

CODZIENNIK

11 kwietnia 2016

Inflacja raczej nie zaskoczy

- Lekka poprawa nastrojów na rynkach światowych, ale waluty gospodarek wschodzących wciąż pod presją
- Złoty nieco w górę, polski dług mocniejszy
- Łon z RPP może poprzeć obniżkę stóp jeśli presja deflacyjna będzie się utrzymywać
- Dzisiaj CPI w Polsce i w Czechach

W piątek nastroj na rynkach finansowych uległ lekkiej poprawie, co znalazło odzwierciedlenie we wzrostach cen akcji oraz surowców (w tym ceny ropy naftowej powyżej 40 \$ za baryłkę). Wsparciem dla rynków okazały się dobre dane na temat niemieckiego handlu zagranicznego, a także najnowsze wypowiedzi prezes Fed Janet Yellen, która w optymistycznym tonie wypowiedziała się na temat kondycji gospodarki USA, wskazując, że nie ma w niej na razie sygnałów przegrzania. Yellen, a także szef Fed z Nowego Jorku William Dudley wskazywali, że zacieśnianie polityki monetarnej w USA powinno następować stopniowo. Optymizm nie był jednak widoczny na rynku walutowym; złoty i inne waluty gospodarek wschodzących pozostawały pod presją.

EURUSD w piątek poruszał się w trendzie bocznym, oscylując blisko 1,14. Amerykańska waluta znalazła się pod presją wspomnianych wyżej wypowiedzi przedstawicieli Fed. Dziś rano EURUSD jest lekko powyżej 1,14. W oczekiwaniu na nadchodzące dane z Europy i USA kurs powinien pozostać blisko bieżących poziomów.

Na koniec tygodnia EURPLN konsolidował się w przedziale 4,28-4,30 w oczekiwaniu na przyszłotygodniowe wydarzenia i publikacje danych makro. Na wartości zyskiwał rosyjski rubel dzięki dalszym wzrostom cen ropy, podczas gdy węgierski forint pozostał pod presją. W marcu roczny wskaźnik inflacji na Węgrzech ponownie spadł poniżej zera (do -0,2% r/r z 0,3% r/r miesiąc wcześniej), co ożywiło oczekiwania, że w kwietniu tamtejszy bank centralny może ponownie złagodzić swoją politykę pieniężną. W efekcie EURHUF tymczasowo wzrósł do 313. Dzisiejsze publikacje danych inflacyjnych z Czech i Polski naszym zdaniem raczej nie powinny mieć większego przełożenia na zachowanie się PLN i CZK. Sądzymy, że w oczekiwaniu na informacje dotyczące przyszłej polityki fiskalnej złoty będzie pod presją, a kurs EURPLN powinien poruszać się w trendzie bocznym, pozostając w przedziale 4,28 - 4,33.

Krajowy dług nieco odreagował wcześniejsze osłabienie. Rentowności obligacji spadły o 3 pb na środku i długim końcu

krzywej, podczas gdy na krótkim końcu wzrosły o 1 pb. W efekcie krzywa się nieco spłaszczyła, niemniej spread 2-10L pozostał nieco powyżej 140 pb. Krzywa IRS również uległa spłaszczeniu, gdyż stawki IRS do 5 lat ponownie wzrosły o 2 pb przy względnie stabilnym długim końcu. Dziś czynniki globalne pozostaną kluczowe dla wyceny krajowych krzywych, gdyż publikacja ostatecznego odczytu CPI za marzec powinna być zgodna ze wstępnym szacunkiem. W oczekiwaniu na informacje odnośnie przyszłej polityki fiskalnej spodziewamy się raczej trendu bocznego rentowności/stawek IRS w najbliższych dniach.

Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu PKB w Polsce w latach 2017 i 2018 do 3,5% z 3,9% przy utrzymaniu prognozy na 2016 r. na poziomie 3,7%. Instytucja oczekuje deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3,3% PKB. Bank Światowy podkreślił, że perspektywy fiskalne po 2016 r. są niepewne ze względu na plany podwyższenia kwoty wolnej od podatku i obniżenia wieku emerytalnego.

Członek RPP Eryk Łon powiedział w wywiadzie dla PAP, że w sytuacji uporczywej presji deflacyjnej może poprzeć jeszcze w tym roku co najmniej jedną obniżkę stóp procentowych. Na razie jednak wstrzymuje się z takim wnioskiem, czekając na ewentualne efekty rządowego programu 500+. Łon dodał też, że obecne standardowe instrumenty NBP są „w dużym stopniu wystarczające do realizacji celu inflacyjnego”, ale nie ma oporu przed myśleniem o obecności niestandardowych instrumentów w polityce pieniężnej.

W tym tygodniu nie ma wielu kluczowych danych za granicą, najciekawsze w kontekście ostatnich minutes EBC wydają się HICP i produkcja przemysłowa w strefie euro. Dane z USA mogą z kolei być ważne ze względu na perspektywy polityki pieniężnej Fed. W krajowym kalendarzu mamy parę publikacji (CPI, obroty bieżące, M3), ale nie będą one naszym zdaniem kluczowe. Ważniejsze dla rynku mogą być zagadnienia związane z polityką fiskalną: rząd przedstawi aktualizację Programu Konwergencji przed Sejmową Komisją Finansów. Rynek będzie starał się ocenić wiarygodność rządowych deklaracji o utrzymaniu deficytu finansów publicznych poniżej 3% PKB. Temat kredytów w CHF może pojawić się przed posiedzeniem Komitetu Stabilności Finansowej, zaplanowanym na 18 kwietnia, i może mieć wpływ na kurs złotego.

