

Codziennik – Inflacja spadła do 4%

16 sierpnia 2012

- Umiarkowanie dobry nastrój we wtorek, wsparty danymi o PKB we Francji i Niemczech, w środę rynki bez wyraźnego trendu
- Złoty przejściowo nieco mocniejszy; niższa od prognoz inflacja skorygowała wzrost rentowności sprzed publikacji
- Dzisiaj inflacja w strefie euro, dane z rynku nieruchomości w USA

Wtorkowa sesja przebiegała w umiarkowanie dobrym nastroju, wsparta przez lepsze od oczekiwań dane o wzroście PKB w Niemczech i Francji, które rozbudziły nadzieje na lepszy od oczekiwań odczyt wzrostu PKB w całej strefie euro. Nie zostały one jednak spełnione i PKB w strefie euro spadł zgodnie z konsensusem rynkowym o 0,2% kw/kw. Rozczarował także niemiecki indeks ZEW, który mocno się obniżył, podczas gdy rynek oczekiwał jego stabilizacji. Te dane wzmocniły obawy inwestorów, że gospodarka Niemiec nie będzie w stanie wyciągnąć strefy euro z recesji. Z kolei dane z USA zaskoczyły pozytywnie, pokazując silniejszy od oczekiwań wzrost sprzedaży detalicznej. Dane publikowane w środę nie dały jasnych wskazówek inwestorom – nieco lepszej od prognoz produkcji przemysłowej w USA towarzyszyło wyraźne pogorszenie indeksu New York Fed. W efekcie, na rynkach brakowało wyraźnej tendencji, główne indeksy giełdowe wahały się przy niewielkiej amplitudzie. Wsparciem dla nastrojów dziś rano była wypowiedź premiera Chin o tym, że możliwe jest wsparcie tamtejszej gospodarki ze strony polityki pieniężnej, a także dobre informacje finansowe niektórych spółek.

Początek wtorkowej sesji przyniósł umocnienie euro do dolara po danych o PKB z Niemiec i Francji. Kurs EURUSD wzrósł z 1,234 rano do ok. 1,238. W kolejnych godzinach nastąpiła korekta po rozczarowaniu danymi o PKB dla strefy euro, ale również zdecydowanie słabszym odczytem indeksu ZEW oraz spadkiem oczekiwań na QE3 po danych z USA. W efekcie kurs EURUSD na zamknięcie europejskiej sesji znajdował się na poziomie 1,232. Środowe dane z amerykańskiej gospodarki (w tym lepszy od oczekiwań wynik produkcji przemysłowej) schłodziły oczekiwania inwestorów na QE3 lub inne działania Fed we wrześniu. To dało impuls do wyprzedaży wspólnej waluty i w efekcie kurs EURUSD obniżył się do 1,226 (sesyjne minimum). Dziś rano eurodolar oscyluje wokół 1,228. Kluczowe poziomy to 1,224 i 1,233.

Złoty osłabił się na początku wtorkowej sesji w stosunku do euro, jednak w kolejnej części dnia stopniowo odrabiał straty. Zyski do wspólnej waluty przyspieszyły po publikacji niższej od oczekiwań inflacji i kurs EURPLN spadł tymczasowo poniżej 4,077. Później jednak nastąpiła korekta i kurs skończył dzień na 4,084. W czasie sesji azjatyckiej kurs EURPLN obniżył się tymczasowo do 4,068. Z kolei kurs USDPLN osłabił się na początku dnia, a później był względnie stabilny w przedziale 3,30-3,31. W środę kurs EURPLN

wahał się w przedziale 4,07-4,09, a USDPLN oscylował między 3,30-3,33. Dziś na otwarciu dnia EURPLN znajduje się nieco powyżej 4,08. Obowiązujący przedział wahań dla kursu pozostaje bez zmian 4,05-4,10.

Głównym wydarzeniem wtorkowej sesji na rynku długu była publikacja lipcowego wskaźnika inflacji. Obawy, że odczyt będzie wyższy od oczekiwań oraz nieznaczne pogorszenie globalnych nastrojów spowodowały wzrost rentowności wzdłuż krzywej, w tym rentowność 2-letki wzrosła nieco powyżej 4,15%. Lepsze od oczekiwań dane inflacyjne pomogły obligacjom odrobić część strat, niemniej na zamknięcie sesji rentowności na krótkim i długim końcu krzywej kształtowały się powyżej poniedziałkowego zamknięcia. Natomiast środek krzywej nieco zyskał. Krzywa IRS była stabilna, nieznaczne wzrosty zostały zanotowane na krótkim końcu. Stawka FRA3x6 spadła o 2pb, podczas gdy FRA6x9 była stabilna a FRA9x12 wzrosła o 2pb.

