

# Codziennik

## Kalendarzowe spowolnienie płac

Korekta optymizmu, dane z USA tym razem rozczarowują

Wzrost płac poniżej, zatrudnienia powyżej prognoz

Złoty oddaje wtorkowe zyski, EURUSD lekko w górę

Polskie rentowności nieznacznie w dół

Dzisiaj dane o produkcji przemysłowej i PPI

Po wzroście wahań w reakcji na wtorkowe dane z Europy i USA, od początku śródowej sesji na rynku walutowym notowania przebiegały w spokojniejszej atmosferze. Euro ustabilizowało się do dolara, a tempo deprecjacji funta nieco spowolniło. Nieco większe zmiany zaszły w przypadku walut CEE, z których większość straciła pod wpływem korekty optymizmu jaka miała miejsce na europejskich giełdach. Spadek popytu na ryzykowne aktywa sprzyjał z kolei dalszym spadkom rentowności obligacji. Opublikowane po południu dane z rynku nieruchomości USA były słabsze od prognoz, szczególnie o pozwoleniach na budowę domu, i wpisały się w trend pogorszenia nastroju na świecie i spadku rentowności obligacji. W czasie sesji azjatyckiej giełdy kontynuowały spadki, m.in. pod wpływem negatywnych sygnałów z amerykańskich spółek i obaw o to światowe relacje handlowe (napiecie w relacjach Japonia-Korea Płd., obawy o brak szybkiego porozumienia w rozmowach USA-Chiny).

**Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw** spowolnił w czerwcu do 5,3% r/r, dość wyraźnie poniżej oczekiwań (ok. 7%), a wzrost zatrudnienia przyspieszył do 2,8%, nieco powyżej konsensusu. Nie są jeszcze dostępne szczegółowe dane by powiedzieć na pewno co było powodem spowolnienia, ale nasze podejrzenia kierują się w stronę dwóch czynników: (1) mniejszej o dwa liczby dni roboczych niż rok temu oraz (2) opóźnienia w płatności premii w niektórych branżach. W obu przypadkach zaburzenie miałyby charakter przejściowy, co oznacza, że w kolejnych miesiącach dynamika wynagrodzeń powinna ponownie przyspieszyć. Zakładamy, że tak właśnie będzie, bowiem niedobór siły roboczej jest nadal problemem i jeśli zatrudnienie ma dalej rosnąć, to firmy nie mają innego wyjścia tylko oferować coraz wyższe stawki aby przyciągnąć pracowników. Niemniej, póki co dane o płacach to gołębi sygnał dla RPP, który utwierdzi Radę w opinii, że Polsce nie grozi rozkręcenie spirali cenowo-płacowej.

Wolniejszy wzrost płac przy rosnącej inflacji powoduje erozję siły nabywczej dochodów z pracy. W czerwcu tempo wzrostu funduszu płac w cenach stałych spowolniło do 5,4% r/r, najniżej od końca 2016. Niemniej, polscy konsumenci są w dalszym ciągu dość optymistyczni, co dobrze wróży konsumpcji prywatnej. W lipcu, **nastroje konsumentów** pogorszyły się lekko zarówno jeśli chodzi o bieżącą ocenę sytuacji, jak i oczekiwaną. Oba indeksy pozostały jednak blisko swoich rekordowych poziomów. Co więcej, ocena przez gospodarstwa domowe ich przyszłej sytuacji finansowej jest najlepsza w historii. Dane te nie zmieniają w naszej ocenie optymistycznych perspektyw dla konsumpcji, która w najbliższych kwartałach powinna być dodatkowo wspierana przez rosnące transfery socjalne.

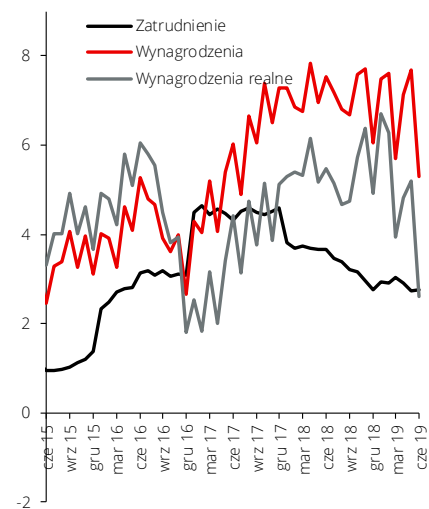
**Dziś o 10:00** GUS opublikuje dane o czerwcowej produkcji przemysłowej, które pomogą nam ocenić skalę spowolnienia, jakiego w naszej ocenie doświadczyła krajowa gospodarka w II kw. Roczna dynamika produkcji przemysłowej może na pierwszy rzut oka wyglądać bardzo słabo (0,2%, według naszych prognoz), ale będzie to w dużym stopniu skutek mniejszej liczby dni roboczych niż w czerwcu 2018 (-2). Wyraźne spowolnienie tempa wzrostu płac sugeruje, że wpływ mniejszej liczby dni roboczych na czerwcowe dane mógł być większy niż się tego spodziewaliśmy i widzimy ryzyko, że roczna dynamika produkcji przemysłowej mogła być nawet lekko ujemna na w ostatnim miesiącu II kwartału.

**EURUSD** rósł lekko, po odbiciu się od 1,12, poziomu do którego zbliżył się po opublikowanych we wtorek danych z Niemiec oraz USA. Odczyty z amerykańskiego rynku nieruchomości były słabsze od oczekiwań, co sprzyjało deprecjacji dolara i na koniec dnia kurs był blisko 1,123, a dziś rano jest w pobliżu 1,124.

**EURPLN** odbił do 4,264 z ok. 4,254 po wtorkowym spadku, a USDPLN był stabilny wokół 3,80 po wzroście. Wczoraj złoty oddał całość zysków do euro zanotowanych poprzedniego dnia, do czego przyczynić się mogło zatrzymanie wzrostów na europejskich giełdach. Forint i korona też straciły, a rubel korzystał z wyraźnego wzrostu ceny ropy naftowej. Zakładamy, że spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej było w czerwcu znacznie mocniejsze niż się tego spodziewa rynek i w efekcie poranne dane mogą mieć negatywny wpływ na złotego.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji oraz IRS spadły, ale skala zmian nie przekroczyła 2 pb na całej długości krzywych. Polski dług pozostał w tyle za zyskującymi Bundami, Treasuries i obligacjami państw z peryferii strefy euro. Słabe dane z sektora przemysłowego będą dziś sprzyjać niższym rentownościom.

Wzrost płac i zatrudnienia (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2646	CZKPLN	0.1665
USDPLN	3.7946	HUFPLN*	1.3061
EURUSD	1.1239	RUBPLN	0.0604
CHFPLN	3.8497	NOKPLN	0.4416
GBPPLN	4.7192	DKKPLN	0.5711
USDCNY	6.8792	SEKPLN	0.4053

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 17/07/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.256	4.267	4.258	4.261	4.2644
USDPLN	3.794	3.806	3.798	3.796	3.8038
EURUSD	1.120	1.123	1.121	1.123	-

### Rynek stopy procentowej 17/07/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.54	-1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	1.89	-1	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.25	-1	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.06	0	-0.41	-1
2L	1.74	-1	1.87	-2	-0.43	-1
3L	1.75	0	1.81	-3	-0.40	-2
4L	1.78	-1	1.81	-3	-0.34	-2
5L	1.83	-1	1.82	-4	-0.27	-3
8L	1.97	-2	1.93	-5	-0.02	-4
10L	2.06	-1	2.00	-5	0.14	-4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	-4
T/N	1.61	-3
SW	1.60	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.86	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.71	0
9x12	1.69	0
3x9	1.79	0
6x12	1.78	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

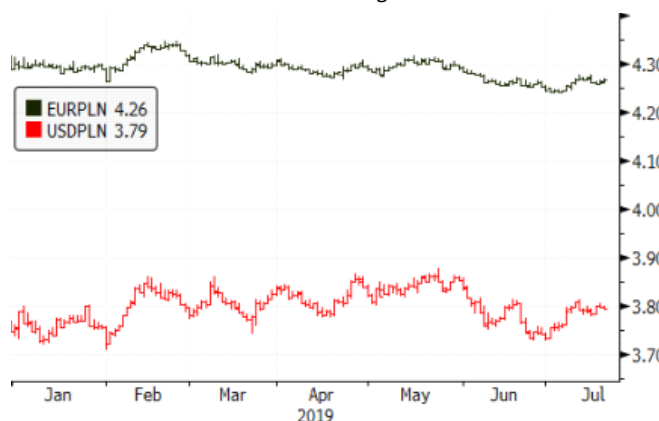
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.56	0
Francja	23	-1	0.25	0
Węgry			2.71	0
Hiszpania	39	-1	0.74	1
Włochy	156	2	1.89	1
Portugalia	39	-1	0.81	1
Irlandia	28	-1	0.44	0
Niemcy	11	0	-	-

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

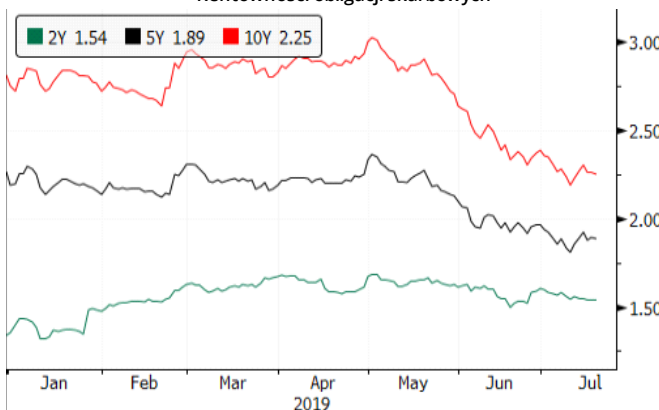
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

#### Kurs złotego



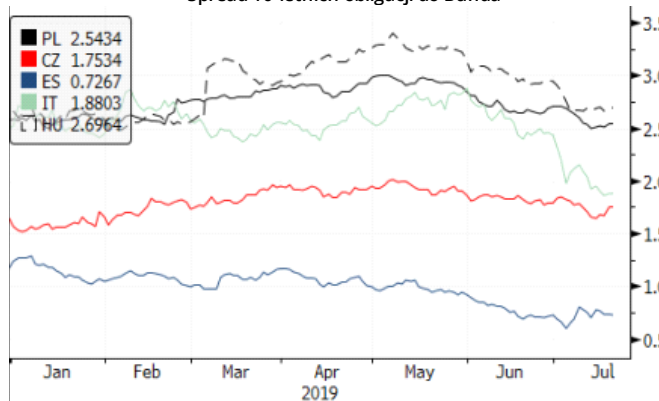
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (12 lipca)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	0,9	-0,4
<b>PONIEDZIAŁEK (15 lipca)</b>								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,6	2,6	2,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	390	548	1 006	720
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	167	-238	96	279
14:00	PL	Eksport	V	mln €	19 167	19 082	19 703	19 411
14:00	PL	Import	V	mln €	19 300	19 320	19 607	19 132
<b>WTOREK (16 lipca)</b>								
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	5,0	-	-1,1	7,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	1,9	1,9**	1,9	1,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,2	-	0,4	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,1	-	0,0	0,4
<b>ŚRODA (17 lipca)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	2,6	2,6	2,8	2,7
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	7,1	7,0	5,3	7,7
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	1,2	-	1,3	1,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-0,7	-	-0,9	-0,4
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	% m/m	0,1	-	-6,1	0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
<b>CZWARTEK (18 lipca)</b>								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	2,0	0,2		7,7
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	0,7	0,7		1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	216	-		209
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	5,0	-		0,3
<b>PIĄTEK (19 lipca)</b>								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	3,9	3,6		5,6
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	98,3	-		98,2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione \*\*szacunek po danych o CPI

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