

Codziennik – Listopadowa inflacja poniżej 3%?

13 grudnia 2012

- Zgodne z oczekiwaniami decyzje Fed wciąż wspierają rynki
- Złoty relatywnie stabilny do euro i mocniejszy do dolara dzięki decyzji Fed, EURUSD w okolicach 1,31
- Niskie obroty i niewielkie zmiany na krajowym rynku długu
- Dziś krajowa inflacja i bilans obrotów bieżących, po południu dane z USA

Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro były znacznie poniżej oczekiwań, ale nie miały wpływu na rynek. Środowa sesja przebiegała w dobrych nastrojach, bowiem inwestorzy liczyli na zwiększenie skali stymulacji gospodarki przez Fed. Indeksy giełdowe w Europie rosły, a euro dalej zyskiwało w relacji do dolara. Grecja ogłosiła, że w ramach skupu długu inwestorzy zgłosili do odkupu obligacje warte 31,9 mld €. Kraj ten otrzymał z EFSF 10 mld € na skup obligacji o wartości 30 mld €. Grecja powiedziała, że będzie starała się o to, by dostać więcej środków, tak aby skupić wszystkie obligacje jakie zostały zgłoszone. Niemiecka niższa izba parlamentu zgodziła się natomiast na wypłatę kolejnej transzy Grecji po zapoznaniu się z wynikiem dobrowolnego wykupu obligacji przez ten kraj. Ministrowie finansów krajów UE osiągnęli porozumienie w sprawie utworzenia centralnego europejskiego nadzoru bankowego. Nadzór ma osiągnąć pełną zdolność do działania 1 marca 2014 r.

Decyzje Fed okazały się zgodne z przewidywaniami. Zdecydowano o zwiększeniu QE3, uchwalając dodatkowy skup obligacji w wysokości 45 mld \$ miesięcznie, który zastąpi wygasający w tym miesiącu program Operacja Twist. Od stycznia skup aktywów (wraz z uchwalonym we wrześniu programem skupu obligacji zabezpieczonych hipotekami MBS w wysokości 40 mld \$ miesięcznie) wyniesie łącznie 85 mld \$. Fed postanowił również utrzymać stopy na „wyjątkowo niskim poziomie tak długo, jak inflacja w USA pozostawać będzie poniżej 2,5%, a bezrobocie powyżej 6,5%”. Najnowsze prognozy Fed wskazują na wzrost PKB w 2013 r. o 2,3-3% (wcześniejsza prognoza: 2,5-3%), a w 2014 r. o 3-3,5% (3-3,8%). Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy Fed przewiduje stopę bezrobocia na 7,4-7,7% średnio w IV kw. 2013 (vs 7,6-7,9% zakładanych wcześniej).

Kurs EURUSD kontynuował wczoraj trend wzrostowy dzięki utrzymującym się nadziejom na zwiększenie skali stymulacji przez Fed. W rezultacie, pod koniec krajowej sesji kurs był blisko 1,305. Rynek pozytywnie odebrał decyzję Fed i kurs wzrósł dynamicznie do prawie 1,31. Dzisiaj rano jest blisko tego poziomu. Poziom optymizmu na początku sesji jest mniejszy niż w ostatnich dniach, co może sugerować, że po dość wyraźnym wycenianiu zwiększenia skali stymulacji przez Fed gospodarki USA może przyjść lekka korekta. Dla EURUSD ważne mogą być popołudniowe dane z USA.

Kurs EURPLN nie zdołał przebić wsparcia na 4,08 i z każdą godziną wczorajszej sesji złoty osłabiał się do euro. Krajowa waluta tym razem nie skorzystała z optymizmu panującego na globalnym rynku. Na

koniec krajowej sesji EURPLN był nieco poniżej 4,10. Dzięki wzrostowi kursu EURUSD złoty utrzymał wartość w stosunku do dolara. Wzrost optymizmu po decyzji Fed pomógł krajowej walucie odrobić część strat do euro (dziś rano EURPLN jest blisko 4,085) i przyczynił się do dalszej aprecjacji do dolara (USDPLN osiągnął dziś rano najniższy poziom od połowy października). EURPLN w stosunkowo niewielkim stopniu zareagował na decyzję Fed i wyraźniejszy ruch może nastąpić w reakcji na odczyt krajowej inflacji (który może jeszcze wzmocnić oczekiwania na obniżki stóp przez RPP i osłabić złotego).

Na krajowym rynku długu spadła aktywność inwestorów i w ślad za nią spadły wahania rentowności obligacji. Wczoraj w notowaniach polskich obligacji nie zaszły znaczące zmiany. 2- i 10-letnie IRS powróciły natomiast do rekordowo niskich poziomów odnotowanych w poniedziałek. W przypadku 5-letniej stawki, po spadku o 3 pb, osiągnięto nowe historyczne minimum. Stawki FRA wznowiły spadki po dniu przerwy. Dzisiejszy odczyt krajowej inflacji może mieć, naszym zdaniem, wyraźny wpływ na rynek stopy procentowej. Nasza prognoza listopadowego CPI jest bliska oczekiwaniom rynku, ale istotniejsze może być to, że dane pokażą kolejny bardzo znaczny spadek inflacji. Wg nas, publikacja ta może jeszcze wzmocnić oczekiwania na dalsze obniżki stóp przez RPP i wesprzeć przynajmniej krótki koniec krajowej krzywej rentowności.

Jerzy Hausner z RPP powiedział, że nie można wykluczyć obniżki stopy procentowej na styczniowym posiedzeniu. Dodał, że „jeśli mielibyśmy zrobić przerwę w cyklu, zasignalizowalibyśmy to”. Hausner uważa, że kluczowe znaczenie dla dalszych decyzji będzie miała marcową projekcję inflacji NBP, która pokaże wpływ obecnej polityki pieniężnej na wzrost cen w najbliższych dwóch latach.

Dziś o 14:00 poznamy dane o listopadowym CPI. Stopa inflacji, która zainicjowała trend spadkowy w październiku, najprawdopodobniej po raz kolejny wyraźnie się obniżyła, spadając poniżej 3% po raz pierwszy od dwóch lat. W dużym stopniu przyczynił się do tego znaczny spadek cen paliw (wg naszych szacunków o ponad 3% m/m) oraz dość niski, jak na tę porę roku, wzrost cen żywności (poniżej 1% m/m). Zmiany cen w pozostałych kategoriach towarów i usług pozostały bardzo niewielkie, w efekcie czego inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadła do 1,8% r/r. Dane nt. bilansu płatniczego (publikowane także o 14:00) za październik będą zapewne, podobnie jak dane o produkcji przemysłowej za ten okres, zniekształcone przez wpływ wyraźnie większej niż rok wcześniej liczby dni roboczych. Efekt ten pozytywnie wpłynie na wartość obrotów w handlu zagranicznym, przez co dynamiki eksportu i importu powinny poprawić się w porównaniu z wrześniem. Niemniej – podobnie jak w przypadku wyższego wzrostu produkcji – nie należy tego traktować jako sygnału ożywienia w gospodarce, a jedynie efekt statystyczny.

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	1.3091	CADPLN	3.1751
USDPLN	3.1235	DKKPLN	0.5481
EURPLN	4.0888	NOKPLN	0.5563
CHFPLN	3.3727	SEKPLN	0.4689
JPYPLN*	3.7358	CZKPLN	0.1620
GBPPLN	5.0427	HUFPLN*	1.4487

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 12.12.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.0810	4.0982	4.0868	4.0955	4.0937
USDPLN	3.1340	3.1478	3.1431	3.1412	3.1459
EURUSD	1.2993	1.3053	1.3002	1.3040	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0714 (2L)	3.24	0	23.10	3.856
PS0418 (5L)	3.31	0	4.10	4.224
DS1023 (10L)	3.86	-1	21.11	4.220

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.54	-2	0.31	0	0.30	1
2L	3.45	-1	0.35	0	0.34	1
3L	3.41	-1	0.43	1	0.44	2
4L	3.41	-2	0.57	1	0.60	2
5L	3.43	-3	0.75	0	0.78	2
8L	3.54	-1	1.37	0	1.32	1
10L	3.62	-1	1.69	0	1.60	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.39	-2
T/N	4.40	-1
SW	4.37	-1
2W	4.37	-1
1M	4.36	-1
3M	4.29	-3
6M	4.24	-3
9M	4.23	-2
1Y	4.21	-3

Stawki FRA (Mid)

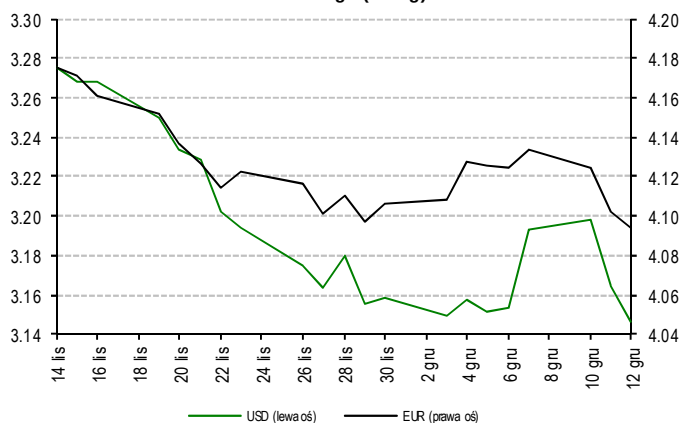
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.01	-3
1x4	3.98	-6
3x6	3.51	-5
6x9	3.13	-1
9x12	3.06	0
3x9	3.49	-7
6x12	3.15	-2

Miary ryzyka fiskalnego

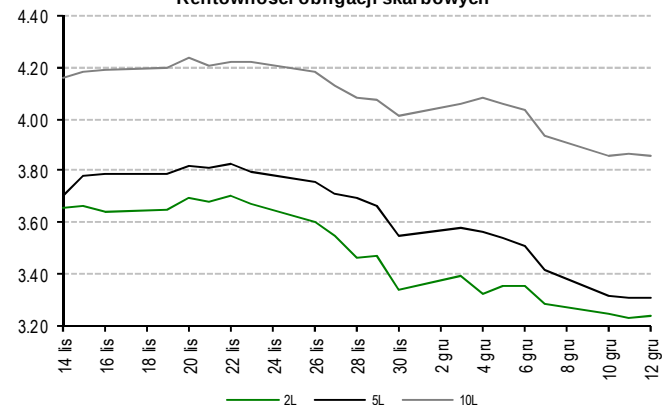
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	81.6	-3	2.53	0
Czechy	68.1	0	0.66	0
Węgry	289.9	0	5.18	12
Grecja	37030.5	0	12.23	14
Hiszpania	292.6	-10	4.06	-9
Włochy	274.9	-11	3.34	-6
Portugalia	474.4	-3	6.03	-21
Irlandia	216.0	1	3.36	-12
Niemcy	33.9	0	--	--

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

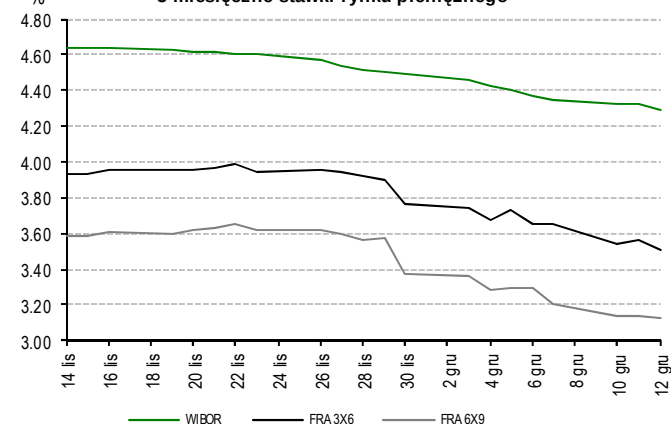
Kurs złotego (fixing)



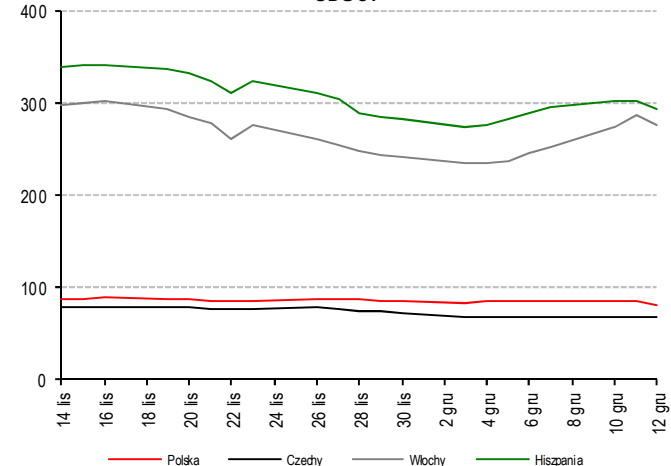
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
		PIĄTEK (7 grudnia)						
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	-0,5	-	-2,6	-1,3
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	93	-	146	138
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	7,9	-	7,7	7,9
15:55	US	Wstępny Indeks Michigan	XII	pkt	82,4	-	74,5	82,7
		PONIEDZIAŁEK (10 grudnia)						
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	-0,5	-	0,3	-2,4
10:30	EZ	Indeks Sentix	XII	pkt	-16,0	-	-16,8	-18,8
		WTOREK (11 grudnia)						
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	-12,0	-	6,9	-15,7
14:30	US	Bilans handlowy	X	mld \$	-42,6	-	42,2	-40,3
		ŚRODA (12 grudnia)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-	-1,4	-2,3
19:30	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-		0,0-0,25
		CZWARTEK (13 grudnia)						
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	2,9	2,8		3,4
14:00	PL	Eksport	X	młn €	13 314	12 850		12 578
14:00	PL	Import	X	młn €	13 276	12 950		12 494
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	młn €	-1054	-1291		-1137
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	370	-		370
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XI	% m/m	0,0	-		0,0
		PIĄTEK (14 grudnia)						
3:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	-	-		50,5
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	47,2	-		46,8
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	46,6	-		46,2
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2,2	-		2,2
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	6,6	6,5		8,0
14:30	US	Bazowy CPI	XI	% m/m	0,2	-		0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-		-0,4

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.