Dzisiaj GUS opublikuje szacunek inflacji za marzec. Nie spodziewamy się rewizji wobec wstępnego odczytu (-0,9 % r/r).

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](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 Luzziński 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	4.2932	CZKPLN	0.1589
USDPLN	3.7614	HUFPLN*	1.3731
EURUSD	1.1414	RUBPLN	0.0561
CHFPLN	3.9477	NOKPLN	0.4571
GBPPLN	5.3160	DKKPLN	0.5769
USDCNY	6.4666	SEKPLN	0.4624

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/04/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.255	4.301	4.267	4.300	4.293
USDPLN	3.726	3.788	3.738	3.780	3.7701
EURUSD	1.134	1.145	1.142	1.138	-

Rynek stopy procentowej 08/04/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.49	0	3.03.2016	OK1018	1.553
PS0421 (5L)	2.25	-3	24.03.2016	PS0721	2.221
DS0726 (10L)	2.91	-4	3.03.2016	DS0726	3.014

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.59	-2	0.74	1	-0.15	0
2L	1.64	0	0.85	1	-0.16	0
3L	1.68	0	0.94	2	-0.14	0
4L	1.76	-1	1.04	2	-0.08	0
5L	1.85	-1	1.15	2	-0.01	0
8L	2.09	-2	1.44	2	0.30	1
10L	2.23	-2	1.60	3	0.50	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	1
T/N	1.60	0
SW	1.56	0
2W	1.56	0
1M	1.56	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.65	0
3x6	1.62	-1
6x9	1.55	-2
9x12	1.52	0
3x9	1.66	-1
6x12	1.59	-1

Miary ryzyka fiskalnego

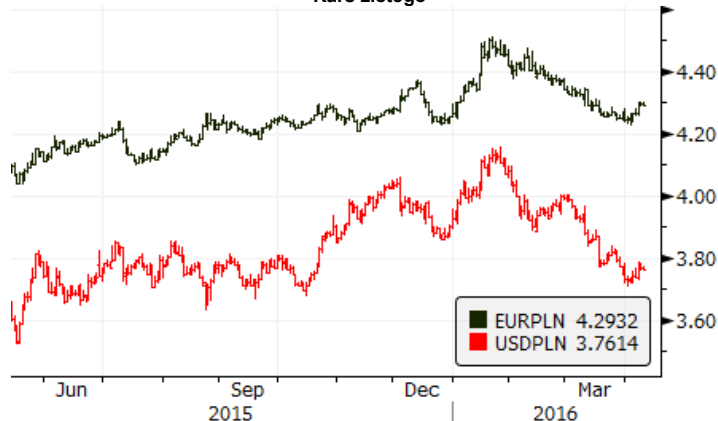
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	89	1	2.85	5
Francja	31	-1	0.34	-1
Węgry	153	0	2.92	-7
Hiszpania	99	-2	1.42	-9
Włochy	135	-1	1.21	-9
Portugalia	270	3	3.24	-8
Irlandia	60	2	0.68	1
Niemcy	19	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

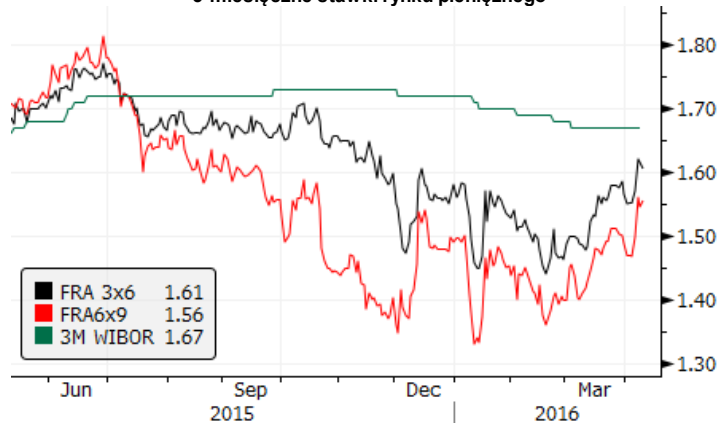
Kurs złotego



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 (8 kwietnia)								
8:00	DE	Eksport	II	% m/m	0,5	-	1,3	-0,5
9:00	HU	CPI	III	% r/r	0,1	-	-0,2	0,3
16:00	US	Zapasy hurtowników	II	% m/m	-0,2	-	-0,5	0,3
PONIEDZIAŁEK (11 kwietnia)								
9:00	CZ	CPI	III	% r/r	0,4	-		0,5
14:00	PL	CPI	III	% r/r	-0,8	-0,9		-0,8
WTOREK (12 kwietnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	-0,1	0,0		-0,1
14:30	US	Ceny importowe	III	% m/m	1,0	-		-0,3
ŚRODA (13 kwietnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-	-		2,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	€m	417	418		764
14:00	PL	Eksport	II	€m	14338	14561		13275
14:00	PL	Import	II	€m	13631	13741		12699
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,2	-		-0,1
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (14 kwietnia)								
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	-0,1	-		-0,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	9,7	9,8		10,0
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,2	-		-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		267
PIĄTEK (15 kwietnia)								
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0,1	-		-0,5
16:00	US	Wstępny Michigan	IV	pkt	92	-		91

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