

CODZIENNIK

11 lipca 2017

Skąd czerwcowy spadek inflacji?

- Spokojna sesja na światowych giełdach
- Łon z RPP za utrzymaniem stóp procentowych, Hardt nie akceptuje ujemnych realnych stóp
- Złoty stabilny, EURUSD blisko 1,14
- Odreagowanie na rynkach długu
- Dzisiaj dane o inflacji w Polsce i na Węgrzech

Po piątkowych dość dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy światowe giełdy rozpoczęły tydzień od wzrostów. Solidny odczyt nieznacznie zwiększył prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych Fed w tym roku, ale obligacje zyskiwały po piątkowej wyprzedaży. Na rynku walutowym niższy popyt na bezpieczne aktywa przeważał nad wzrostem szans na kolejne ruchy stóp w USA i dolar na początku tygodnia lekko stracił na wartości.

Kurs EURUSD był wczoraj względnie stabilny i pozostaje blisko 1,14. Brak publikacji nowych ważnych danych na początku nowego tygodnia sprawił, że na pierwszym planie była w dalszym ciągu polityka banków centralnych i oczekiwanie na wystąpienia Janet Yellen w tym tygodniu.

Kursy EURPLN i USDPLN były wczoraj stabilne blisko odpowiednio 4,23 i ponad 3,72. Rubel był pod lekką presją do dolara, podczas gdy forint i korona pozostały stabilne do euro.

W poniedziałek rynki długu wyraźnie zyskiwały, a rentowności obligacji na rynkach bazowych i peryferyjnych spadały. Inwestorzy znów kupowali Bundy, które były notowane o prawie 3 pb niż niż przed weekendem. Poprawa globalnego nastroju skutkowała także wzrostem popytu na obligacje krajów naszego regionu. Rentowności polskich 10-latek spadały o ponad 5 pb i znalazła się poniżej 3,3%. 10-letni spread do Bunda zacieśnił się poniżej 280 pb. Wzrost apetytu na ryzyko skutkował również większymi zakupami obligacji Czech oraz Węgier, które zyskały nieznacznie mniej niż ich polskie odpowiedniki. W poniedziałek krzywa IRS też uległa splaszczczeniu, a stawki na środku i długich końcu wyraźnie spadły. Spread asset swap ukształtował się poniżej 50 pb.

NBP opublikował wczoraj „Raport o Inflacji”, w którym przedstawił szczegółowe informacje dotyczące projekcji PKB i inflacji na okres 2017-2019. NBP podwyższył ścieżkę PKB odpowiednio do 4% z 3,7% w 2017 r., do 3,5% z 3,3% w 2018 r. oraz do 3,3% z 3,2% w 2019 r. Wynikało to z następujących czynników: (1) wyższej od oczekiwań aktywności gospodarczej u głównych partnerów handlowych Polski, (2) niższych cen surowców energetycznych na światowych rynkach, (3) wzrostu dynamiki spożycia indywidualnego ze względu na najwyższą od 2008 r. dynamikę konsumpcji w I kw. br (4% r/r). Głównym motorem wzrostu gospodarczego w nadchodzących latach będzie konsumpcja prywatna (wzrost o 4,4% r/r w 2017r, 3,6% w 2018 i 3,4% w 2019r.) przy stopniowo rosnącej dynamice nakładów inwestycyjnych

inwestycji na poziomie 5,7% w 2017 r. (wobec 6% oczekiwanych w marcu), 6,6% w 2018 r. (5,4%) oraz 4,3% w 2019 (3,9%). NBP szacuje, że w drugiej połowie 2017 r. nastąpi domknięcie luki popytowej. Ścieżka inflacji CPI została obniżona, ale tylko w tym roku. NBP oczekuje, że wskaźnik inflacji w 2017 r. będzie wynosił 1,9%, co jest nieznacznie powyżej naszej prognozy na poziomie 1,8%. NBP utrzymał wskaźnik inflacji w 2018 r. na 2%, a w 2019 szacuje wzrost do 2,5% (z 2,3% w marcowej projekcji).

Eryk Łon z Rady Polityki Pieniężnej w wywiadzie dla PAP powiedział, że najnowsza projekcja NBP oraz obecna sytuacja makroekonomiczna potwierdzają, że obecnie nie ma potrzeby zmiany poziomu stóp procentowych. Łon podkreślił, że niskie stopy procentowe powinny sprzyjać ożywieniu inwestycji zarówno krajowych, jak i zagranicznych w tym roku. W jego ocenie procesy inflacyjne wyhamują ze względu na spadające ceny ropy naftowej, a ta tendencja będzie jego zdaniem kontynuowana. Łon uważa, że sytuacja, w której przyspieszeniu tempa wzrostu gospodarczego towarzyszy osłabienie presji inflacyjnej jest dla naszego kraju bardzo korzystna i określił ją mianem optymalnej lub przynajmniej bliskiej optimum. Z kolei Łukasz Hardt w rozmowie z agencją Bloomberg powiedział, że jeśli kolejna projekcja będzie wskazywać, że realne stopy procentowe będą pozostawać ujemne, to próby podniesienia stopy referencyjnej mogą zostać podjęte już na początku 2018 r. W jego ocenie utrzymanie ujemnych realnych stóp procentowych w horyzoncie projekcji byłoby ciężkie do zaakceptowania. Hardt dodał, że rozważyłby podwyżkę stóp, jeśli przyszłe prognozy wskazywałyby na inflację powyżej celu inflacyjnego, ale wskazał, że obecnie jeszcze nie ma takich prognoz. Nasz bazowy scenariusz zakłada stabilne stopy do IV kw. 2018 r.

Stopa bezrobocia spadła w czerwcu do 7,2%, zgodnie ze wstępnymi danymi Ministerstwa Pracy. Nasz szacunek stopy odsezonowanej wskazuje na 7,5% i taki odczyt niezmiennie widzimy już od marca. Warto przypomnieć, że dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw były dość rozczarowujące i naszym zdaniem można już mówić o początku spowolnienia na polskim rynku pracy.

Dzisiaj dowiemy się co stało za zaskakująco silnym spadkiem krajowej inflacji w czerwcu, gdy wstępny odczyt inflacji zaskoczył spadkiem do 1,5% r/r z 1,9% w maju. Naturalne podejrzenie kieruje się w stronę niższych cen żywności, paliw i opłat za roaming, ale według naszych szacunków tak niski odczyt CPI byłby trudny do osiągnięcia bez spadku inflacji bazowej. Spadek inflacji w czerwcu może oznaczać niższą ścieżkę CPI na resztę roku (potencjalnie ze spadkiem w grudniu do ok. 1,2% r/r), choć jeśli wejdzie nowa opłata drogowa, może podbić CPI w górę o ok. 0,3-0,4 pp.

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 Luźniński 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	4.2392	CZKPLN	0.1624
USDPLN	3.7222	HUFPLN*	1.3758
EURUSD	1.1389	RUBPLN	0.0617
CHFPLN	3.8485	NOKPLN	0.4460
GBPPLN	4.7930	DKKPLN	0.5700
USDCNY	6.8057	SEKPLN	0.4413

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 10/07/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.230	4.242	4.237	4.239	4.2348
USDPLN	3.707	3.729	3.721	3.720	3.716
EURUSD	1.138	1.142	1.140	1.140	-

Rynek stopy procentowej 10/07/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.82	-2	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.68	-4	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.31	-5	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	1.46	0	-0.24	0
2L	1.94	-2	1.64	0	-0.12	0
3L	2.08	-2	1.79	-1	0.02	0
4L	2.24	-2	1.91	-1	0.17	0
5L	2.40	-3	2.01	-1	0.32	-2
8L	2.71	-2	2.24	-1	0.73	-2
10L	2.86	-3	2.34	-1	0.96	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.61	-1
T/N	1.61	-1
SW	1.60	0
2W	1.62	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	0
9x12	1.81	-1
3x9	1.81	0
6x12	1.84	-1

Miary ryzyka fiskalnego

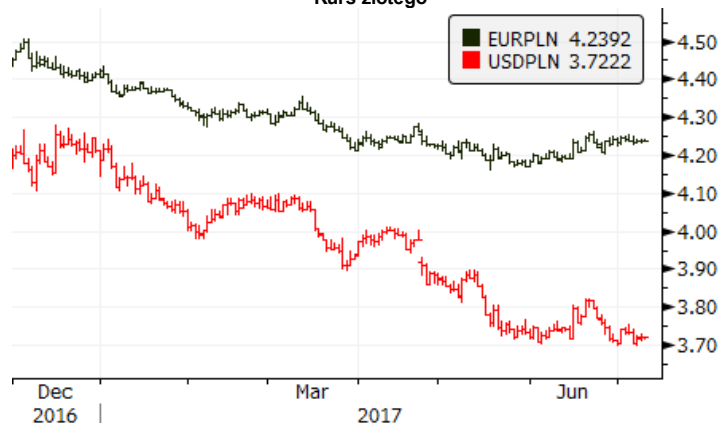
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.76	-6
Francja	22	1	0.37	0
Węgry	116	1	2.61	-1
Hiszpania	68	-2	1.13	1
Włochy	147	-3	1.74	1
Portugalia	183	-2	2.56	1
Irlandia	34	-6	0.37	-5
Niemcy	15	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

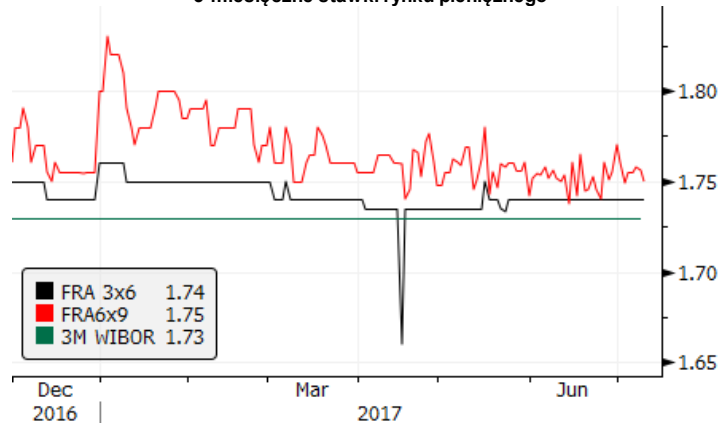
Kurs złotego



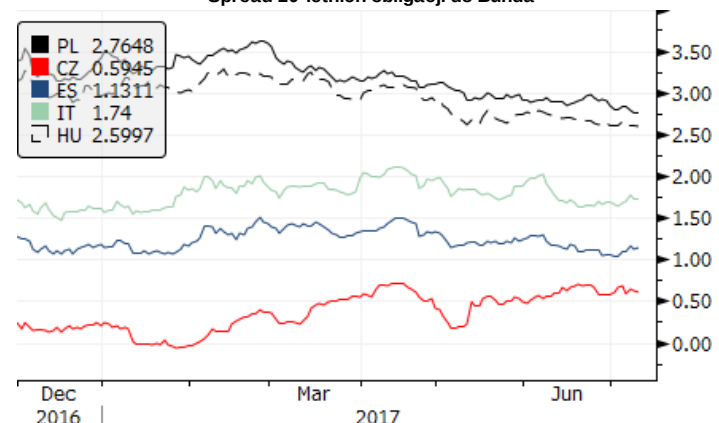
Rentowności obligacji skarbowych



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 (6 lipca)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	1,2	0,70
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	3,5	-	8,1	-2,50
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	177	-	222	152
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,3	-	4,4	4,3
	HU	Rewizja ratingu przez Moody's						
	PL	Rewizja ratingu przez Fitch						
PONIEDZIAŁEK (10 lipca)								
8:00	GE	Eksport	V	% m/m	0,3	-	1,4	0,9
WTOREK (11 lipca)								
9:00	HU	CPI	VI	% r/r	2,0	-		2,1
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	1,5	1,5		1,9
ŚRODA (12 lipca)								
9:00	CZ	CPI	VI	% r/r	2,3	-		2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-	-		0,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	0,8	0,6		0,8
20:00	US	Beżowa księga Fed						
CZWARTEK (13 lipca)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		
PIĄTEK (14 lipca)								
14:00	PL	Rachunek obrotów bieżących	V	mln €	247	609		-275
14:00	PL	Eksport	V	mln €	16 083	16 449		15 176
14:00	PL	Import	V	mln €	16 182	16 397		15 090
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,1	-		-0,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,1	-		-0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-		0,0
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	-	-		95,1

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