Stopa inflacji obniżyła się w lipcu do 4,0% r/r, mocniej niż przewidywaliśmy (4,3%) i poniżej konsensusu rynkowego (4,1%). O głębszym niż zakładaliśmy spadku dynamiki CPI przesądziły ceny żywności, które spadły bardzo wyraźnie – aż o 2% m/m, co jest najmocniejszą lipcową przeceną od dekady. W porównaniu z czerwcem wyraźnie obniżyły się również ceny odzieży i obuwia oraz paliw (w obu kategoriach -2,4% m/m). W pozostałych kategoriach zanotowano, zgodnie z oczekiwaniami, bardzo niewielkie wzrosty lub stabilizację cen. Nasze szacunki wskazują, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała stabilna na poziomie 2,3% r/r. Z kolei tempo wzrostu podaży pieniądza M3 utrzymało się w lipcu na poziomie z czerwca (11,1% r/r) i było wyższe od naszych i rynkowych oczekiwań. Dane pokazały dalsze spowolnienie akcji kredytowej. Więcej na ten temat napisaliśmy we wtorkowym *Komentarzu na gorąco*.

Elżbieta Chojna-Duch potwierdziła w rozmowie z TVN CNBC swoją gotowość do obniżenia stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu. Do gołębiego duetu Bratkowski/Chojna-Duch dołączyła we wtorek Anna Zielińska-Głębocka, która powiedziała, że w tym roku może zaistnieć konieczność obniżenia stóp procentowych NBP. Jest to przejaw stopniowego łagodzenia stanowiska przez kolejnych członków RPP w odpowiedzi na niższe odczyty inflacyjne i słabe dane z gospodarki realnej. Niemniej, naszym zdaniem do końca roku nie ubiera się większość za podwyżką stóp, głównie ze względu na podwyższoną stopę inflacji CPI, która pozostanie w okolicach 4% do późnej jesieni.

Premier Donald Tusk powiedział we wtorek, że rząd nie zrezygnuje z planu osiągnięcia deficytu fiskalnego na poziomie ok. 3% PKB w tym roku, choć będzie to zadanie trudne. Cóż, naprawdę trudny może się okazać dopiero budżet na rok kolejny, chociaż w tej sprawie premier akurat nie zabrał głosu we wtorek.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Sulewski

Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	12275	CADPLN	3.3619
USDPLN	3.3270	DKKPLN	0.5487
EURPLN	4.0840	NOKPLN	0.5582
CHFPLN	3.4001	SEKPLN	0.4965
JPYPLN*	4.1967	CZKPLN	0.1637
GBPPLN	5.2062	HUFPLN*	14658

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 14.08.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.0732	4.0932	4.0791	4.0839	4.0888
USDPLN	3.2900	3.3148	3.2978	3.3130	3.3059
EURUSD	12316	12385	12370	12325	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0714 (2L)	4.11	4	19.07	4.361
PS0417 (5L)	4.52	-1	108	4.361
DS1021 (10L)	4.97	2	10.05	5.349

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.74	0	0.42	0	0.58	1
2L	4.54	2	0.47	1	0.59	0
3L	4.41	1	0.56	1	0.70	1
4L	4.36	1	0.71	2	0.86	1
5L	4.36	0	0.92	3	1.06	1
8L	4.43	0	1.51	5	1.60	2
10L	4.44	0	1.79	5	1.85	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.90	0
T/N	4.90	0
SW	4.84	-1
2W	4.85	0
1M	4.90	-1
3M	5.11	0
6M	5.13	0
9M	5.13	-1
1Y	5.13	-1

Stawki FRA (Mid)

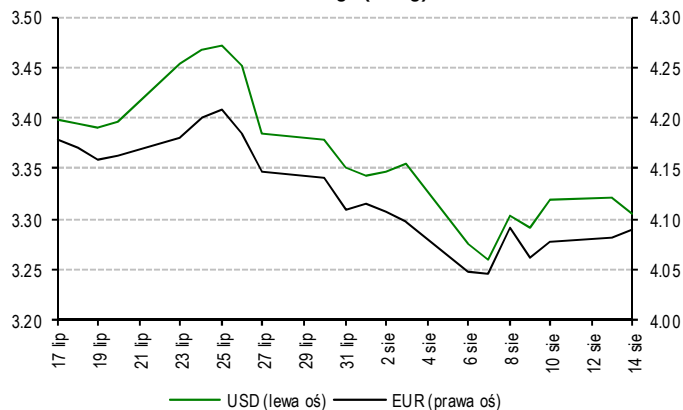
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.91	1
1x4	5.04	1
3x6	4.79	-2
6x9	4.49	0
9x12	4.28	2
3x9	4.8	-4
6X12	4.52	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	160.7	-2	3.48	-5
Czechy	114.8	0	1.02	2
Węgry	443.7	-1	6.04	-2
Grecja	37030.5	0	23.01	-3
Hiszpania	498.0	-6	5.28	-16
Włochy	441.9	-2	4.37	-9
Portugalia	732.7	-20	8.62	-17
Irlandia	462.4	-3	4.61	-6
Niemcy	61.1	-3	--	--

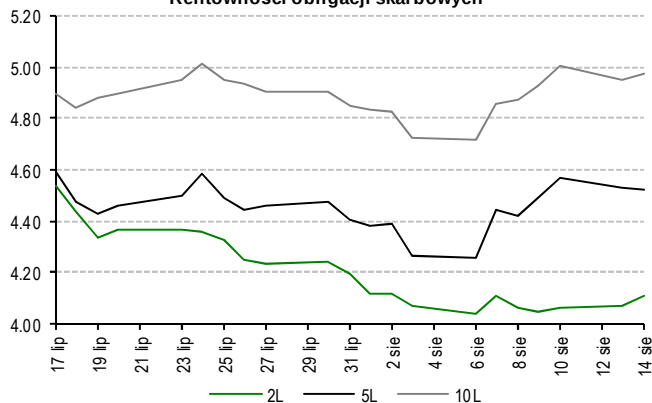
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



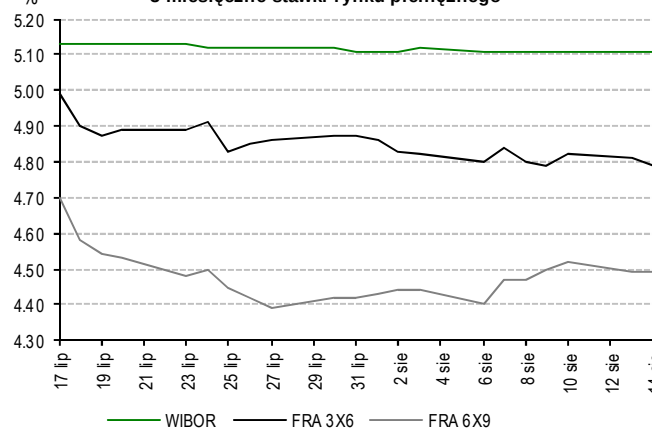
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



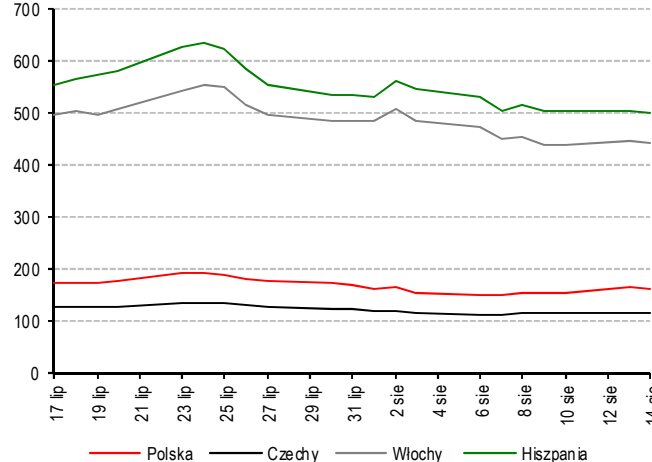
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (10 sierpnia)						
-	CN	Bilans handlowy	VII	mld \$	34,3	-	25,1	31,73
14:30	US	Ceny importu	VII	% m/m	0,0	-	-0,6	-2,4
		PONIEDZIAŁEK (13 sierpnia)						
14:00	PL	Eksport	VI	mIn €	11702	11660	11783	12088
14:00	PL	Import	VI	mIn €	12587	12400	12150	13021
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mIn €	-1462	-1476	-1240	-749
		WTOREK (14 sierpnia)						
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	% k/k	0,2	-	0,3	0,5
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	-19,6	-	-25,5	-19,6
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% k/k	-0,2	-	-0,2	0,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-0,7	-	-0,6	0,8
14:00	PL	CPI	VII	% r/r	4,1	4,3	4,0	4,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	VII	% r/r	10,9	10,6	11,1	11,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VII	% m/m	0,3	-	0,8	-0,4
		ŚRODA (15 sierpnia)						
	PL	Dzień wolny						
14:30	US	Bazowy CPI	VII	% m/m	0,2	-	0,1	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	VIII	pkt	6,0	-	-5,85	7,39
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,4	-	0,6	0,1
		CZWARTEK (16 sierpnia)						
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	2,4	-		2,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	365	-		361
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	756	-		760
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VII	tys.	766	-		760
		PIĄTEK (17 sierpnia)						
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	4,0	3,8		4,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	0,0	0,1		0,1
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt	72,7	-		72,3

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet
* 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.