

CODZIENNIK

14 lutego 2017

Ceny żywności pchają inflację w górę

- Początek tygodnia w dobrych nastrojach
- Polska inflacja zaskakuje w górę, eksport i import powyżej prognoz
- Złoty oddaje piątkowe zyski, EURUSD dalej w dół
- Krajowy rynek stopy procentowej pod presją danych z kraju
- Dziś w Europie i w Polsce dane o wstępnym PKB w IV kw., wieczorem wystąpienia członków FOMC

Na początku tygodnia na globalnym rynku dominował bardzo dobry nastrój, co było widać w wyraźnych wzrostach indeksów giełdowych w Europie. Rynek znowu był pod wpływem nadziei na pozytywny skutek prezydentury Donalda Trumpa na rynek i na gospodarkę (zapowiedziana propozycja zmian w podatkach) oraz braku negatywnych implikacji weekendowego spotkania Trumpa z premierem Japonii.

W Polsce wskaźnik inflacji wzrósł w styczniu do 1,8% r/r z 0,8% r/r w grudniu, nieco mocniej od oczekiwań (wobec 1,7% r/r prognozowanych przez nas i rynek). Wzrost cen żywności był znacząco wyższy od prognoz i wyniósł 1,8% m/m. Ceny w kategorii zdrowie (wzrost o 0,4% m/m) też były wyższe niż się spodziewaliśmy, natomiast w pozostałych kategoriach zmiany cen zaskoczyły niższymi odczytami – w tym największe niespodzianki odnotowano w kategorii odzież i obuwanie (-4,3% m/m) oraz transport (-0,8% m/m). Mimo wyższego od prognoz wskaźnika CPI, nasz szacunek inflacji bazowej na styczeń lekko się obniżył do 0,1% r/r. W naszej ocenie, stopa inflacji może już w lutym wynieść 2% r/r, (taką prognozę na luty przedstawiło też Ministerstwo Rozwoju) ale inflacja bazowa będzie rosła w tym roku znacznie wolniej niż CPI.

Po danych o styczniowej inflacji członek RPP Jerzy Kropiwnicki powiedział, że taki odczyt nie jest powodem do „bicia na alarm”, bo może to być „zdarzenie jednorazowe”. Gdyby tak jednak nie było (a według nas nie będzie) to dla Kropiwnickiego istotne przy podejmowaniu decyzji byłyby też dane o PKB i bezrobociu. Także Jerzy Żyżyński uznał, że dane o CPI nie są powodem do niepokoju. Dodał, że nie trzeba zmieniać stóp tak długo, jak nie ma ryzyka przekroczenia celu inflacyjnego NBP. Łukasz Hardt też nie widzi powodu do zmian stóp, zakłada on, że w kolejnych miesiącach inflacja zacznie się obniżać nawet do poniżej 1,5% r/r w horyzoncie do końca roku. Członkowie RPP najwyraźniej wciąż wypierają ze świadomości fakt, że inflacja w tym roku będzie znacznie wyższa niż do niedawna zakładali. Jednak naszym zdaniem nawet jeśli zmaterializuje się nasz scenariusz, wg którego CPI będzie przez niemal cały rok w okolicach 2% r/r (lub nieco powyżej), to RPP i tak nie będzie się spieszyć z podwyżkami stóp procentowych, skupiając argumentację na znacznie wolniejszym

wzroście inflacji bazowej i umiarkowanym tempie ożywienia gospodarczego. Niemniej, rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp nasiliły się kiedy inflacja przekroczy 2% r/r, ze względu na coraz większą niepewność czy faktycznie jest to zjawisko 'tymczasowe'.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w grudniu 533 mln €, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Eksport oraz import były wyższe od naszych prognoz i wzrosły odpowiednio o 6,7% r/r i 9,0% r/r. Dane te potwierdzają ożywienie zagranicznego popytu na polskie produkty.

