

CODZIENNIK

3 kwietnia 2017

Inflacja poniżej oczekiwań

- Koniec tygodnia pod znakiem realizacji zysków
- Nieoczekiwany spadek inflacji w marcu
- Złoty oddaje część zysków do euro i dolara, EURUSD bez dużych zmian
- Polskie IRS i rentowności w dół
- Dzisiaj dane o aktywności w przemyśle

W piątek odnotowano lekką realizację zysków ze wzrostów na europejskich giełdach, impuls aprecjacyjny obligacji wyhamował, co miało lekki negatywny wpływ na część walut CEE. Wstępna marcową inflacja dla strefy euro była niższa od konsensusu, ale po opublikowanych dzień wcześniej szacunkach dla Niemiec i Hiszpanii taki odczyt nie był dla rynku dużą niespodzianką. W USA opublikowano dane o nastroju konsumentów, które były gorsze od wstępnych szacunków, ale nie miały negatywnego wpływu na ryzykowne aktywa.

Kurs EURUSD wahał się od początku sesji blisko 1,068. Dolar już nie zyskiwał mimo niższych od prognoz danych inflacyjnych ze strefy euro. Dziś w centrum uwagi znajdują się marcowe dane o aktywności w przemyśle. Ostateczne odczyty dla strefy euro i Niemiec nie powinny się dużo różnić od wstępnych szacunków, więc kluczowe mogą się okazać dane z USA.

Kurs EURPLN odbił do ok. 4,24 z 4,21 po sześciu kolejnych sesjach spadków, do czego przyczynić się mogły gorsze nastroje na giełdach i dane o wstępnej marcowej inflacji. Krajowa waluta była na koniec dnia słabsza też do dolara. W przypadku innych walut regionu zanotowano znaczne wahania. Czeska korona odrabiała czwartkowe straty (pomogły dane o wyższym od konsensusu wzroście czeskiego PKB w IV kw.), zyskiwał też forint. W przypadku rubla zanotowano osłabienie po dwóch dniach aprecjacji do dolara. Dzisiaj nastroje na rynkach są dość dobre, więc kurs może się ustabilizować po ostatnim wzroście.

Na krajowym rynku stopy procentowej odnotowano dość duży wpływ krajowych danych inflacyjnych, chociaż na koniec dnia IRS i rentowności zniwelowały część wcześniejszych spadków. Rentowność 10-letniej obligacji zdołała spaść poniżej 3,50%.

Ministerstwo Finansów ogłosiło, że w II kw. na pięciu aukcjach planuje wyemitować obligacje za 20-30 mld zł. 6 kwietnia resort zaoferuje OK0419/PS0422/WZ1122/WZ0126/DS0727 o łącznej

nominalnej wartości 3-5 mld zł. Ministerstwo nie planuje emisji bonów skarbowych w II kw. br.

Według najnowszych danych, w lutym polskie rynkowe złotowe zadłużenie wzrosło o 13 mld zł, z czego 11,5 mld zł kupiły krajowe banki komercyjne. W efekcie, nominalna wartość ich portfela wzrosła powyżej 251 mld zł. Nierezydenci kupili polskie obligacje za 1,3 mld zł i na koniec lutego nominalna wartość ich portfela wyniosła 195 mld zł (najwyżej od października 2016 r.). W tej grupie fundusze inwestycyjne kupiły obligacje za 2,2 mld zł, banki komercyjne zwiększyły stan posiadania o 645 mln zł, na rachunkach zbiorczych nastąpił spadek o 2 mld zł, a banki centralne sprzedały dług za 900 mln zł (głównie z Azji i Bliskiego Wschodu). Pod kątem geograficznym, największym kupującym były instytucje ze strefy euro i USA.

Wg wstępnych danych inflacja w marcu spadła do 2,0% r/r z poziomu 2,2% w lutym i była niższa od oczekiwań (konsensus na poziomie 2,3% r/r). Nie znamy jeszcze szczegółów dotyczących cen w poszczególnych kategoriach, ale największym podejrzanym jeśli chodzi o źródło niespodzianki są ceny żywności, a w szczególności warzyw, które mocno drożały na początku roku, a ostatnio zaczęły spadać. Poza tym w marcu obniżyły się ceny paliw i gazu, a w innych kategoriach zapewne wciąż nie było śladu presji cenowej. Przewidujemy, że w kwietniu inflacja może lekko wzrosnąć do 2,1% r/r, ale od maja zapewne znajdzie się ponownie poniżej 2%. Dane powinny wyraźnie osłabić oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce.

W tym tygodniu są dwa kluczowe wydarzenia krajowe: publikacja indeksu PMI oraz posiedzenie RPP. Zakładamy, że polski PMI w przetwórstwie lekko wzrośnie w marcu, w ślad za indeksami ze strefy euro, ale faktyczną sytuację w przemyśle znacznie lepiej oddaje indeks koniunktury GUS. Ten drugi od stycznia pozostaje stabilny sugerując wzrost produkcji o ok. 5% r/r (po odsezonowaniu). Środowa decyzja RPP nie powinna zaskoczyć. Stopy procentowe pozostaną zapewne bez zmian, a prezes NBP Adam Glapiński powtórzy prawdopodobnie, że nie widzi powodów do rozważania podwyżek stóp w tym roku (a może nawet w przyszłym), ponieważ wzrost inflacji na początku roku generowany był czynnikami zewnętrznymi, które obecnie słabną. Wstępne dane o marcowej inflacji będą zapewne wykorzystane jako argument za takim stanowiskiem.

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

Piotr Bielski 22 534 18 87

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

EURPLN	4.2349	CZKPLN	0.1567
USDPLN	3.9689	HUFPLN*	1.3709
EURUSD	1.0670	RUBPLN	0.0709
CHFPLN	3.9641	NOKPLN	0.4630
GBPPLN	4.9788	DKKPLN	0.5694
USDCNY	6.8872	SEKPLN	0.4447

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/03/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.210	4.235	4.221	4.214	4.2198
USDPLN	3.922	3.941	3.926	3.938	3.9455
EURUSD	1.070	1.077	1.075	1.070	-

Rynek stopy procentowej 31/03/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.97	-5	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.87	-4	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.48	-3	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	1.38	0	-0.22	0
2L	1.91	-3	1.62	-1	-0.13	0
3L	2.06	-3	1.81	-1	-0.04	0
4L	2.22	-3	1.95	-1	0.07	0
5L	2.36	-3	2.06	-1	0.18	0
8L	2.66	-2	2.29	-1	0.55	0
10L	2.82	-2	2.39	-1	0.76	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.41	-5
T/N	1.59	19
SW	1.58	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	1.74	0
6x9	1.76	-1
9x12	1.80	-1
3x9	1.80	-1
6x12	1.82	-2

Miary ryzyka fiskalnego

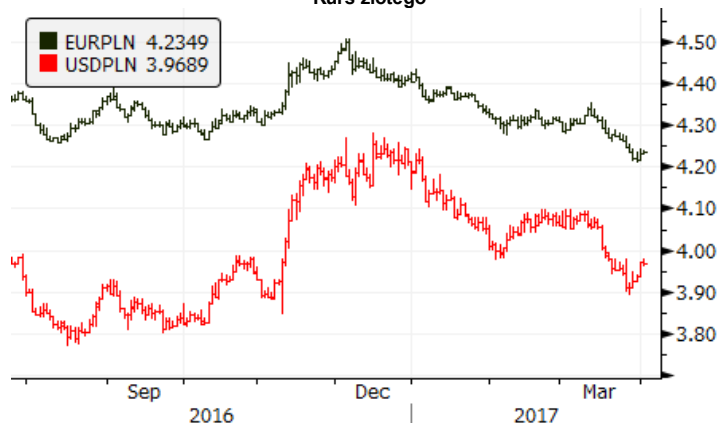
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.16	-2
Francja	50	1	0.64	0
Węgry	116	1	2.93	1
Hiszpania	78	1	1.32	-1
Włochy	170	1	1.98	0
Portugalia	238	1	3.62	-1
Irlandia	51	1	0.66	3
Niemcy	17	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

