

CODZIENNIK

16 kwietnia 2014

Inflacja wciąż niska, co z rynkiem pracy?

- Mieszane dane z Niemiec i niepokojące doniesienia z Ukrainy
- Marcowa inflacja bez niespodzianek
- Złoty i inne waluty regionu tracą, EURUSD bez dużych zmian
- Obligacje nieco słabsze w wyniku obaw o Ukrainę
- Dziś krajowe dane z rynku pracy, ważne dane z Eurolandu i sporo publikacji z USA

Po gwałtownym pogorszeniu nastrojów na początku tygodnia, nastroje rynkowe nieco się ustabilizowały na otwarciu wczorajszej sesji. Nadal jest jednak wyczuwalny niepokój związany z sytuacją na Ukrainie i waluty CEE nieco wczoraj straciły. Tendencja ta była szczególnie widoczna pod koniec sesji, kiedy pojawiły się doniesienia, że rosyjska armia wkroczyła na teren Ukrainy. W rezultacie, nastrój na rynku wyraźnie się pogorszył na koniec dnia. Tymczasem, dane z Niemiec były mieszane. Indeks ZEW dla bieżącego nastroju pokazały silny wzrost, do najwyższego poziomu od lipca 2011. Tak silna poprawa mogła być wynikiem niezłych danych, sugerujących stopniowe odbicie gospodarcze. Z drugiej strony, indeks dla oczekiwań spadł nieco mocniej od oczekiwań, co z kolei może wynikać z niepewności odnośnie rozwoju sytuacji na Ukrainie.

Kurs EURUSD wahał się przez całą sesję wokół 1,38, chwilowo ten poziom przebijając. Ani mieszane dane z Niemiec, ani nieco wyższa od oczekiwań inflacja z USA nie wywołały silniejszego ruchu kursu. Na koniec dnia kurs był nieco powyżej 1,38 i dziś na otwarciu jest podobnie. Dziś poznamy finalną inflację HICP w strefie euro za marzec, ale wydaje się, iż jedynie odczyt inny niż 0,5% r/r może wywołać wyraźniejszą reakcję rynku. Sporo danych opublikowanych zostanie w USA i to od nich zależeć może poziom kursu EURUSD na koniec dnia.

Kursy EURPLN i USDPLN notowały wczoraj lekkie wzrosty od początku dnia; na niekorzyść krajowej waluty działało osłabienie rubla w wyniku napięcia za naszą wschodnią granicą. W reakcji na doniesienia o działaniach rosyjskiej armii na Ukrainie EURPLN przebił 4,19, wyraźniej zaczęły tracić także forint i rubel. W nocy nastąpiło odreagowanie i dziś na otwarciu EURPLN jest nieco poniżej 4,19. Obawy o sytuację na Ukrainie nasiliły się w ostatnich godzinach, co zapewne będzie ciążyć krajowej walucie. Czynnikiem, który w ostatnich dniach ograniczał potencjał do osłabienia złotego były nadzieje na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC, więc jeśli dzisiejsze dane o HICP będą niższe od prognoz, to mogą spowodować, iż złoty nadal będzie sobie radził nieco lepiej na tle innych walut CEE.

Na krajowym rynku stopy procentowej ponownie nie odnotowano dużych zmian IRS (2-letnia stawka waha się w okolicy 3%, 5-letnia blisko 3,50%, a 10-letnia w pobliżu 3,90%), natomiast w przypadku obligacji rentowności nieco odbiły. Istotny wpływ na osłabienie (kontynuowane jeszcze po zakończeniu sesji) miały doniesienia z Ukrainy. Obroty były nieznacznie wyższe niż w poniedziałek, ale i tak pozostały niskie. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie zmieniły się.

W marcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł o 0,1% m/m i o 0,7% r/r, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Inflacja utrzymuje się na niskim poziomie i z taką sytuacją będziemy mieli do czynienia też w nadchodzących miesiącach. Dopiero pod koniec roku możemy zobaczyć wyraźniejszy wzrost w stronę 2% r/r. Będzie to efekt m.in. niskiej bazy statystycznej, ale również rosnącego popytu konsumpcyjnego. Dane te nie wpływają na bieżące perspektywy polityki pieniężnej. Zakładamy, że stopy NBP pozostaną stabilne do końca roku, a pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce na początku 2015.

Jerzy Hausner z RPP we wnioskach do najnowszego raportu „Instrument Szybkiego Reagowania” napisał, że okres utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie może zostać przedłużony co najmniej do 2015 r. W jego ocenie zjawisko bezinflacyjnego wzrostu gospodarczego, z którym mamy obecnie do czynienia, poszerza przestrzeń gospodarczej ekspansji. Wg członka RPP eksport nie będzie dynamizował krajowej gospodarki, jak to miało miejsce w ostatnich latach, głównie ze względu na kryzys rosyjsko-ukraiński, możliwą recesję w Rosji oraz mniejszy popyt na komponenty do produktów finalnych sprzedawanych przez UE na rynkach Europy Wschodniej.

Wg danych Ministerstwa Finansów na koniec marca deficyt budżetowy wyniósł ok. 17,5 mld zł i stanowił 36,8% rocznego planu. Dochody budżetowe wyniosły ok. 67 mld zł (24,1% rocznego planu), podczas gdy wydatki prawie 84,5 mld zł (26%). Po stronie dochodowej wpływ z VAT w marcu były niższe niż w poprzednich miesiącach i niż rok wcześniej, ale mogło to być efektem tegorocznych zmian w zasadach rozliczeń podatku. Na uwagę zasługuje bardzo dobra realizacja dochodów z CIT (ok. 32% rocznego planu wobec ok. 26% realizacji w ostatnich 3 latach), co oznacza rosnące zyski firm po I kw. 2014.

Na wczorajszej konferencji prasowej minister finansów Mateusz Szczurek przedstawił założenia, przyjęte w aktualizacji programu konwergencji. Wskazują one, że nadwyżka sektora finansów publicznych wg ESA95 w tym roku wyniesie 5,8% PKB, podczas gdy wg ESA2010 będzie to deficyt rządu 3,5% PKB, a w 2015 deficyt (ESA2010) obniży się do 2,7% PKB dzięki ożywieniu gospodarczemu. Ministerstwo prognozuje, że w tym roku wzrost gospodarczy wyniesie 3,3%, w 2015 – 3,8%, a w latach 2016-2017 będzie powyżej 4%.

Dziś o 14:00 kolejna porcja danych z kraju, tym razem z rynku pracy. Publikacja powinna potwierdzić kontynuację ożywienia w tym obszarze. Spodziewamy się kolejnego wzrostu liczby zatrudnionych i utrzymania przyzwoitej (choć nieco niższej niż w lutym) dynamiki wynagrodzeń, pozwalającej na dalsze ożywienie popytu konsumpcyjnego.

Mamy przyjemność poinformować, że według [rankingu prognoz kursowych agencji Bloomberg](#), obejmującego okres od II kw. 2013 do I kw. 2014, nasze prognozy USDPLN były najbardziej trafne spośród ankietowanych globalnych instytucji. W rankingu prognoz EURPLN zajęliśmy drugie miejsce. Byliśmy też najlepsi w prognozach USDHUF, czołowe miejsca zajmujemy również w zestawieniu prognoz EURCZK i EURHUF.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona [www: skarb.bzwbk.pl](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13828	CADPLN	2.7576
USDPLN	3.0268	DKKPLN	0.5606
EURPLN	4.1859	NOKPLN	0.5088
CHFPLN	3.4402	SEKPLN	0.4609
JPYPLN*	2.9599	CZKPLN	0.1524
GBPPLN	5.0663	HUFPLN*	13588

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

15.04.2014

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1755	4.1952	4.1755	4.1810	4.1840
USDPLN	3.0068	3.0352	3.0068	3.0110	3.0325
EURUSD	13788	13890	13890	13888	-

Rynek stopy procentowej

15.04.2014

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. Rentown
PS0416 (2L)	2.93	0	7.11.13	2.983
DS1019 (5L)	3.58	4	20.03.14	3.622
DS1023 (10L)	4.07	2	03.04.14	4.261

Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.77	0	0.26	0	0.41	0
2L	2.98	0	0.51	2	0.45	0
3L	3.18	-1	0.94	4	0.57	-1
4L	3.37	-1	1.36	5	0.74	-1
5L	3.52	-1	1.73	5	0.92	-1
8L	3.81	0	2.46	3	1.44	-1
10L	3.92	-1	2.75	3	1.73	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	2.59	0
T/N	2.59	0
SW	2.60	0
2W	2.60	0
1M	2.62	0
3M	2.72	0
6M	2.74	0
9M	2.76	0
1Y	2.79	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

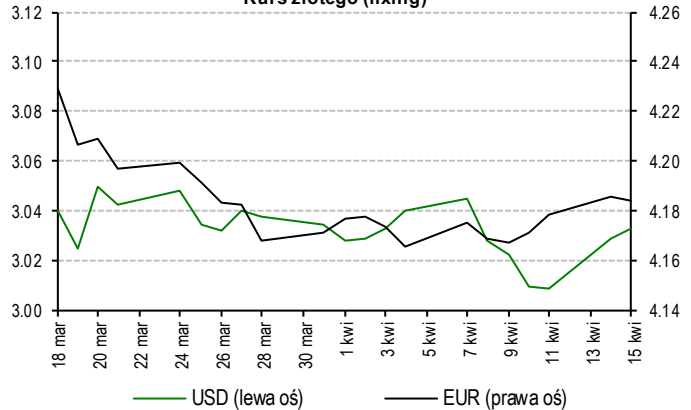
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	2.62	0
1x4	2.71	-1
3x6	2.71	-1
6x9	2.73	1
9x12	2.83	2
3x9	2.74	0
6x12	2.78	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71.6	-1	2.54	1
Czechy	57.9	0	0.48	0
Węgry	228.4	1	4.23	1
Grecja	37030.5	0	4.69	-25
Hiszpania	94.0	0	1.58	-4
Włochy	118.2	0	1.60	-5
Portugalia	179.0	5	2.34	-6
Irlandia	68.5	-3	1.36	-4
Niemcy	21.8	1	--	--

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

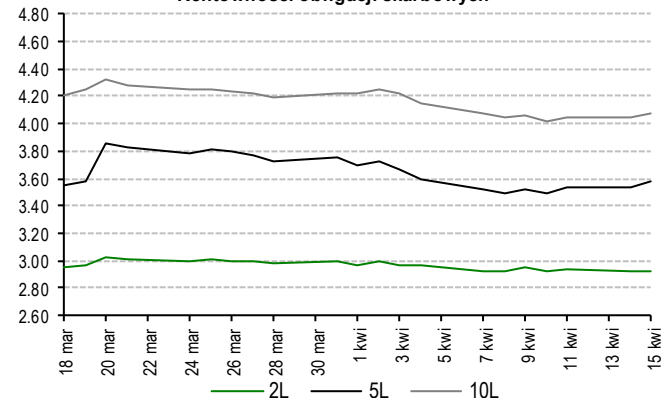
Kurs złotego (fixing)



— USD (lewa oś)

— EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych

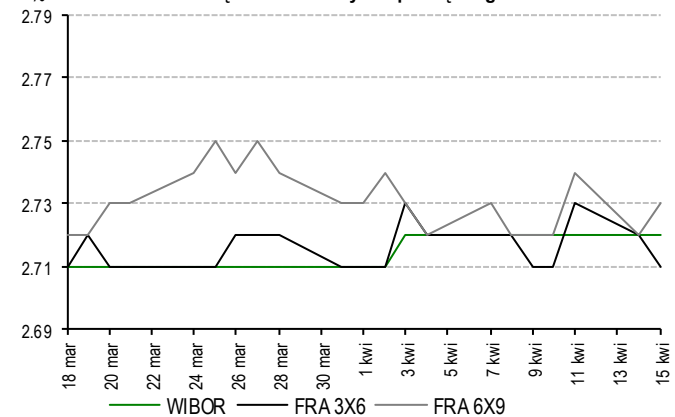


— 2L

— 5L

— 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego

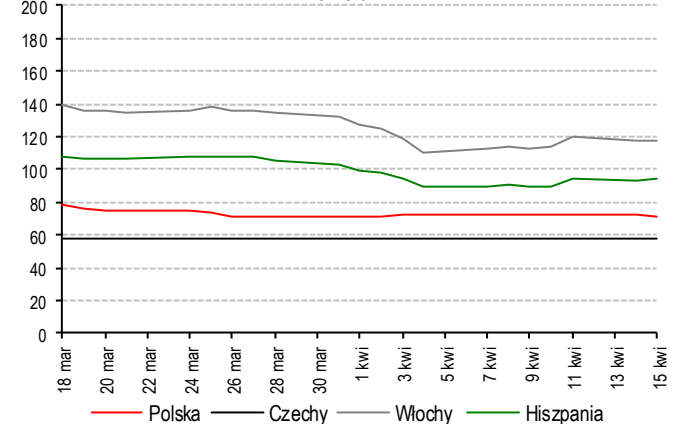


— WIBOR

— FRA 3x6

— FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska

— Czechy

— Włochy

— Hiszpania

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

Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (11 kwietnia)							
9:00	HU	CPI	III	% r/r	0,2	-	0,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-533	-398	-825
14:00	PL	Eksport	II	mln €	13 462	13 352	12 773
14:00	PL	Import	II	mln €	13 025	12 942	12 594
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	81,0	-	82,6
PONIEDZIAŁEK (14 kwietnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,2	-	0,2
14:00	PL	Podaż pieniądza	III	% r/r	4,8	4,5	5,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	0,8	-	1,1
WTOREK (15 kwietnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt	51,5	-	59,5
14:00	PL	CPI	III	% r/r	0,7	0,7	0,7
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,1	-	0,2
ŚRODA (16 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	0,5	-	0,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	0,9	1,0	0,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	0,4	3,6	4,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	0,4	0,4	0,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	tys.	970	-	907
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	III	tys.	1010	-	1014
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,5	-	0,6
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (17 kwietnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	6,3	5,9	5,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	13,9	10,6	14,4
14:00	PL	PPI	III	% r/r	-1,2	-0,9	-1,4
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	315	-	300
16:00	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	9,5	-	9,0
PIĄTEK (18 kwietnia)							
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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl