CODZIENNIK

16 marca 2015

Inflacja CPI osiągnęła dołek

- **Słabe nastroje na zamknięcie tygodnia**
- **Dołek inflacji niżej od oczekiwań**
- **Złoty i inne waluty EM pod presją, EURUSD ponownie blisko 1,05**
- **Na krajowym rynku stopy procentowej lekkie osłabienie na koniec tygodnia, Bundy też tracą**
- **Dzisiaj polski bilans płatniczy i amerykańska produkcja przemysłowa, EBC opublikuje dane o zakupach aktywów**

Piątkowa sesja przyniosła kontynuację tendencji obserwowanych w czwartek na walutach rynków wschodzących czy bazowych rynkach długu. Ryzyko zaostrzenia tonu przez amerykański Fed na marcowym posiedzeniu (decyzje i komunikat poznamy w środę), umacniający się dolar i realizacja zysków z ostatnich ruchów w obliczu braku kolejnych pozytywnych impulsów osłabiły złotego, forinta oraz inne waluty państw rozwijających się. Widać też było negatywny wpływ tych czynników na obligacje Niemiec, które traciły drugi dzień z rzędu, jednak na zamknięcie tygodnia rentowność tych instrumentów była o ok. 10 pb niższa niż tydzień wcześniej. Słabe nastroje również obserwowano na rynkach akcyjnych, do czego m.in. mógł przyczynić się niższy od oczekiwań odczyt danych o nastrojach konsumentów w USA. Wstępny indeks Michigan spadł nieoczekiwanie w marcu według wstępnych szacunków najniżej od listopada ub.r.

Inflacja CPI obniżyła się w lutym do -1,6% r/r z -1,4% r/r po rewizji w styczniu i była poniżej wszystkich prognoz rynkowych, w tym naszej, najniższej w ankiecie Parkietu (-1,5% r/r). Roczny wskaźnik inflacji osiągnął najniższy poziom w historii po 1989 r., a pogłębienie deflacji wynikało głównie ze spadku cen w kategorii transport oraz z efektu bazy dla cen wyrobów tytoniowych. Razem z danymi inflacyjnymi GUS opublikował nową strukturę wag, na podstawie której obliczany jest wskaźnik CPI. Wpływ netto zmiany wag na oczekiwaną przez nas ścieżkę inflacji jest jednak nieistotny. Naszym zdaniem lutowy odczyt wyznaczył dno CPI i od marca obserwować już będziemy stopniowy wzrost tego wskaźnika, do ok. 0,6% r/r na koniec roku (chociaż inflacja pozostanie ujemna zapewne przynajmniej do końca III kwartału). Dane są naszym zdaniem neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej.

Kurs EURUSD długo wahał się w okolicy poziomu z otwarcia. W ostatnich godzinach krajowej sesji aprecjacja dolara znowu się nasiliła i na koniec dnia EURUSD spadł poniżej czwartkowego minimum na 1,05. Trendu nie zatrzymały nawet słabsze od prognoz dane z USA. Po zamknięciu krajowej sesji dolar kontynuował aprecjację i kurs osiągnął ok. 1,045, jednak dziś na otwarciu eurodolar znajduje się nieco powyżej 1,05. Po południu poznamy dane o produkcji przemysłowej w USA, które mogą dziś wpłynąć na EURUSD. Spodziewamy się, że zakres wahań w najbliższych trzech dniach będzie raczej ograniczony przez perspektywę środowej decyzji FOMC i kurs zostanie blisko lokalnego minimum.

Kursy EURPLN oraz USDPLN kontynuowały w piątek wzrosty rozpoczęte dzień wcześniej w wyniku realizacji zysków, jak też ogólnej presji na rynki wschodzące. Złoty osłabił się do 4,16 za euro i 3,96 za dolara. Słabo radził sobie także forint – EURHUF odbił do 307 z 303. Dziś rano kursy EURPLN i USDPLN, jak też EURHUF są poniżej piątkowych maksimów. Nastrój na początku sesji jest dość dobry, co powinno sprzyjać walutom CEE. Po południu poznamy krajowe dane o saldzie obrotów bieżących, które naszym zdaniem pokażą deficyt głębszy od oczekiwań inwestorów. Może to spowolnić ewentualny ruch na południe w wykonaniu EURPLN w trakcie dzisiejszej sesji.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji i IRS odnotowano wzrosty nie większe niż 5-6 pb. Oznacza to, że długi koniec krzywej obligacyjnej wytracił całość umocnienia z czwartku, a krótsze obligacje oddały część zysków. Impulsem do osłabienia mogły być zmiany na rynkach bazowych, gdzie rentowność 10-letniego Bunda wzrosła drugi dzień z rzędu. Po krajowych danych o niższej od oczekiwań lutowej inflacji nie odnotowano, zgodnie z naszym scenariuszem, żadnej reakcji. W przypadku stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie zaszły na koniec tygodnia żadne zmiany. Nastroje inwestorów pozostaną pod wpływem czynników zewnętrznych, a publikowane dziś dane z krajowej gospodarki będą neutralne dla krajowego rynku długu. Spodziewamy się trendu bocznego rentowności i stawek IRS.

Członek RPP, Andrzej Kaźmierczak, powiedział w piątek, że z założenia Rada nie planuje więcej zmieniać stóp procentowych w tym roku. Dodał jednocześnie, że na ekstremalne wydarzenia będzie oczywiście reagować. Nadal uważamy, że zacieśnienia polityki pieniężnej należy oczekiwać najwcześniej w połowie 2016.

Minister Pracy, Władysław Kosiniak-Kamysz, powiedział, że w marcu stopa bezrobocia może w marcu spaść poniżej 12,0%. Jego zdaniem, rynek pracy najgorsze ma za sobą i jeśli w tym roku PKB rósłby w tempie wyższym niż 3%, to na koniec 2015 stopa bezrobocia mogłaby był jednocyfrowa.

Dziś o godz. 14.00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za styczeń oraz miary inflacji bazowej za styczeń i luty. W naszej ocenie dane o handlu zagranicznym powinny pokazać stagnację w styczniu za względu na słabe dane o produkcji w ww. miesiącu. Wciąż uważamy, że tempo wzrostu eksportu i importu powinno odbić w kolejnych miesiącach, biorąc pod uwagę poprawę konsumpcji i ożywienie w Unii Europejskiej. Sądzimy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących zwiększył się wobec grudnia, ze względu na sezonowy spadek salda dochodów. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,6% r/r w styczniu i 0,4% r/r w lutym.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
email: ekonomia@bzwbk.pl Strona 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 Luziński	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

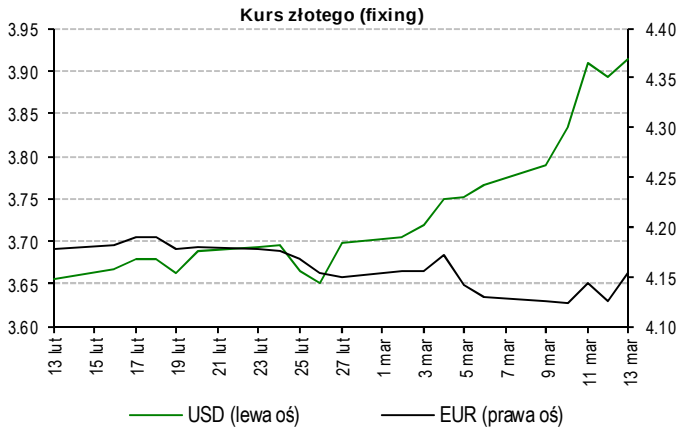
Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	1.0519	CADPLN	3.0882
USDPLN	3.9424	DKKPLN	0.5561
EURPLN	4.1471	NOKPLN	0.4802
CHFPLN	3.9218	SEKPLN	0.4530
JPYPLN*	3.2521	CZKPLN	0.1520
GBPPLN	5.8262	HUFPLN*	1.3563

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja 13.03.2015

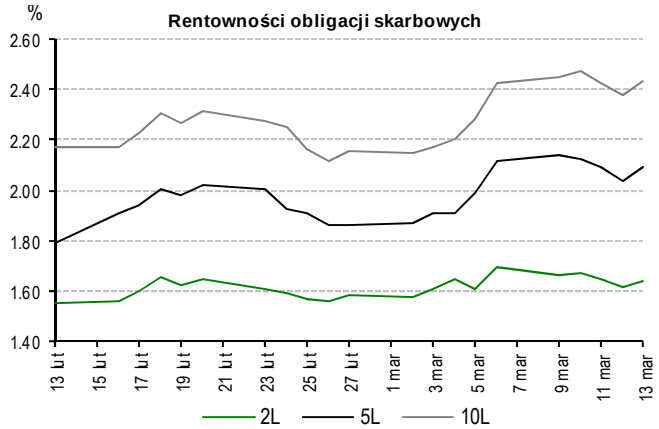
	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1357	4.1613	4.1500	4.1513	4.1529
USDPLN	3.9020	3.9662	3.9192	3.9450	3.9141
EURUSD	1.0482	1.0633	1.0592	1.0524	-



Rynek stopy procentowej 13.03.2015

Obligacje (na rynku międzybankowym)**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Oferowany papier	Śr. rent.
PS1016 (2Y)	1.64	2	12.02.2015	OK0717	1.667
DS1019 (5Y)	2.09	5	12.02.2015	PS0420	1.987
DS0725 (10Y)	2.44	6	12.03.2015	DS0725	2.366

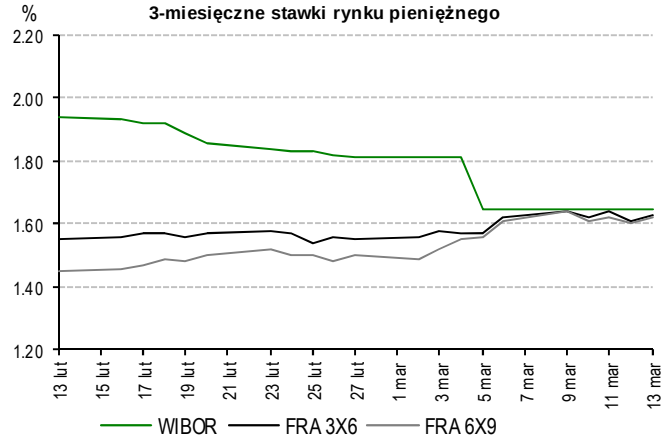


Stawki IRS (na rynku międzybankowym)**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.64	0	0.51	0	0.08	0
2L	1.73	0	0.92	0	0.09	0
3L	1.85	2	1.27	0	0.14	1
4L	1.97	3	1.53	0	0.21	1
5L	2.07	4	1.72	0	0.28	1
8L	2.24	4	2.06	2	0.50	1
10L	2.33	4	2.19	2	0.64	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	0
SW	1.61	0
2W	1.62	0
1M	1.64	0
3M	1.65	0
6M	1.66	0
9M	1.67	0
1Y	1.68	0



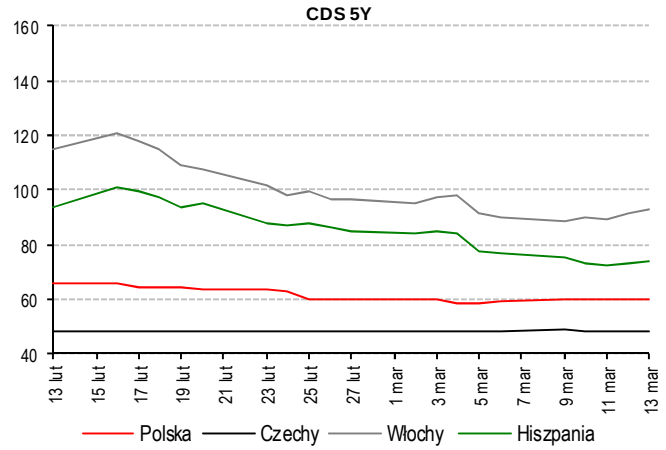
Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	1.66	0
1x4	1.64	0
3x6	1.63	2
6x9	1.62	2
9x12	1.64	2
3x9	1.65	0
6X12	1.64	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59.8	0	2.16	1
Czechy	48.3	0	0.26	-3
Węgry	135.2	3	3.41	12
Grecja	1437.0	-1	10.43	7
Hiszpania	74.0	1	0.89	-2
Włochy	92.8	1	0.90	-1
Portugalia	109.9	1	1.29	-2
Irlandia	44.5	0	0.52	1
Niemcy	15.3	1	--	--

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



** 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 RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (13 marca)						
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	2,5	-	2,9	7,3
14:00	**PL**	**CPI**	**II**	**% r/r**	**-1,3**	**-1,5**	**-1,6**	**-1,4**
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza**	**II**	**% r/r**	**8,6**	**8,8**	**8,8**	**8,5**
15:00	US	Wstępny Michigan	III	pkt	96,0	-	91,2	95,4
		PONIEDZIAŁEK (16 marca)						
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**I**	**mln €**	**-920**	**-1194**		**-1005**
14:00	**PL**	**Eksport**	**I**	**mln €**	**12755**	**12611**		**11967**
14:00	**PL**	**Import**	**I**	**mln €**	**12956**	**12670**		**12600**
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**II**	**% r/r**	**0,5**	**0,4**		**0,5**
14:15	US	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,3	-		0,2
		WTOREK (17 marca)						
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	48,1	-		45,5
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	-0,3	-		-0,6
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	tys.	1040	-		1065
13:30	US	Pozwolenia na budowę domów	II	tys.	1065	-		1053
14:00	**PL**	**Płace w sektorze przedsiębiorstw**	**II**	**% r/r**	**3,2**	**3,1**		**3,6**
14:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**	**II**	**% r/r**	**1,3**	**1,3**		**1,2**
		ŚRODA (18 marca)						
14:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna**	**II**	**% r/r**	**0,0**	**1,0**		**0,1**
14:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**II**	**% r/r**	**4,1**	**5,6**		**1,7**
14:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**II**	**% r/r**	**-0,3**	**-0,1**		**1,3**
14:00	**PL**	**PPI**	**II**	**% r/r**	**-2,7**	**-2,7**		**-2,9**
19:00	US	Decyzja FOMC			0,25	-		0,25
		CZWARTEK (19 marca)						
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		289
14:00	**PL**	**Minutes RPP**						
15:00	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	8,0	-		5,2
		PIĄTEK (20 marca)						
		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,
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl