

CODZIENNIK

13 grudnia 2016

Koniec deflacji

- Rynek walutowy spokojny na początku tygodnia, euro lekko zyskuje do dolara, złoty stabilny, rubel mocniejszy
- GUS potwierdza koniec deflacji w Polsce
- Globalny rynek długu wciąż bardzo zmienny, początek tygodnia pod znakiem osłabienia
- Dzisiaj w kraju inflacja bazowa, za granicą niemiecki indeks ZEW

Początek tygodnia nie przyniósł znacznych zmian na rynkach walutowym czy akcyjnym, podczas gdy na rynku długu wciąż obserwowano silne wahania, które utrzymują się od wyborów prezydenckich w USA. Tym razem rentowności obligacji dość mocno rosły, do czego przyczynić się mogła retoryka EBC oraz piątkowe znacznie lepsze od prognoz dane z USA. Wczoraj nie poznaliśmy żadnych nowych ważnych odczytów, więc rynek w dalszym ciągu żył wydarzeniami z zeszłego tygodnia. Na otwarciu dnia dobre dane z Chin – w listopadzie produkcja przemysłowa wzrosła o 6,2% r/r, a sprzedaż detaliczna o 10,8% r/r, przewyższając nieco oczekiwania rynkowe.

Kurs EURUSD odreagował w poniedziałek po dwóch sesjach znacznych spadków i na początku tygodnia odbił do nieznacznie powyżej 1,06 z 1,055. Kurs znajduje się w ważnym miejscu, tuż ponad lokalnym minimum z 2015 na 1,045 i widocznie rynek chce poczekać na wynik środowego posiedzenia FOMC, które może wyznaczyć kierunek na kolejne tygodnie. Dzisiaj poznamy niemiecki indeks ZEW, ale nie sądzimy, aby publikacja ta miała istotny wpływ na rynek dzień przed decyzją ws. stóp Fed.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj trzecią sesję z rzędu, ale wahania są niewielkie i kurs pozostał w przedziale wyznaczonym przez szczyt i dołek czwartkowej sesji (ok. 4,42-4,47). Kurs USDPLN tymczasem spadł nieco poniżej 4,20. EURHUF też nie uległ na początku tygodnia dużym zmianom, a USDRUB bardzo mocno spadł drugą sesję z rzędu do czego przyczyniły się gwałtowne wzrosty cen ropy (wczoraj Brent drożał o ok. 4%). W rezultacie, USDRUB spadł wczoraj przejściowo poniżej 61 ustanawiając nowe tegoroczne minimum i osiągając najniższy poziom od października 2015.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności rosły w trakcie poniedziałkowej sesji podążając za zmianami na rynku bazowym. W efekcie, obie krzywe na koniec dnia były o 1-3 pb wyżej niż na piątkowym zamknięciu.

Polska wyemitowała 5-letnie obligacje typu Green Bonds o nominale 750 mln euro. Uzyskana rentowność wyniosła 0,634%. Środki pozyskane z emisji obligacji przeznaczone zostaną na inwestycje wspierające środowisko naturalne, a wydatki muszą zostać rozliczone. W komunikacie do tej emisji Ministerstwo Finansów napisało, iż obligacje te zostały nabyte przede wszystkim przez inwestorów z wyraźnym zorientowaniem na inwestycje w obligacje typu „green”.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział w rozmowie z Forbesem, że Rada na razie nie zamierza obniżać stóp. Zdaniem Glapińskiego, nie ma obaw o wzrost gospodarczy w Polsce, w związku z czym nie ma potrzeby zmiany stóp procentowych. Z kolei Grażyna Ancyparowicz powiedziała, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do końca III kw. 2017 r., a może nawet do I kw. 2018 r., a pierwszą korektą będzie delikatny ruch w górę, o ile dynamika cen zbliży się do górnej granicy celu inflacyjnego (3,5%). Ancyparowicz spodziewa się ożywienia inwestycji nie później niż w I półroczu 2017 r. Naszym zdaniem przez cały 2017 r. inflacja będzie poniżej celu (2,5%), nie zostanie zatem spełniona przesłanka skłaniająca Grażynę Ancyparowicz do podwyżki stóp

Inflacja CPI wzrosła w listopadzie do 0,0% r/r z -0,2% r/r w październiku, zgodnie ze wstępnym odczytem i naszą prognozą. Po 28 miesiącach pożegnaliśmy deflację i naszym zdaniem w średnim terminie nie należy spodziewać się jej powrotu. Wzrost wskaźnika inflacji wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen żywności o 0,4% m/m. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do -0,1 r/r. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach, do ok. 0,5% r/r w grudniu i ok. 1% r/r w styczniu, za co odpowiadać będzie efekt bazy oraz wzrost cen żywności i paliw. Wzrost inflacji do dodatnich poziomów jest argumentem za stabilizacją stóp procentowych w Polsce.

