI za sierpień pokaże wg nas spadek w stosunku do lipca. Nasza prognoza jest poniżej konsensusu. Sądzymy, że EURPLN pozostanie w pobliżu 4,30 w najbliższych dniach podczas gdy rentowności obligacji mogą lekko rosnać wobec faktu, że we wrześniu podaż długu na aukcjach będzie zapewne większa niż w poprzednich tygodniach.

### 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](http://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 | 4.2759 | CZKPLN  | 0.1660 |
| USDPN  | 3.6868 | HUFPLN* | 1.3212 |
| EURUSD | 1.1598 | RUBPLN  | 0.0547 |
| CHFPLN | 3.7452 | NOKPLN  | 0.4408 |
| GBPPLN | 4.7319 | DKKPLN  | 0.5733 |
| USDCNY | 6.8190 | SEKPLN  | 0.4029 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 24/08/2018

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.273 | 4.291 | 4.282    | 4.277  | 4.2801 |
| USDPN  | 3.673 | 3.721 | 3.706    | 3.683  | 3.7014 |
| EURUSD | 1.153 | 1.164 | 1.156    | 1.162  | -      |

## Rynek stopy procentowej 24/08/2018

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0720 (2L)        | 1.59 | 0           | 23 sie 18       | OK0720 | 1.578         |
| DS1023 (5L)        | 2.48 | -2          | 23 sie 18       | PS0123 | 2.335         |
| WS0428 (10L)       | 3.16 | -2          | 23 sie 18       | WS0428 | 3.156         |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.77 | 0           | 2.64 | 1           | -0.25 | 0           |
| 2L     | 1.92 | 0           | 2.80 | 1           | -0.15 | 0           |
| 3L     | 2.10 | 0           | 2.84 | 1           | -0.02 | 0           |
| 4L     | 2.27 | 0           | 2.85 | 1           | 0.14  | 0           |
| 5L     | 2.42 | 0           | 2.85 | 1           | 0.28  | 0           |
| 8L     | 2.72 | 0           | 2.87 | 0           | 0.67  | 0           |
| 10L    | 2.89 | 0           | 2.90 | 0           | 0.88  | 0           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.44 | 3           |
| T/N    | 1.50 | -1          |
| SW     | 1.55 | 0           |
| 2W     | 1.60 | 0           |
| 1M     | 1.64 | 0           |
| 3M     | 1.71 | 0           |
| 6M     | 1.79 | 0           |
| 9M     | 1.82 | 0           |
| 1Y     | 1.87 | 0           |

## Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 1.72 | 0           |
| 3x6    | 1.74 | 1           |
| 6x9    | 1.77 | 0           |
| 9x12   | 1.80 | 0           |
| 3x9    | 1.82 | 1           |
| 6x12   | 1.86 | 1           |

## Miary ryzyka fiskalnego

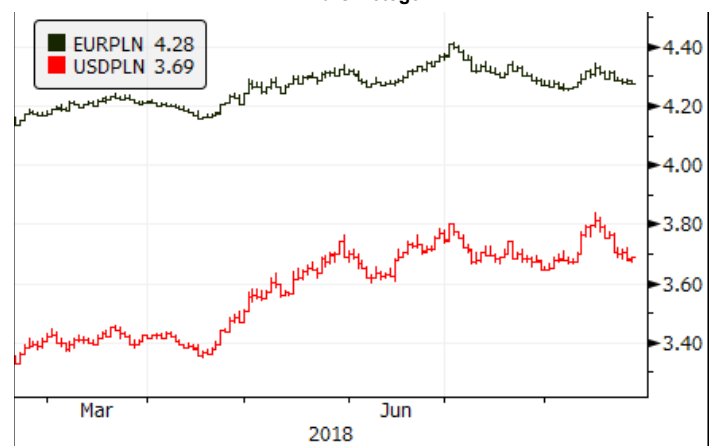
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     |            |             | 2.83        | 0           |
| Francja    | 26         | -1          | 0.34        | 0           |
| Węgry      | 116        | 1           | 3.02        | 2           |
| Hiszpania  | 72         | 0           | 1.06        | 1           |
| Włochy     | 253        | 1           | 2.81        | 0           |
| Portugalia | 64         | 0           | 1.48        | 1           |
| Irlandia   | 25         | 0           | 0.52        | 0           |
| Niemcy     | 11         | 0           | -           | -           |

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

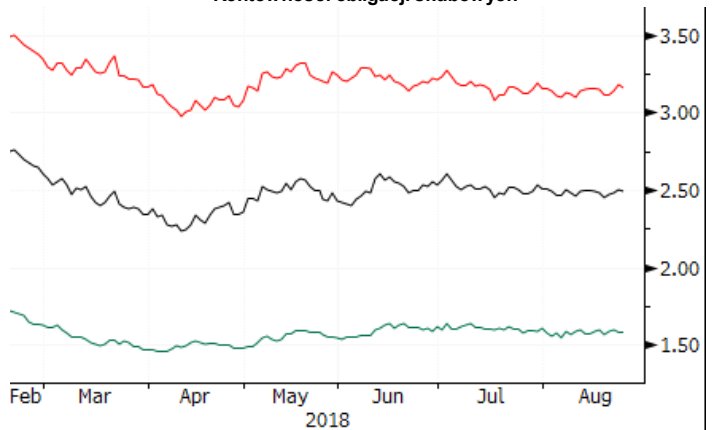
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

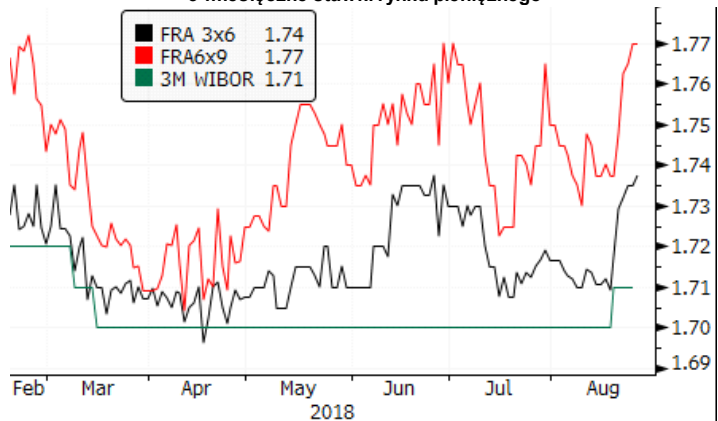
## Kurs złotego



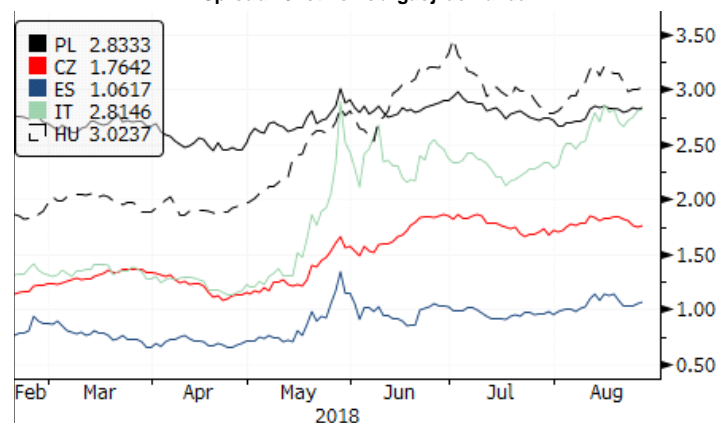
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS                              | WSKAŹNIK |                                  | OKRES      |                | PROGNOZA   | REALIZACJA | OSTATNIA      |
|-----------------------------------|----------|----------------------------------|------------|----------------|------------|------------|---------------|
| W-WA                              |          |                                  |            |                | RYNEK      | BZWBK      | WARTOŚĆ       |
| <b>PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)</b> |          |                                  |            |                |            |            |               |
| 08:00                             | DE       | Sprzedaż detaliczna              | VII        | % m/m          | -0,2       | -          | 0,9           |
|                                   | PL       | <b>Wynik budżetu skumulowany</b> | VII        | <b>mIn PLN</b> | -          | -          | <b>9535,5</b> |
| 10:00                             | DE       | Ifo                              | VIII       | pkt            | 101,8      | -          | 101,7         |
| <b>WTOREK (28 sierpnia)</b>       |          |                                  |            |                |            |            |               |
| 16:00                             | US       | Conference Board Konsumenci      | VIII       | pkt            | 126,5      | -          | 127,4         |
| <b>ŚRODA (29 sierpnia)</b>        |          |                                  |            |                |            |            |               |
| 14:30                             | US       | PKB                              | II kw.     | % k/k          | 4,0        | -          | 4,1           |
| 16:00                             | US       | Niezakończona sprzedaż domów     | VII        | % m/m          | 0,5        | -          | 0,9           |
| <b>CZWARTEK (30 sierpnia)</b>     |          |                                  |            |                |            |            |               |
| 11:00                             | EZ       | ESI                              | VIII       | pkt            | 112,0      | -          | 112,1         |
| 14:00                             | DE       | Inflacja HICP                    | VIII       | % m/m          | 0,2        | -          | 0,4           |
| 14:30                             | US       | Liczba nowych bezrobotnych       | 25/08/2018 | tys.           | 215,0      | -          | 210,0         |
| 14:30                             | US       | Wydatki osobiste                 | VII        | % m/m          | 0,4        | -          | 0,4           |
| 14:30                             | US       | Dochody osobiste                 | VII        | % m/m          | 0,4        | -          | 0,4           |
| 14:30                             | US       | Indeks cen PCE SA                | VII        | % m/m          | 0,2        | -          | 0,1           |
| <b>PIĄTEK (31 sierpnia)</b>       |          |                                  |            |                |            |            |               |
| 09:00                             | CZ       | PKB SA                           | II kw.     | % r/r          | 2,3        | -          | 2,3           |
| 10:00                             | PL       | <b>Inflacja</b>                  | VIII       | <b>% r/r</b>   | <b>2,0</b> | <b>1,8</b> | <b>2,0</b>    |
| 10:00                             | PL       | <b>Konsumpcja prywatna</b>       | II kw.     | <b>% r/r</b>   |            | <b>5,0</b> | <b>4,8</b>    |
| 10:00                             | PL       | <b>Inwestycje</b>                | II kw.     | <b>% r/r</b>   |            | <b>7,9</b> | <b>8,1</b>    |
| 10:00                             | PL       | <b>PKB</b>                       | II kw.     | <b>% r/r</b>   | <b>5,1</b> | <b>5,1</b> | <b>5,1</b>    |
| 11:00                             | EZ       | HICP wstępny szacunek            | VIII       | % r/r          | 2,1        | -          | 2,1           |
| 11:00                             | EZ       | Stopa bezrobocia                 | VII        | %              | 8,2        | -          | 8,3           |
| 16:00                             | US       | Indeks Michigan                  | VIII       | pkt            | 95,7       | -          | 95,3          |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)