

CODZIENNIK

16 września 2015

CPI powyżej oczekiwań

- **Mieszane dane z Niemiec i słabsze od prognoz z USA**
- **Sierpniowy CPI powyżej prognoz**
- **Złoty i inne waluty CEE zyskują dzięki danym z zagranicy i z Polski**
- **Polski dług słabszy po krajowych danych i wyprzedaży na rynkach bazowych**
- **Dzisiaj w Polsce dane z rynku pracy, a w strefie euro i USA dane inflacyjne**

Zbliżająca się decyzja FOMC w dalszym ciągu ogranicza skalę wahań na globalnym rynku. Wczoraj na giełdach w Europie po raz kolejny nie odnotowano dużych ruchów, podczas gdy wzrosty odnotowano na rynku długu (rentowność amerykańskiej 2-latki tymczasowo wzrosła do 0,80%, osiągając tym samym najwyższy poziom od ponad 4 lat). Dane z Niemiec miały mieszany wydźwięk i nie wywarły żadnego kierunkowego wpływu na notowania. Indeks ZEW obrazujący oczekiwania spadł szósty miesiąc z rzędu, ale mocniej od oczekiwań i w efekcie znalazł się najniżej od listopada 2014. Z drugiej strony, indeks dla oceny bieżącej sytuacji wzrósł trzeci miesiąc z rzędu, ponownie przekraczając oczekiwania. Słabsze od oczekiwań były z kolei dane z USA (o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej), które wsparły nieznacznie ryzykowne aktywa (m.in. akcje i waluty CEE).

W kraju inflacja CPI wyniosła w sierpniu -0,6% r/r wobec -0,7% r/r w lipcu (powyżej rynkowych oczekiwań na -0,7% r/r). W skali miesięcznej ceny spadły o 0,4%. Zmniejszenie deflacji wynikało przede wszystkim z wolniejszego tempa spadku cen żywności (-0,7% r/r wobec -1,7% w lipcu). W kolejnych miesiącach susza popchnie ceny żywności w górę ale naszym zdaniem siła tego efektu będzie ograniczona przez tańszą żywność importowaną i niższe ceny paliw. Sierpniowy odczyt inflacji nie zmienia zakładanej przez nas ścieżki wzrostu cen do końca roku, spodziewamy się inflacji CPI na poziomie +0,7% r/r w grudniu i wzrostu do 2% r/r pod koniec 2016 r., co będzie argumentem za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej. Po publikacji wczorajszych danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w sierpniu 0,4% r/r (bez zmian w porównaniu z poprzednim miesiącem).

Kurs EURUSD wahał się wczoraj w trendzie bocznym wokół 1,13. Niejednoznaczne dane z Niemiec i oczekiwanie na decyzję ws. stóp Fed sprawiły, że wczoraj nie odnotowano znacznych ruchów (nawet mimo słabych danych z USA). Po zamknięciu krajowej sesji kurs spadł do 1,126, ale dziś rano

jest już powyżej tego poziomu. Po południu poznamy dane inflacyjne z USA i wydaje się, że będzie to kluczowy czynnik, który może dzisiaj mieć największy wpływ na EURUSD.

Kurs EURPLN spadł wczoraj do 4,19 dzięki poprawie sytuacji na europejskich giełdach (po początkowych lekkich spadkach indeksy wyszły na plus), słabszych od prognoz danych z USA (oddalających wg rynku szans na podwyżkę stóp już jutro) i niższej deflacji w Polsce. Zyskiwały też inne waluty regionu, w tym forint (kurs EURHUF spadł do 311,5 z nieco ponad 313) i rubel (USDRUB do 66,5 z 68,4). Dzisiaj na otwarciu EURPLN oscyluje nieco powyżej 4,19. Nastroj na początku dnia jest dość dobry, co powinno spowodować, że kurs pozostanie w pobliżu ustanowionego wczoraj wrześniowego minimum.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano zauważalny wpływ danych o sierpniowej inflacji. Odczyty powyżej prognoz osłabił polskie obligacje i pchnął IRS lekko w górę. Stawki 10-letnie wzrosły odpowiednio o 4 i 2 pb. W przypadku długu ruch z wczoraj z nawiązką zniwelował poniedziałkowe umocnienie dla środka i długiego końca krzywej. Na rynku bazowym również odnotowano wzrosty rentowności – osłabienie na amerykańskim rynku spowodowało wyprzedaż niemieckich obligacji głównie na długim końcu krzywej (rentowność 10-latk ponownie wzrosła powyżej 0,70%), a także peryferyjnych (oprócz hiszpańskiego długu). Sytuacja na krajowym rynku długu pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych, a kontynuacja wyprzedaży rynku bazowym może nieco ciężać wycenę krajowego długu, głównie na długim końcu.

Ministerstwo Finansów podało, że po sierpniu deficyt budżetu wyniósł 25,86 mld zł i stanowił 56,1% rocznego planu. Realizacja deficytu budżetowego okazała się lepsza od planu (ok. 28 mld zł), głównie w wyniku niższej realizacji wydatków budżetowych (213,1 mld zł wobec planu na poziomie 219,2 mld zł). Dochody wyniosły natomiast 187,2 mld zł i stanowiły 63% planu. W sierpniu wpływy z VAT były wyższe o ok. 2% r/r, niemniej po ośmiu miesiącach są one wciąż niższe o około 5% w porównaniu do analogicznego okresu 2014 r.

Dziś o 14:00 poznamy kolejną porcję danych z kraju, tym razem z rynku pracy, które w naszej ocenie nie powinny zaskoczyć. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia utrzymał się na poziomie 0,9% r/r, podczas gdy płace mogły nieznacznie przyspieszyć do 3,6% r/r (z 3,3% r/r miesiąc wcześniej).

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 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

EURPLN	4.1993	CZKPLN	0.155
USDPLN	3.7223	HUFPLN*	1.3445
EURUSD	1.1281	RUBPLN	0.0559
CHFPLN	3.8254	NOKPLN	0.4547
GBPPLN	5.7102	DKKPLN	0.5628
USDCNY	6.37	SEKPLN	0.4482

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/09/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.192	4.216	4.211	4.202	4.2094
USDPLN	3.705	3.733	3.720	3.725	3.7238
EURUSD	1.126	1.133	1.132	1.128	-

Rynek stopy procentowej 15/09/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.84	4	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.47	-1	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	2.96	-2	06.08.2015	DS0725	3.076

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.67	2	0.58	2	0.04	0
2L	1.74	3	0.89	3	0.08	1
3L	1.86	3	1.17	5	0.15	1
4L	2.00	5	1.42	5	0.28	3
5L	2.14	5	1.63	6	0.42	5
8L	2.48	6	2.08	6	0.85	9
10L	2.61	5	2.27	6	1.09	10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	-1
T/N	1.62	0
SW	1.63	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.83	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.69	2
6x9	1.60	1
9x12	1.59	1
3x9	1.75	1
6x12	1.65	1

Miary ryzyka fiskalnego

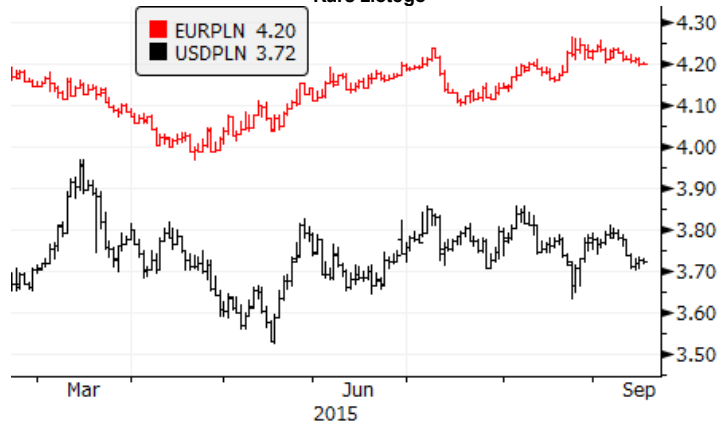
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	2.30	-2
Czechy	0	0	0.05	1
Węgry	166	-1	2.92	0
Hiszpania	101	4	1.47	1
Włochy	113	0	1.20	2
Portugalia	168	0	2.00	5
Irlandia	49	0	0.58	-3
Niemcy	14	0	-	-

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

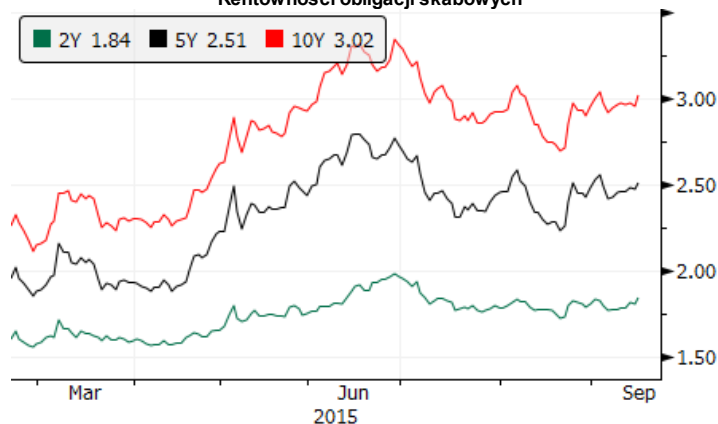
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



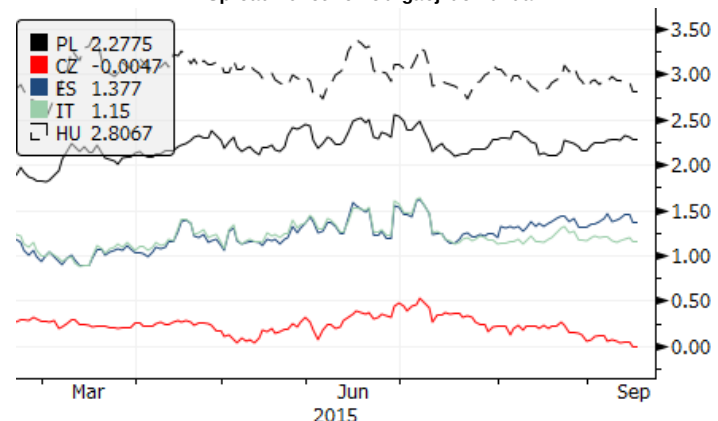
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (11 września)							
12:30	RU	Decyzja banku centralnego		%	11,0	-	11,0
16:00	US	Wstępny Michigan	IX	pkt	91,1	-	85,7
PONIEDZIAŁEK (14 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-527	-527	-1660
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	14317	14342	13 552
14:00	PL	Import	VII	mln €	14212	14011	14 623
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	8,0	8,0	7,3
WTOREK (15 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	64,0	-	67,5
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	-0,7	-0,8	-0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-0,2	-	-0,4
ŚRODA (16 września)							
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	0,2	-	0,2
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,5	3,6	3,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	0,9	0,9	0,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	0,4	0,4	0,4
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	-0,1	-	0,1
CZWARTEK (17 września)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	6,2	7,1	3,8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	3,5	4,0	-0,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	3,6	3,7	3,5
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-2,3	-1,9	-1,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	1150	-	1119
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1160	-	1206
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	-	-	275
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	6,0	-	8,3
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
PIĄTEK (18 września)							
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