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	4.4508	CZKPLN	0.1646
USDPLN	4.1809	HUFPLN*	1.4151
EURUSD	1.0646	RUBPLN	0.0684
CHFPLN	4.1263	NOKPLN	0.4964
GBPPLN	5.3000	DKKPLN	0.5985
USDCNY	6.9004	SEKPLN	0.4565

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/12/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.433	4.461	4.442	4.451	4.4583
USDPLN	4.174	4.230	4.186	4.214	4.209
EURUSD	1.053	1.063	1.061	1.056	-

Rynek stopy procentowej 12/12/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.95	-1	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.87	0	17.11.2016	PS0422	3.017
DS0726 (10L)	3.63	0	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.14	1	-0.20	0
2L	1.94	0	1.36	1	-0.16	0
3L	2.09	1	1.57	1	-0.08	2
4L	2.27	1	1.75	1	0.03	3
5L	2.43	2	1.90	2	0.15	4
8L	2.81	2	2.21	2	0.57	4
10L	2.98	2	2.34	2	0.81	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.64	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.77	0
9x12	1.80	0
3x9	1.83	0
6x12	1.86	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.24	0
Francja	38	0	0.45	-2
Węgry	116	1	2.95	1
Hiszpania	81	-2	1.07	-3
Włochy	164	-5	1.57	-3
Portugalia	278	-1	3.38	-3
Irlandia	67	-2	0.56	-3
Niemcy	23	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

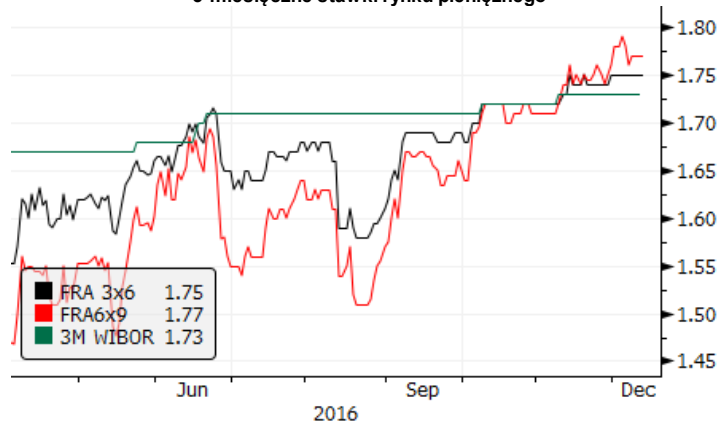
Kurs złotego



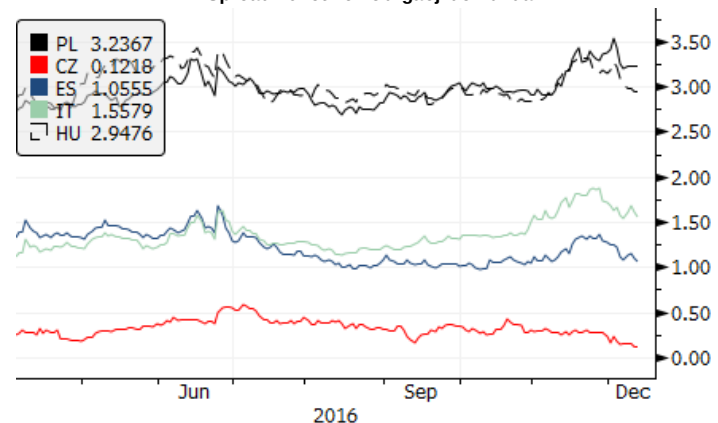
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 grudnia)								
8:00	DE	Eksport	X	% m/m	1,0	-	0,5	-1,0
9:00	CZ	CPI	XI	% r/r	1,3	-	1,5	0,8
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	XII	pkt	94,1	-	98,0	93,8
PONIEDZIAŁEK (12 grudnia)								
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	0,0	0,0	0,0	-0,2
WTOREK (13 grudnia)								
11:00	GE	Indeks ZEW	XII	pkt	59,0	-		58,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	-0,1	-0,1**		-0,2
ŚRODA (14 grudnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-		-0,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-751	-910		-999
14:00	PL	Eksport	X	mln €	15 368	15 190		15 312
14:00	PL	Import	X	mln €	15 487	15 336		15 512
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	8,5	8,6		8,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,3	-		0,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-0,3	-		0,0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,75	-		0,25-0,50
CZWARTEK (15 grudnia)								
9:55	GE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	54,5	-		54,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	53,7	-		53,7
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	256	-		258
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,2	-		0,4
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	9,0	-		7,6
PIĄTEK (16 grudnia)								
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	0,6	-		0,5
14:00	PL	Place w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,9	3,4		3,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	3,0	3,0		3,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	1230	-		1323
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	1240	-		1229

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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 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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl