

## Codziennik

### Płace rosną wolniej, zatrudnienie – szybciej

Poprawa nastrojów na rynkach po lepszych danych z Chin  
 Płace w kraju poniżej oczekiwań, zatrudnienie zaskakuje w górę  
 Złoty umacnia się w ślad za mocniejszym Euro  
 Rentowności obligacji rosną wraz z rynkami bazowymi  
 Dziś dane PMI z Eurostrefy i produkcja przemysłowa z kraju

W środę rynki akcji w Europie rosły w odpowiedzi na dobre dane o chińskim PKB i pozytywne komentarze dotyczące uruchomienia kolejnych pakietów stymulacyjnych w Chinach. W efekcie EURUSD rósł w pierwszej części dnia, podobnie jak rentowności obligacji po obu stronach Oceanu. Złoty nieznacznie umocnił się, w czym nie przeszkodziły mu słabsze dane o płacach w kraju.

**W marcu płace w sektorze przedsiębiorstw** zaskoczyły dużo niższym tempem wzrostu, 5,7% r/r, niż zakładał rynek, 7,3% r/r, przy naszej prognozie 7,4%. Poprzednie dwa odczyty odbiegły w górę od oczekiwań, co może oznaczać, że w tym roku doszło do zmiany r/r terminów wypłat premii i przyznawania podwyżek. Rozbicie tych danych, pozwalające na ocenę zakresu spowolnienia w dynamice płac, będzie dostępne w następną środę. Z kolei zatrudnienie wzrosło w marcu bardziej niż zakładano, o 3% r/r zamiast o 2,9%. Oznacza to, że był to jeden z najlepszych marców pod względem miesięcznej zmiany zatrudnienia na przestrzeni ostatnich lat (podobny wynik był osiągnięty w 2016 r. oraz w latach szczytu koniunktury 2007, 2008). Na rynku pracy wciąż trudno o nowych pracowników, o czym mogą świadczyć rekordowo niskie poziomy bezrobocia, co powinno prowadzić do dalszej presji płacowej i wygasania wzrostu zatrudnienia. Marcowe dane pokazały coś innego, ale zakładamy, że za takim zachowaniem stały czynniki jednorazowe, skoncentrowane w niewielkiej części gospodarki. Generalnie zakładamy, że 2019 upłynie pod znakiem dość wysokiego tempa wzrostu wynagrodzeń.

**Wskaźniki koniunktury konsumenckiej** obniżyły się w kwietniu, ale pozostały blisko rekordowych poziomów. Optymizm konsumentów będzie wsparciem dla konsumpcji prywatnej, która naszym zdaniem będzie w tym roku głównym źródłem wzrostu PKB.

**EURUSD** rósł w środę w godzinach porannych, by w drugiej części dnia powrócić do spadków. Umocnienie dolara miało miejsce mimo wzrostów na giełdach. Dolar wspierał rosnący po południu spread między UST a Bundami i dane o mniejszym niż oczekiwano deficycie handlowym w USA. Dziś spodziewamy się publikacji wstępnych danych PMI dla przemysłu i usług w Europie oraz danych na temat sprzedaży detalicznej w USA. Sądzymy, że dane PMI zaskoczą pozytywnie, zaś sprzedaż za Oceanem negatywnie, co powinno wypychać w górę EURUSD.

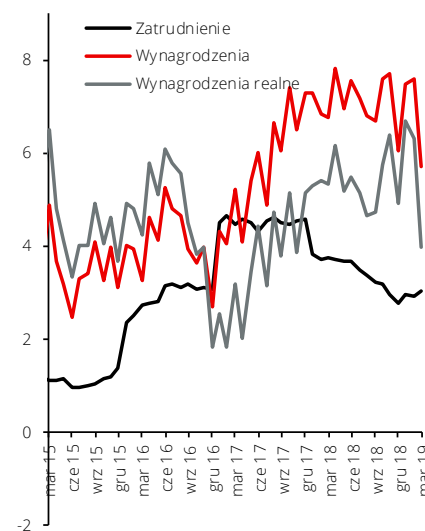
**EURPLN** kontynuował w środę spadki, schodząc z 4,2750 do 4,2720, wspierany przez wzrosty na giełdach w Europie. Złotemu nie zaszkodziły nawet słabsze niż oczekiwano dane o płacach w kraju. Dziś spodziewamy się publikacji danych PMI z Eurostrefy, które powinny zaskoczyć pozytywnie i w efekcie wesprzeć złotego. Dane o krajowej produkcji raczej nie wpłyną na wycenę złotego.

**Wśród walut regionu** EURHUF spadał w środę w ciągu dnia, by na koniec powrócić w okolice otwarcia tj. 319,60. EURCZK spadał w środę z 25,68 do 25,66, wspierany przez wypowiedź członka zarządu tamtejszego banku centralnego Tomáša Holuba, który powiedział, że widzi miejsce dla jednej podwyżki stóp w 2019 roku. USDRUB spadł z 64,10 do 63,90 (najniższego poziomu od połowy marca) napędzany wysokimi cenami ropy naftowej i optymizmem na rynkach.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** obligacje traciły w ślad za rynkami bazowymi. Ruch rentowności w górę był stosunkowo mały i nie przekroczył 2 pb. w segmencie 5-10L. Jego część została skorygowana po południu w ślad za cofnięciem się rynków bazowych. Trwałe zmiany były widoczne w wypadku stawek IRS, i odzwierciedliły się one w przesunięciu całej krzywej w górę o 2 pb.

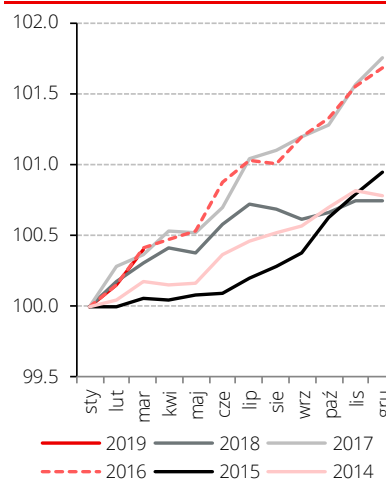
**Dzisiaj o 10:00** GUS opublikuje marcowe dane o produkcji przemysłowej. Sądzymy lekkiego spowolnienia wobec 6,9% r/r w lutym, w ślad za słabszym efektem dni roboczych oraz brakiem dodatnich efektów jednorazowych, ale ogólnie sytuacja w sektorze powinna pozostać dobra.

#### Zmienne rynku pracy, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Zatrudnienie (sty=100)



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
**Piotr Bielski** 22 534 18 87  
**Marcin Luzziński** 22 534 18 85  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 19 23  
**Konrad Soszyński** 22 534 18 86  
**Marcin Sulewski, CFA** 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2707	CZKPLN	0.1664
USDPLN	3.7789	HUFPLN*	1.3369
EURUSD	1.1302	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	3.7419	NOKPLN	0.4451
GBPPLN	4.9299	DKKPLN	0.5720
USDCNY	6.6932	SEKPLN	0.4089

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 17/04/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.270	4.278	4.273	4.271	4.275
USDPLN	3.774	3.791	3.787	3.781	3.7778
EURUSD	1.128	1.132	1.128	1.130	-

### Rynek stopy procentowej 17/04/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.59	0	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.20	0	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.88	2	21 mar 19	DS1029	2.877

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	1	2.61	-1	-0.23	0
2L	1.84	0	2.50	-1	-0.20	0
3L	1.90	0	2.44	-1	-0.12	1
4L	2.00	2	2.42	-1	-0.03	1
5L	2.09	2	2.43	-1	0.07	1
8L	2.31	2	2.51	-1	0.38	1
10L	2.43	2	2.58	-1	0.58	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-9
T/N	1.64	-8
SW	1.59	-1
2W	1.58	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.87	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.74	1
9x12	1.75	2
3x9	1.79	0
6x12	1.81	1

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.80	2
Francja	28	0	0.34	0
Węgry			3.14	0
Hiszpania	58	0	1.02	0
Włochy	193	0	2.53	0
Portugalia	68	0	1.13	0
Irlandia	33	-3	0.49	0
Niemcy	12	-1	-	-

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

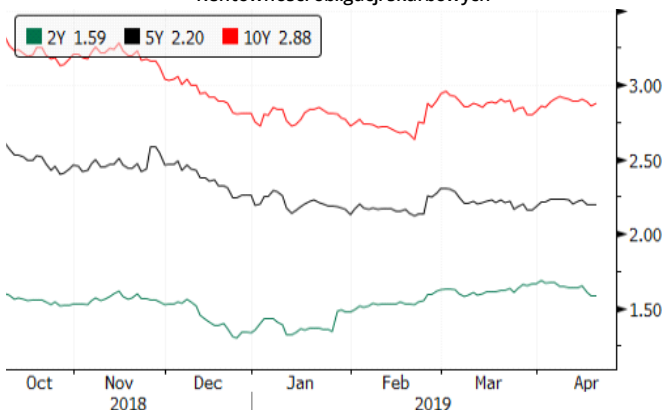
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

#### Kurs złotego



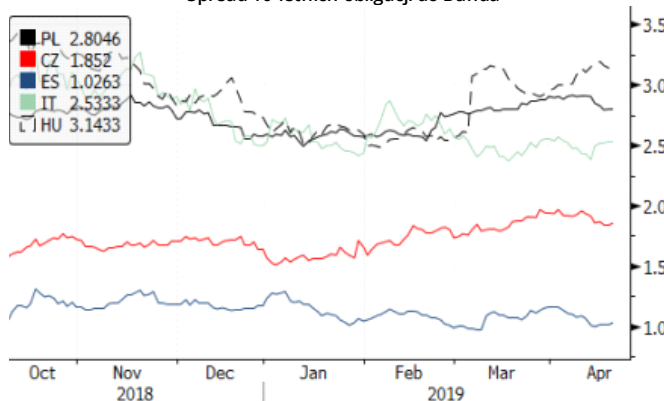
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (12 kwietnia)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,5	-	-0,2	1,9
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-400</b>	<b>-597</b>	<b>-1 386</b>	<b>1 825</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-262</b>	<b>-506</b>	<b>-1 327</b>	<b>290</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>17 963</b>	<b>-</b>	<b>18 324</b>	<b>18 445</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>18 133</b>	<b>-</b>	<b>19 651</b>	<b>18 735</b>
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	98,2	-	96,9	98,4
<b>PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>WTOREK (16 kwietnia)</b>								
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	8,5	-	5,5	11,1
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4**</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,2	-	-0,1	0,0
<b>ŚRODA (17 kwietnia)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,6</b>
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	1,4	1,4
<b>CZWARTEK (18 kwietnia)</b>								
09:30	DE	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	45,0	-	-	44,1
09:30	DE	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	55,0	-	-	55,4
10:00	EZ	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-	-	47,5
10:00	EZ	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	53,0	-	-	53,3
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>-</b>	<b>6,9</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-</b>	<b>2,9</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210,0	-	-	196,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-	-	-0,2
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	11,0	-	-	13,7
<b>PIĄTEK (19 kwietnia)</b>								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	5,9	-	-	-8,7

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

\*\* szacunek po danych inflacyjnych

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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, Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska 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: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl