

Codziennik – Inflacja w trendzie spadkowym

15 lipca 2013

- **Nieźle nastroje na koniec tygodnia, Fitch obniża rating Francji, PKB Chin za II kw. zgodne z oczekiwaniami**
- **Nieoczekiwana nadwyżka w obrotach bieżących za maj wspiera złotego, kurs EURUSD bez dużych zmian**
- **Umocnienie Bundów dalej spycha w dół polskie IRS oraz rentowności obligacji**
- **Dziś czerwcowe CPI w Polsce i sprzedaż detaliczna w USA**

Wahania na rynku walutowym w trakcie piątkowej sesji były mniejsze niż w poprzednich dniach tygodnia. Dane ze strefy euro o produkcji przemysłowej w maju, zgodnie z oczekiwaniami, przyniosły spadek dynamiki zarówno m/m, jak i r/r. Rozczarował nieco odczyt indeksu Michigan – wstępne dane wskazują na drugą z rzędu nieznaczną korektę wzrostu z maja. Dane te nie wpłynęły na rynek, o czym świadczy choćby kolejny rekord indeksu S&P500. Agencja ratingowa Fitch obniżyła w piątek ocenę wiarygodności kredytowej Francji z najwyższego poziomu AAA do AA+ z perspektywą stabilną. W komentarzu Fitch uzasadniał obniżenie ratingu niepewnością co do perspektyw gospodarczych, co może negatywnie wpłynąć na konsolidację budżetu państwa. Jednak to wydarzenie również nie miało dużego wpływu na rynek. Wzrost gospodarczy w Chinach wyniósł 7,5% r/r w II kw. 2013 (po wzroście o 7,7% w I kw.), co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi.

W maju ponownie zanotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w Polsce (574 mln €), ale tym razem nie stała za tym dalsza poprawa bilansu handlowego, tylko zaskakująca (jednorazowa?) zmiana na rachunku dochodów. Wzrost eksportu spowolnił w maju do 3% r/r, ale spodziewamy się jego przyspieszenia w kolejnych miesiącach w efekcie ożywienia popytu z zagranicy. Efektem będzie nadwyżka handlowa i wyraźnie pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost PKB. W czerwcu podaży pieniądza M3 wzrosła o 7,1% r/r. Wzrost depozytów i kredytów przyspieszył w czerwcu, głównie pod wpływem efektu kursowego. Ogólnie, czerwcowe dane o podaży pieniądza pokazują kontynuację wcześniejszych tendencji.

Kurs EURUSD spadał w niezbyt szybkim tempie na koniec tygodnia. Podobnie jak w czwartek, nie zdołał przebić 1,30 i na koniec dnia odbił do 1,305. Dzisiaj rano EURUSD jest blisko 1,307. Dane o PKB Chin za II kw. były zgodne z prognozami i osłabiły nieco obawy o sytuację w tamtejszej gospodarce. Dziś rano kontrakty na indeksy w Europie rosną, istotne dla przebiegu sesji mogą być popołudniowe dane z USA. Kurs w dalszym ciągu pozostaje w przedziale 1,30-1,32 i granice tego przedziału to istotne poziomy na najbliższe dni.

Kurs EURPLN wzrósł na początku sesji do 4,33, ale kolejne godziny handlu przyniosły wyraźną korektę. Do umocnienia do ok. 4,29 zł za euro przyczyniły się m.in. krajowe dane o bilansie płatniczym za maj (niespodziewana wysoka nadwyżka obrotów bieżących). USDPLN spadł natomiast z 3,32 do niemal 3,28. Dzisiaj rano EURPLN jest blisko 4,29. Pomimo piątkowego umocnienia na rynku nie zaszły żadne

przełomowe zmiany – przedział 4,26-4,35 nadal obowiązuje. Dane o inflacji nie powinny mieć wpływu na złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS spadły w piątek o 3-5 pb, najwięcej na środku i długim końcu krzywej. Duże umocnienie Bundów miało też wyraźny wpływ na notowania krajowych obligacji – rentowności spadły o 6 pb w przypadku obligacji 5- i 10-letnich. Obróty były jednak niezbyt duże. W piątek WIBOR-y od 1 do 12 miesięcy znowu były stabilne. W [raporcie tygodniowym](#) z połowy czerwca wskazywaliśmy, że jeśli RPP zakończy cykl luzowania polityki pieniężnej w lipcu, wówczas różnica między kosztem pieniądza na rynku międzybankowym, a główną stopą NBP nie będzie uzasadniała dalszego spadku WIBOR-ów. Zachowanie tych stawek od lipcowego cięcia do tej pory potwierdzają nasze ówczesne przypuszczenia. Dzisiaj kluczowe dla rynku będą dane inflacyjne. Dalszy spadek CPI będzie wspierał krótki koniec krzywych.

Prezes NBP, Marek Belka, powtórzył w piątek deklarację z ostatniej konferencji RPP o tym, że co najmniej do końca roku stopy NBP pozostaną stabilne. W jego ocenie, lipcowa projekcja jest zbyt pesymistyczna, jeżeli chodzi o wzrost PKB i polska gospodarka będzie się rozwijać szybciej. W ocenie Belki, w horyzoncie projekcji inflacja będzie niska i nie widać niebezpieczeństwa pojawienia się presji inflacyjnej. Nasza ścieżka tempa wzrostu cen jest powyżej zaprezentowanej w projekcji. Choć utrzymuje się niepewność odnośnie tempa odbicia, to nie spodziewamy się, aby RPP ponownie w tym roku musiała wznawiać cykl obniżek stóp.

W najbliższym tygodniu uwaga inwestorów skoncentruje się na publikacji krajowych danych makroekonomicznych. Oczekujemy, że w czerwcu inflacja CPI osiągnęła dołek ok. 0,3% r/r, wyrównując tym samym rekord niskiej inflacji z kwietnia 2003 r. (publikacja już dziś o 14:00). Czerwcowe odczyty danych z gospodarki realnej (mimo pewnego przyspieszenia dynamiki produkcji) nadal nie będą wskazywać na wyraźną poprawę sytuacji w gospodarce. Dane w naszej ocenie powinny wspierać rynek długu. Krajowy rynek będzie też czekał na informację rządu nt. nowelizacji budżetu (premier Tusk ponownie zapowiedział ją na ten tydzień). Większe przełożenie na nastroje inwestycyjne mogą mieć wystąpienia przedstawicieli Fed, w tym prezesa Bena Bernanke. Podtrzymanie łagodnego stanowiska co do przyszłego ograniczania skupu aktywów może wzmocnić oczekiwania, że data rozpoczęcia ograniczania QE3 może być bardziej odległa niż wrzesień, dyskontowany obecnie przez rynek. Obok tych wystąpień istotne dla nastrojów rynkowych mogą być również publikacja Beżowej Księgi, tygodniowych danych z rynku pracy w USA, indeksu ZEW dla niemieckiej gospodarki. Duża niepewność co do odczytów może generować podwyższoną zmienność na rynku. W związku z tym oczekujemy, że kursy EURPLN i USDPLN pozostaną na podwyższonym poziomie. Ważne poziomy dla EURPLN to 4,26 oraz 4,35.

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13069	CADPLN	3.1661
USDPOLN	3.2899	DKKPLN	0.5765
EURPLN	4.2998	NOKPLN	0.5434
CHFPLN	3.4744	SEKPLN	0.4931
JPYPLN*	3.3143	CZKPLN	0.1655
GBPPLN	4.9704	HUFPLN*	14730

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

12.07.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2959	4.3292	4.3201	4.2975	4.3295
USDPOLN	3.2891	3.3222	3.3041	3.2935	3.3201
EURUSD	12998	13080	13078	13053	-

Rynek stopy procentowej

12.07.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0715 (2L)	2.87	0	23.04.13	2.748
PS0418 (5L)	3.31	-6	23.04.13	2.889
DS1023 (10L)	3.88	-5	11.04.13	3.515

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.71	-3	0.35	0	0.40	-1
2L	2.99	-3	0.49	-1	0.52	-1
3L	3.20	-4	0.77	-3	0.67	-2
4L	3.35	-4	1.14	-5	0.87	-3
5L	3.47	-5	1.51	-5	1.08	-4
8L	3.72	-5	2.36	-6	1.60	-6
10L	3.82	-5	2.72	-5	1.87	-7

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.60	1
T/N	2.60	1
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.64	0
3M	2.69	0
6M	2.71	0
9M	2.72	0
1Y	2.73	0

Stawki FRA**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.63	1
1x4	2.68	0
3x6	2.67	0
6x9	2.68	-1
9x12	2.78	-3
3x9	2.7	-1
6x12	2.76	-3

Miary ryzyka fiskalnego

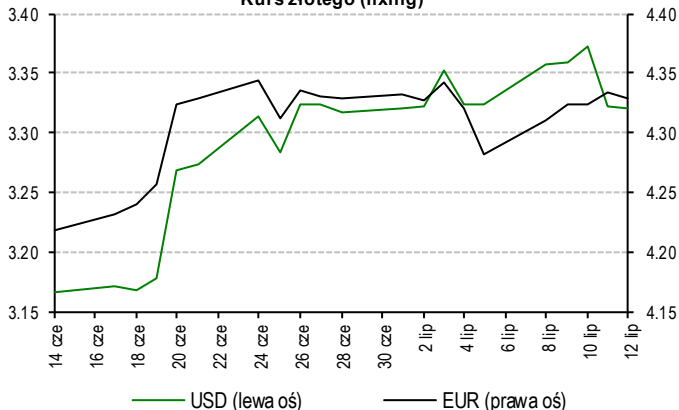
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	91.7	-1	2.34	2
Czechy	63.2	0	0.57	6
Węgry	297.6	-7	4.20	5
Grecja	37030.5	0	9.24	-26
Hiszpania	277.4	7	3.28	3
Włochy	274.2	10	2.96	7
Portugalia	542.4	70	6.04	77
Irlandia	157.2	-4	2.38	3
Niemcy	31.7	0	--	--

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

** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym

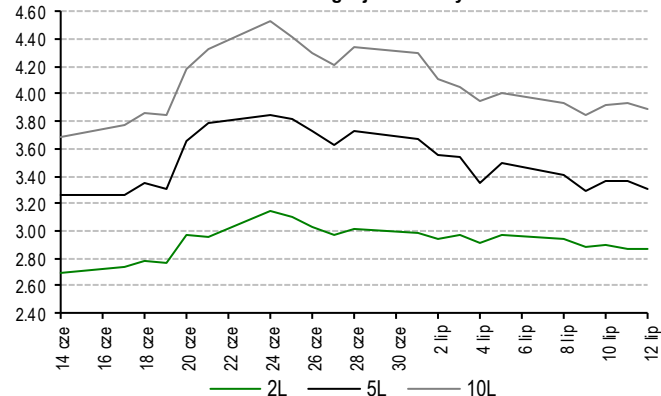
Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



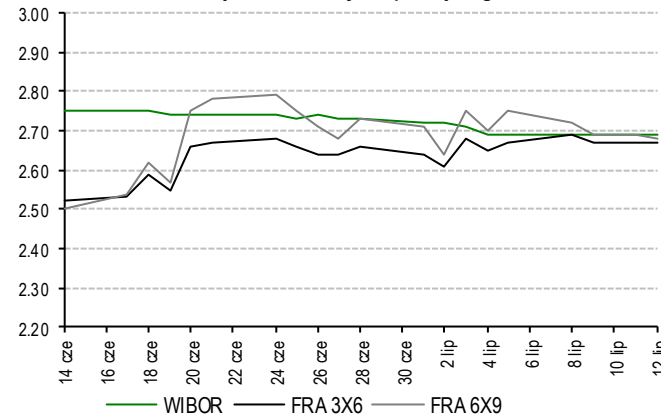
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



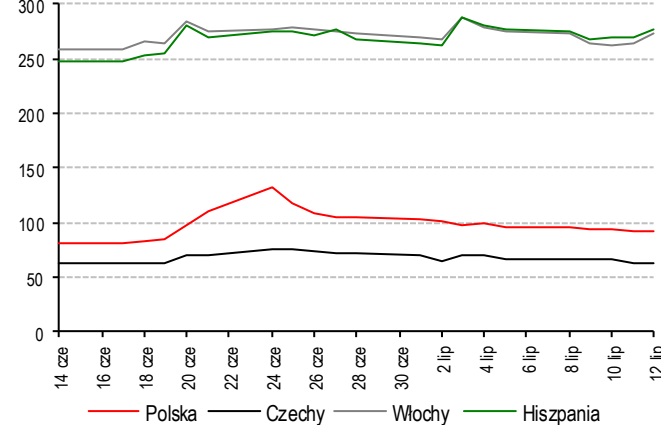
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (12 lipca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0,3	-	-0,3	0,5
14:00	PL	Eksport	V	mln €	12 930	12 753	12 385	13 322
14:00	PL	Import	V	mln €	12 725	12 603	12 272	12 741
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	-143	-169	574	714
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	6,7	6,5	7,1	6,5
15:55	US	Indeks Michigan	VII	pkt	84,7	-	83,9	84,1
PONIEDZIAŁEK (15 lipca)								
4:00	CN	PKB	II kw.	% r/r	7,5	-	7,5	7,7
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	0,3	0,3		0,5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VI	% m/m	0,4	-		0,3
WTOREK (16 lipca)								
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	1,6	-		1,6
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt	39,0	-		38,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	0,9	0,9		1,0
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	2,3	2,0		2,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	-0,9	-0,9		-0,9
14:30	US	Bazowy CPI	VI	% m/m	0,2	-		0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-		0,0
ŚRODA (17 lipca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	1,5	1,2		-1,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	-21,1	-20,1		-27,5
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	-1,8	-1,6		-2,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	950	-		914
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	1000	-		974
16:00	US	Przemówienie Bena Bernanke						
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (18 lipca)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-		360
16:00	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	6,8	-		12,5
PIĄTEK (19 lipca)								
Brak publikacji ważnych danych								

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* 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. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl