CODZIENNIK

13 czerwca 2017

Spadek inflacji mimo wyższych cen owoców

- **Początek tygodnia w słabych nastrojach**
- **Inflacja w kraju bez niespodzianki**
- **Krajowe IRS i rentowności lekko w dół**
- **Dzisiaj w kraju dane o saldzie obrotów bieżących i inflacji bazowej, za granicą niemiecki indeks ZEW**

Początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w słabych nastrojach, ale skala zmian na rynkach obligacyjnym i walutowym była niewielka w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję FOMC ws. stóp Fed. Większe wahania miały miejsce na europejskich giełdach, które były pod wpływem gwałtownej przeceny spółek technologicznych notowanych w USA.

Na początku tygodnia zmienność EURUSD była ograniczona. Ruch spadkowy kursu zainicjowany po posiedzeniu EBC został zatrzymany i euro ustabilizowało się do dolara. W rezultacie, EURUSD zamknął sesję na około 1,12. Rynek w 96% wycenia środową podwyżkę stóp Fed, ale kurs jest wyżej niż w marcu, gdy Fed podniósł stopy po raz ostatni. W efekcie jutrzejsza podwyżka stóp może skutkować umocnieniem dolara w kolejnych dniach, zwłaszcza, że retoryka EBC była ostatnio raczej gołębia. Dziś poznamy niemiecki indeks ZEW, ale dzień przed decyzją FOMC reakcja rynku nie będzie raczej istotna.

Kursy EURPLN i USDPLN wzrosły na początku tygodnia wskutek pogorszenia nastroju na globalnym rynku i umocnienia dolara do euro. W efekcie, złoty osłabił się przejściowo do prawie 4,20 za euro i 3,745 za dolara. Pozostałe waluty CEE pozostały stabilne. Dzisiaj poznamy kwietniowe dane o polskim saldzie obrotów bieżących. Nasza prognoza zakłada deficyt większy od tego jaki oczekuje rynek. Odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami mógłby wywrzeć lekką negatywną presję na złotego w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję FOMC.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności lekko się obniżyły w wyniku spadku popytu na ryzykowne aktywa. Za granicą obligacje również zyskiwały: na peryferiach strefy euro nieco więcej niż w Polsce a na rynkach bazowych nieco mniej. Pomimo dość wyraźnej przeceny na rynku akcji, umocnienie obligacji było stosunkowo niewielkie, na co wpływać mogła perspektywa jutrzejszej spodziewanej podwyżki stóp Fed.

Agencja Moody's opublikowała raport, w którym wskazuje, że rekomendacja Komitetu Stabilności Finansowej z początku tego miesiąca nie wpłynie negatywnie na akcję kredytową. Rekomendacja zakłada m.in. podniesienie dla kredytów walutowych wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka do 150% ze 100%. Nowa regulacja ma być alternatywą dla odgórnego przewalutowania kredytów i ma stanowić zachętę dla banków do proponowania klientom zamiany waluty kredytu.

CPI obniżył się w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem z 31 maja. Warto przypomnieć, że zanim GUS pokazał wstępny szacunek oczekiwania rynkowe co do majowej inflacji wynosiły 2% r/r. Szczegółowe dane o inflacji w maju potwierdzają, że mieliśmy do czynienia z wyraźnym wzrostem cen żywności w związku ze stratami upraw związanymi z przymrozkami, szczególnie jeśli chodzi o owoce. Ceny w kategorii transport obniżyły się wyraźnie dzięki paliwom taniejącym o 2% w skali miesiąca oraz niższym cenom usług transportowych (doszło do cofnięcia kwietniowych podwyżek cen biletów lotniczych). Największy miesięczny wzrost cen w kategorii „łączność" od czerwca 2014 r pozwolił inflacji bazowej utrzymać się na poziomie 0,9% r/r. Efekt wzrost cen owoców został całkowicie zneutralizowany przez znaczne spadki cen w pozostałych kategoriach, co pozwala RPP utrzymać wyczekującą postawę w prowadzeniu polityki pieniężnej. Obserwowany w czerwcu dalszy spadek cen paliw sugeruje, że kolejny odczyt inflacji będzie jeszcze niższy, 1,8% r/r.

Potwierdził to wczoraj Eryk Łon, który powiedział, że RPP może pozostawić stopy bez zmian do końca przyszłego roku. Jego zdaniem słabe wyniki aktywności inwestycyjnej nie są powodem do powrotu dyskusji nt. obniżek stóp, a ryzyko spadku cen ropy naftowej powinno ograniczać presję inflacyjną.

Dziś o 14:00 poznamy kolejne dane z kraju, tym razem o bilansie płatniczym w kwietniu. Szacujemy, deficyt obrotów bieżących nieco obniżył się wobec marca, jako że większy deficyt handlowy został nadrobiony przez poprawę salda usług oraz dochodów. Spodziewamy się słabego odczytu eksportu (1,5% r/r), zgodnie z rozczarowującymi wynikami przemysłu, podczas gdy import urośnie o 8,8% r/r dzięki mocnemu popytowi wewnętrznemu.

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
Grzegorz Ogonek	22 534 19 23
Izabela Sajdak, CFA	22 534 18 86
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	4.1911	CZKPLN	0.1600
USDPLN	3.7427	HUFPLN*	1.3630
EURUSD	1.1198	RUBPLN	0.0658
CHFPLN	3.8650	NOKPLN	0.4425
GBPPLN	4.7451	DKKPLN	0.5636
USDCNY	6.7971	SEKPLN	0.4280

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/06/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.179	4.198	4.191	4.196	4.1927
USDPLN	3.728	3.748	3.741	3.747	3.735
EURUSD	1.119	1.123	1.120	1.120	-

Rynek stopy procentowej 12/06/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.87	0	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.58	-3	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.15	-1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	0	1.40	0	-0.25	0
2L	1.87	-1	1.54	-1	-0.19	0
3L	1.97	-1	1.65	-2	-0.10	0
4L	2.09	-2	1.75	-3	0.01	-1
5L	2.21	-2	1.83	-3	0.13	-1
8L	2.48	-2	2.04	-3	0.51	-1
10L	2.64	-2	2.14	-3	0.74	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.56	-7
T/N	1.56	-8
SW	1.59	-1
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	1.75	0
9x12	1.78	0
3x9	1.82	0
6x12	1.81	0

Miary ryzyka fiskalnego

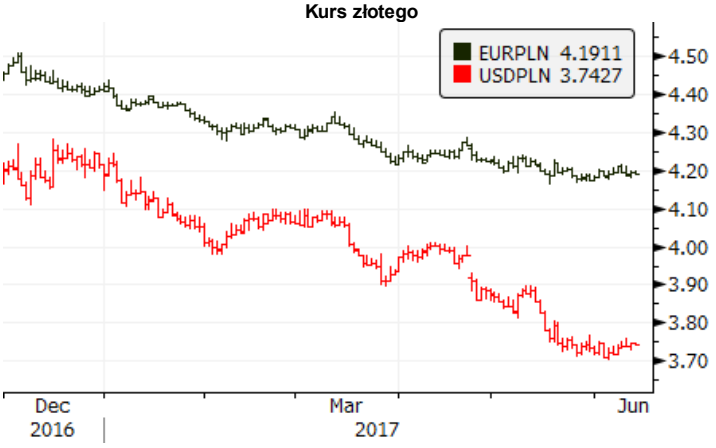
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.89	-2
Francja	27	-1	0.35	0
Węgry	116	1	2.72	1
Hiszpania	70	-3	1.19	0
Włochy	145	-5	1.77	0
Portugalia	192	-3	2.72	1
Irlandia	40	1	0.40	-3
Niemcy	15	0	-	-

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

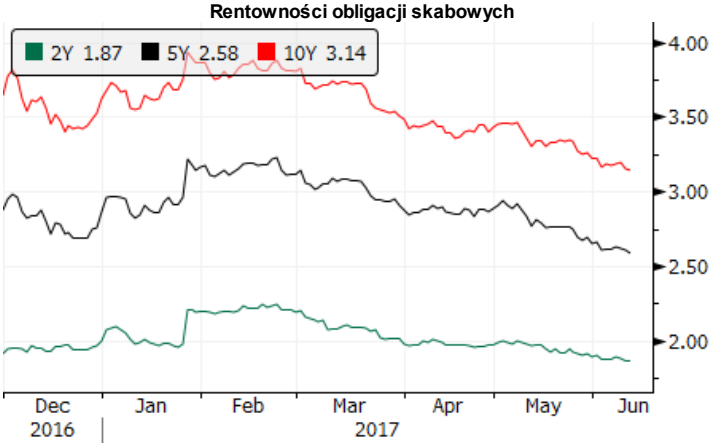
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

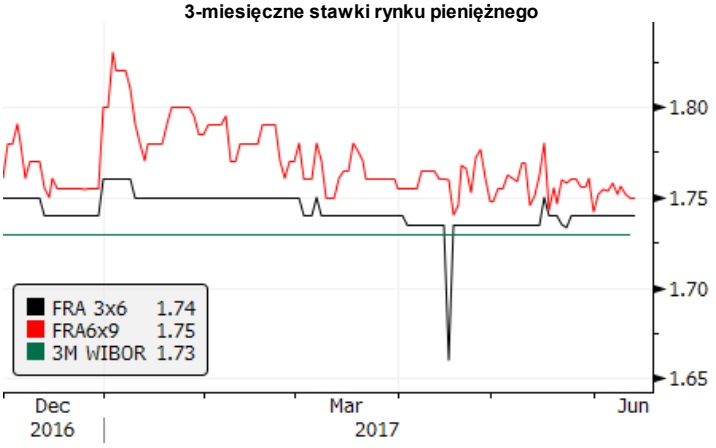
Kurs złotego



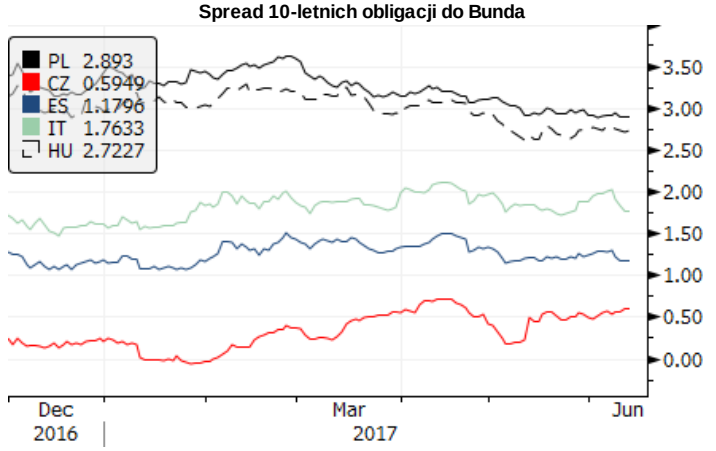
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
		PIĄTEK (9 czerwca)						
9:00	DE	Eksport	IV	% m/m	0,3	-	0,9	0,4
9:00	CZ	CPI	V	% r/r	2,1	-	2,4	2,0
11:30	**PL**	**Aukcja obligacji**						
		PONIEDZIAŁEK (12 czerwca)						
14:00	**PL**	**CPI**	**V**	**% r/r**	**1,9**	**1,9**	1,9	**1,9**
		WTOREK (13 czerwca)						
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt	85,0	-		83,9
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**IV**	**mln**	**+4**	**-535**		**-738**
14:00	**PL**	**Eksport**	**IV**	**mln**	**15 712**	**15 299**		**17 798**
14:00	**PL**	**Import**	**IV**	**mln**	**15 930**	**15 869**		**18 016**
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**V**	**% r/r**	**1,0**	**0,9**		**0,9**
		ŚRODA (14 czerwca)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	0,5	-		-0,1
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza**	**V**	**% r/r**	**6,5**	**5,7**		**6,6**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,1	-		0,4
14:30	US	CPI	V	% r/r	2,0	-		2,2
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,0-1,25	-		0,75-1,00
		CZWARTEK (15 czerwca)						
	PL	**Dzień wolny**						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		245
14:30	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	25,0	-		38,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,1	-		1,0
		PIĄTEK 16 czerwca)						
11:00	EZ	CPI	V	% r/r	1,4	-		1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	1225	-		1172
14:30	US	Pozwolenia na budowę	V	tys.	1250	-		1229
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt	97,1	-		97,1

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