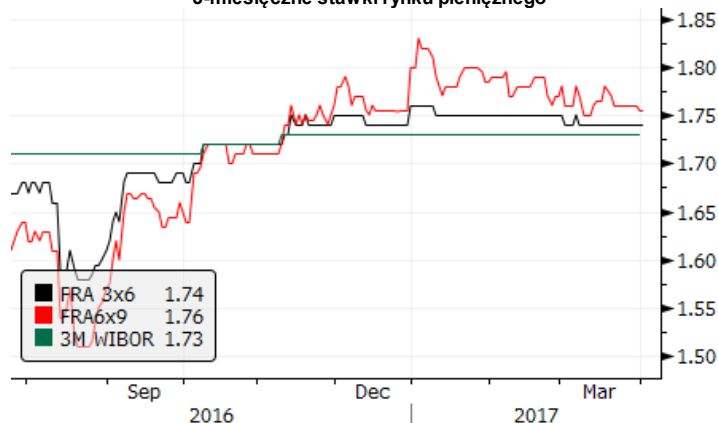
Kurs złotego



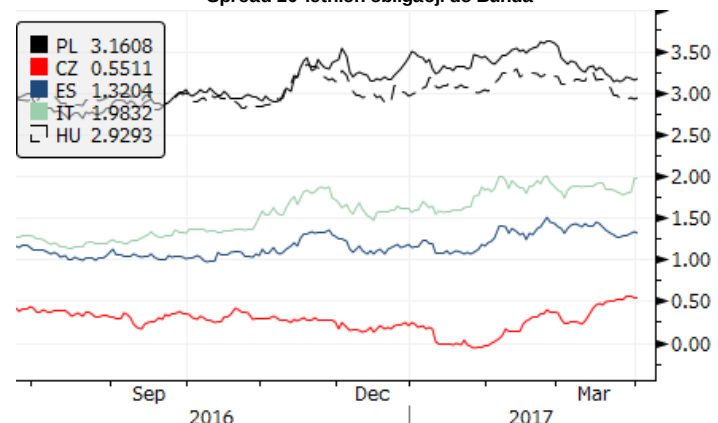
Rentowności obligacji skarbowych



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 (31 marca)							
9:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,7	-	1,9
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	1,8	-	2,0
14:00	PL	Wstępny CPI	III	% r/r	2,3	2,2	2,2
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	II	% m/m	0,2	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	97,6	-	96,9
PONIEDZIAŁEK (3 kwietnia)							
9:00	PL	PMI – przemysł	III	pkt	54,6	54,7	54,2
9:55	DE	PMI – przemysł	III	pkt	58,3	-	56,8
10:00	EZ	PMI – przemysł	III	pkt	56,2	-	55,5
16:00	US	ISM – przemysł	III	pkt	57,0	-	57,7
WTOREK (4 kwietnia)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	0,8	-	1,2
14:30	US	Bilans handlowy	II	mld \$	-46,5	-	-48,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,9	-	1,2
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	II	% m/m	-	-	1,7
ŚRODA (5 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
9:55	DE	PMI – usługi	III	pkt	55,6	-	54,4
10:00	EZ	PMI – usługi	III	pkt	56,5	-	55,6
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	180	-	298
16:00	US	ISM – usługi	III	pkt	57,0	-	57,6
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (6 kwietnia)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	3,4	-	-7,4
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-	9,6
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	258
PIĄTEK (7 kwietnia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,3	-	2,8
8:00	DE	Eksport	II	% m/m	-0,5	-	2,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	174	-	235
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,7	-	4,7

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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl