

Codziennik – Niska inflacja, jeszcze niższa bazowa

16 stycznia 2013

- **Krajowa inflacja poniżej celu NBP po raz pierwszy od sierpnia 2010**
- **Dane o CPI bez wpływu na notowania złotego, euro traci do dolara**
- **Obligacje tracą pomimo spadku inflacji**
- **Dzisiaj dane o krajowej inflacji bazowej, po południu dane z USA, wieczorem Beżowa Księga Fed**

Wtorkowa sesja na rynku walutowym obfitowała w wyraźne wahania. Dane o niemieckim PKB za cały 2012 były nieco gorsze od oczekiwań, pokazując, że największa europejska gospodarka wyraźnie się skurczyła w ostatnim kwartale. Z kolei Hiszpania pozyskała ze sprzedaży 12- i 18-miesięcznych bonów skarbowych 5,75 mld €, więcej niż wynosiła górna granica oferty (5,5 mld €). Miało to korzystny wpływ na notowania wspólnej waluty do dolara. Z drugiej strony, agencja Fitch ostrzegła wczoraj, że rating Hiszpanii jest zagrożony obniżeniem w ciągu najbliższych 12 miesięcy, nawet jeśli kraj nie będzie zmuszony prosić o pomoc EBC w ustabilizowaniu notowań obligacji. Fitch ostrzegł również, że może obniżyć rating USA, jeśli politycy będą zwlekać z podwyżką limitu zadłużenia albo ograniczeniem wydatków. Dwaj członkowie Rezerwy Federalnej (Kocherlakota i Rosengren) wypowiedzieli się wczoraj w tonie wspierającym kontynuację stymulacji gospodarki USA, ale ich komentarze nie miały za dużego wpływu na notowania. Rynek zignorował też lepsze od oczekiwań dane o grudniowej sprzedaży detalicznej w USA.

Krajowa inflacja CPI spadła w grudniu do 2,4% r/r, zgodnie z naszą prognozą i poniżej oczekiwań rynkowych. Mimo sporego wzrostu cen żywności, w pozostałych kategoriach nie widać śladu presji inflacyjnej, czego odzwierciedleniem jest spadek inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i paliw wg naszych szacunków do 1,3% r/r (NBP opublikuje te dane już dzisiaj). Dane przemawiają za kolejną obniżką stóp procentowych już w lutym. Elżbieta Chojna-Duch powiedziała po publikacji, że szansa na taką decyzję wzrosła. Anna Zielińska-Głębocka również przyznała, że nadal jest przestrzeń do obniżek stóp i w lutym cykl cięć powinien być kontynuowany. Jej zdaniem ważna dla dalszych decyzji RPP będzie inflacja bazowa.

Kurs EURUSD nie zdołał za pierwszym razem przebić 1,333 i m.in. dzięki wynikom przetargu bonów Hiszpanii wzrósł w pierwszej fazie sesji do ok. 1,339. Nie pokonał jednak 1,34 i w kolejnych godzinach euro było pod presją. W rezultacie, EURUSD osiągnął w trakcie dnia 1,33, ale na koniec sesji odbił do 1,334. W nocy jednak zniżyła euro pogłębiła się w reakcji na słowa szefa Eurogrupy. Jean-Claude Juncker powiedział, że kurs wspólnej waluty jest „niebezpiecznie wysoki”, co wygenerowało impuls do spadku EURUSD do prawie 1,326. Dziś rano kurs waha się blisko 1,328. Poziom 1,326 to pierwsze wsparcie na dzisiaj (kolejne to 1,323). Istotne dla

przebiegu notowań będą dane z USA i wieczorna publikacji Beżowej Księgi Fed.

Kursy EURPLN i USDPLN poruszały się wczoraj w trendzie wzrostowym. Presję na krajową walutę wywierało osłabienie euro do dolara. Odczyt krajowej inflacji nie miał wpływu na złotego i na koniec dnia EURPLN pozostał nieco poniżej 4,12. Początek sesji przebiega pod znakiem wyraźnego osłabienia złotego. Kurs EURPLN dość szybko przebił 4,12 i waha się blisko 4,125. Nocne spadki EURUSD pchnęły tymczasem USDPLN do 3,105 na dzisiejszym otwarciu. Dane z kraju nie będą miały raczej wpływu na złotego. Tak jak w poprzednich dniach, potencjał do umocnienia złotego jest ograniczony (m.in. przez powtarzane w ostatnich dniach słowne interwencje ze strony rządu i NBP sugerujące, że dalsza aprecjacja krajowej waluty nie jest korzystna dla gospodarki). Spodziewamy się, że dziś EURPLN pozostanie powyżej 4,10 w oczekiwaniu na dane z USA.

Na krajowym rynku długu rentowności 5- oraz 10-letnich benchmarków wzrosły o 5-6 pb. Reakcja na dane o inflacji nie była zbyt wyraźna i to mogło skłonić inwestorów do tego, by zmniejszyć zaangażowanie w polski dług. Handel przebiegał jednak przy niskich obrotach. O ile dane o inflacji były tylko nieznacznie niższe od konsensusu, to naszym zdaniem inaczej będzie w przypadku publikowanych w piątek danych o produkcji przemysłowej. Spodziewamy się wyraźnie głębszego spadku niż rynek, co może mieć już całkiem wyraźny wpływ na wycenę krajowych obligacji. Rentowności 2-, 5- i 10-letnich benchmarków były po wczorajszej sesji o 30-40 pb wyższe od rekordowo niskich poziomów z końca roku, co w połączeniu z bardzo słabymi danymi z przemysłu może wesprzeć popyt na polski dług. IRS także zanotowały wzrosty, ale w wyraźnie mniejszej skali niż na rynku obligacji. 2-, 5- i 10-letnie stawki wzrosły symbolicznie o 1 pb. Od historycznych minimów IRS dla tych tenorów wzrosły już o ponad 25 pb. Wszystkie stawki rynku pieniężnego – poza 1-miesięczną, która nadrobiła poniedziałkowe spadki o 1 pb – pozostały wczoraj stabilne. Nieduże zmiany zaszły wczoraj też na rynku FRA, stawki te nie zareagowały zbyt wyraźnie na dane o inflacji i pozostały blisko poziomów z poniedziałkowego zamknięcia.

Wicedyrektor Departamentu Długu w Ministerstwie Finansów, Anna Suszyńska, powiedziała, że resort planuje przeprowadzić w I kw. emisję obligacji za min. 250 mln € w trybie private placement.

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	13289	CADPLN	3.1523
USDPLN	3.1050	DKKPLN	0.5529
EURPLN	4.1261	NOKPLN	0.5567
CHFPLN	3.3362	SEKPLN	0.4774
JPYPLN*	3.5204	CZKPLN	0.1611
GBPPLN	4.9820	HUFPLN*	13983

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 15.01.2013

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.0978	4.1279	4.1122	4.1155	4.1151
USDPLN	3.0805	3.1739	3.0805	3.0846	3.0750
EURUSD	12997	13349	13349	13349	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0714 (2L)	3.39	1	23.10.12	3.856
PS0418 (5L)	3.60	5	4.10.12	4.224
DS1023 (10L)	4.02	6	3.01.13	3.847

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.63	3	0.32	1	0.41	0
2L	3.60	1	0.38	0	0.51	0
3L	3.58	1	0.47	-3	0.63	0
4L	3.60	1	0.64	-3	0.79	0
5L	3.64	1	0.85	-3	0.96	0
8L	3.76	2	1.49	-3	1.48	-1
10L	3.83	1	1.83	-3	1.75	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.08	7
T/N	4.08	4
SW	4.12	-1
2W	4.12	-1
1M	4.12	-1
3M	4.03	0
6M	3.99	0
9M	3.93	0
1Y	3.88	0

Stawki FRA (Mid)

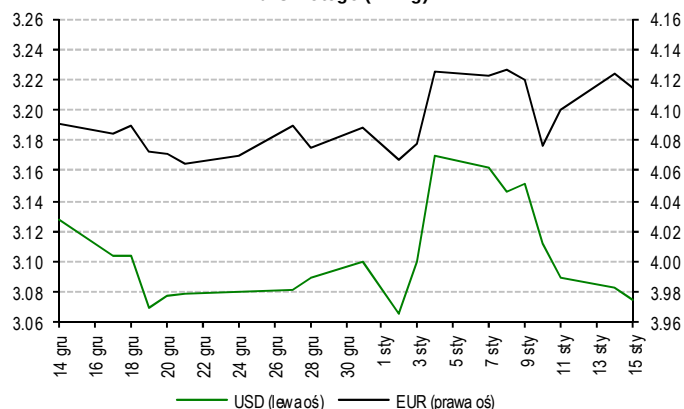
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	3.90	0
1x4	3.86	-1
3x6	3.62	1
6x9	3.36	1
9x12	3.32	1
3x9	3.61	0
6x12	3.39	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	79.2	1	2.49	8
Czechy	60.3	0	0.49	0
Węgry	276.4	5	4.71	-4
Grecja	37030.5	0	10.21	5
Hiszpania	254.2	6	3.50	3
Włochy	229.4	3	2.67	2
Portugalia	379.9	6	4.81	1
Irlandia	186.9	5	2.78	4
Niemcy	40.1	-1	--	-

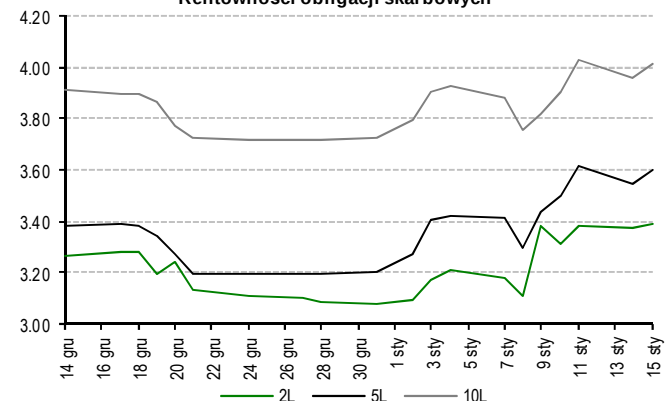
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



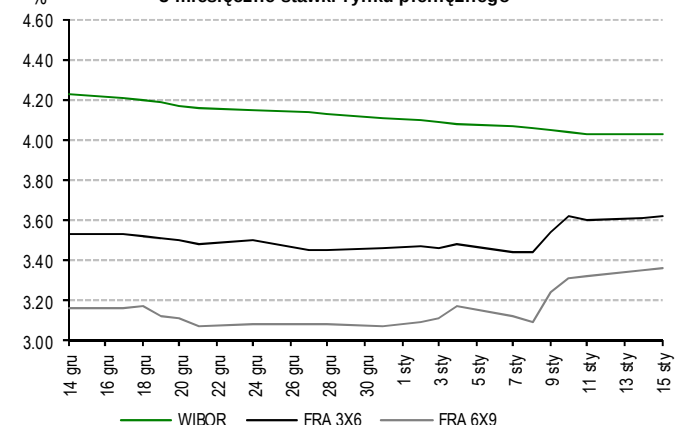
USD (lewa oś) EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



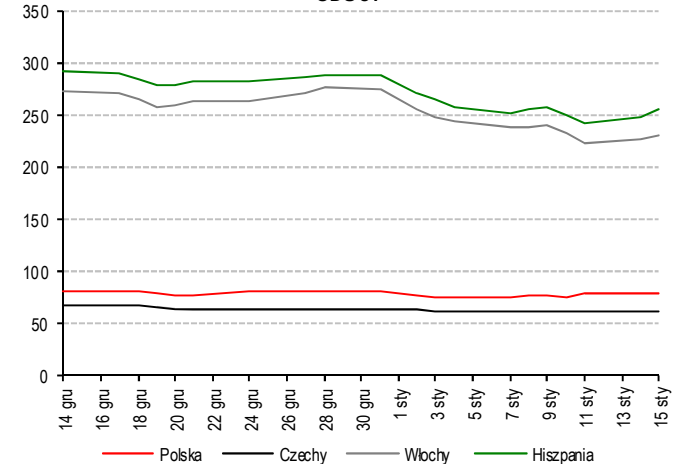
2L 5L 10L

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 (11 stycznia)								
4:00	CN	CPI	XII	% r/r	-	-	2,5	2,0
14:30	US	Bilans handlowy	XI	mld \$	-41,3	-	-48,7	-42,1
PONIEDZIAŁEK (14 stycznia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,1	-	-0,3	-1,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	4,5	4,9	4,6	5,8
WTOREK (15 stycznia)								
9:00	DE	PKB	2012	% r/r	0,8	-	0,7	3,0
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	2,5	2,4	2,4	2,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XII	% m/m	0,2	-	0,3	-0,1
ŚRODA (16 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,2	-		2,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	1,6	1,3**		1,7
14:30	US	Bazowy CPI	XII	% m/m	0,2	-		0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,3	-		1,1
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (17 stycznia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	365	-		371
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	890	-		861
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	904	-		900
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	5,0	-		8,1
PIĄTEK (18 stycznia)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-6,9	-10,3		-0,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-11,9	-12,4		-5,3
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	-0,6	-0,6		-0,1
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	2,0	1,9		2,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	-0,4	-0,4		-0,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mld €	-854	-816		-650
14:00	PL	Eksport	XI	mld €	13150	13250		14156
14:00	PL	Import	XI	mld €	13100	13100		13931
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	I	pkt	75,0	-		72,9

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o grudniowej inflacji

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.