Kurs EURUSD spadł wczoraj trzecią sesję z rzędu i pod koniec dnia był w pobliżu 1,06. Dolar korzystał z pozytywnego odbioru przez rynek ostatnich sygnałów z administracji prezydenta USA. Dziś poznamy ważne dane z Europy, ale rynek może bardziej zwrócić uwagę na popołudniowe oraz wieczorne wystąpienia członków FOMC, w tym prezes Janet Yellen (o 16:00). Ostatnie dane z USA były dość dobre, ale wydzwięk lutowego komunikatu po posiedzeniu FOMC był raczej gołębi i teraz inwestorzy będą czekać na kolejne sygnały nt. perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Kurs EURPLN zniwelował piątkowy spadek i wczoraj odbił do 4,32 z 4,29, pozytywna reakcja na dane z kraju była nieznaczna i krótkotrwała. Dodatkową presję na złotego do dolara wywierał spadający EURUSD – kurs USDPLN odbił do 4,07 z 4,04. Forint był wczoraj stabilny do euro, a rubel do dolara. Optymizm panujący na globalnym rynku nie pomógł wczoraj złotemu, co potwierdza wg nas, że w najbliższym czasie potencjał do dalszej aprecjacji krajowej waluty jest ograniczony.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS pozostały stabilne, a rentowności obligacji wzrosły o 1-6 pb, najmocniej na długim końcu. Krótki koniec krzywej zareagował na dane o inflacji, ale ruch był jedynie tymczasowy. Polska 10-latka straciła wczoraj w podobnej skali co jej amerykański odpowiednik, ale mocniej niż Bund. W efekcie spread wobec niemieckich obligacji w sektorze 10L rozszerzył się do prawie 355 pb, najwyżej od sierpnia 2012 r. Dziś, obok kolejnej porcji danych makro (wstępny PKB za IV kw. 2016 r.), inwestorzy poznają również ostateczną ofertę SPW na czwartkową aukcję. Przy utrzymaniu niepewnych nastrojów na rynku Ministerstwo Finansów może zmniejszyć podaż wobec pierwotnie planowanej oferty w wysokości 3-7 mld zł.

Dzisiaj o 10:00 poznamy wstępny odczyt PKB za IV kw. 2016. Nasza prognoza i konsensus rynkowy to 2,5% r/r, choć teoretycznie możliwy jest odczyt w przedziale 2,4-2,7% (szacunek bazujący na danych za cały rok). Opublikowane dziś rano dane o PKB Niemiec okazały się nieco słabsze od prognoz, ale nie miało to na razie decydującego wpływu na rynek.

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 Łuziński 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	4.3096	CZKPLN	0.1595
USDPLN	4.0603	HUFPLN*	1.3977
EURUSD	1.0614	RUBPLN	0.0704
CHFPLN	4.0412	NOKPLN	0.4847
GBPPLN	5.0911	DKKPLN	0.5797
USDCNY	6.8702	SEKPLN	0.4552

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/02/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.288	4.319	4.311	4.295	4.3077
USDPLN	4.032	4.054	4.045	4.036	4.0496
EURUSD	1.061	1.067	1.066	1.064	-

Rynek stopy procentowej 13/02/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	2.23	3	2.02.2017	OK0419	2.168
PS0422 (5L)	3.19	3	2.02.2017	PS0422	3.122
DS0727 (10L)	3.86	4	2.02.2017	DS0727	3.809

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	0	1.27	1	-0.21	0
2L	2.04	1	1.52	1	-0.14	0
3L	2.25	1	1.72	2	-0.06	1
4L	2.44	1	1.88	3	0.04	1
5L	2.60	1	2.00	3	0.16	2
8L	2.92	0	2.26	4	0.54	2
10L	3.09	0	2.37	4	0.77	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	0
T/N	1.61	0
SW	1.60	0
2W	1.63	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	1.78	0
9x12	1.88	0
3x9	1.83	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.53	4
Francja	56	3	0.70	1
Węgry	116	1	3.29	0
Hiszpania	79	-2	1.33	1
Włochy	178	2	1.91	2
Portugalia	286	-3	3.66	1
Irlandia	68	1	0.72	1
Niemcy	24	2	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

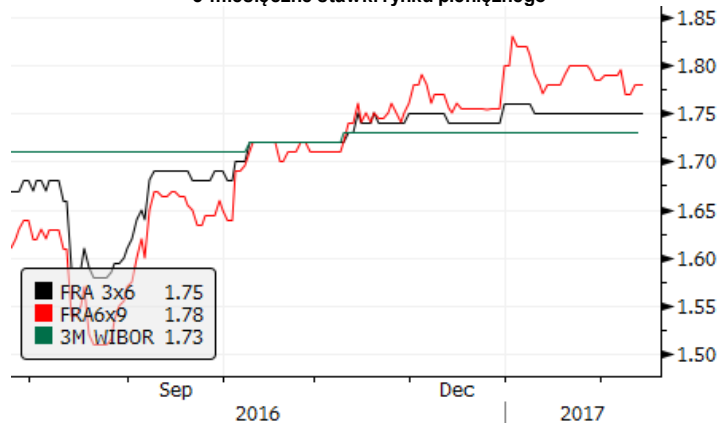
Kurs złotego



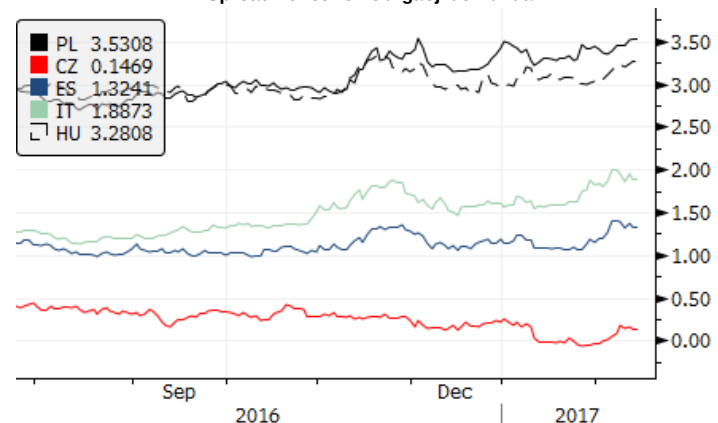
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 lutego)							
9:00	CZ	CPI	I	% r/r	2,0	-	2,2
16:00	US	Wstępny Michigan	II	pkt	98,0	-	95,7
PONIEDZIAŁEK (13 lutego)							
14:00	PL	CPI	I	% r/r	1,7	1,7	1,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-644	-562	-533
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	14 209	14 116	14 615
14:00	PL	Import	XII	mln €	14 503	14 400	14 766
WTOREK (14 lutego)							
8:00	DE	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	1,4	-	1,2
9:00	HU	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	2,0	-	2,2
9:00	HU	CPI	I	% r/r	2,2	-	1,8
9:00	CZ	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	2,3	-	1,9
10:00	PL	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	2,5	2,5	2,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-1,5	-	1,5
11:00	EZ	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	1,8	-	1,8
11:00	DE	Indeks ZEW	II	pkt	77,0	-	77,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	II	% r/r	9,2	9,5	9,6
ŚRODA (15 lutego)							
14:30	US	CPI	I	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,1	-	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,0	-	0,8
CZWARTEK (16 lutego)							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	4,5	4,9	2,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	2,6	3,0	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	234
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	tys.	1230	-	1226
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	I	tys.	1230	-	1228
14:30	US	Indeks Philly Fed	II	pkt	17,5	-	23,6
PIĄTEK (17 lutego)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	8,2	8,0	2,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-1,0	-1,9	-8,0
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych	I	% r/r	7,2	6,4	6,1
14:00	PL	PPI	I	% r/r	3,6	3,3	3,0

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 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