CODZIENNIK

4 stycznia 2018

Inflacja spadła w grudniu do 2,0%

- **Początek 2018 pod znakiem mocnego złotego, giełd i obligacji**
- **Inflacja w grudniu spadła do 2,0% wspierana przez efekty bazy i żywność**
- **Dziś w kraju aukcja obligacji, za granicą PMI sektora usług strefy euro, raport ADP w USA**

Początek 2018 roku upływa pod znakiem wzrostów na giełdach, zakupów złotego i korzystnych wycen polskiego długu. W środę wsparcie dla pozytywnych nastrojów na świecie napłynęło ze strony wysokich odczytów wskaźnika ISM z amerykańskiego przemysłu oraz niskich odczytów stopy bezrobocia w Niemczech. W kraju odczyt inflacji za grudzień był zgodny z naszą prognozą, choć nieco poniżej konsensusu rynkowego.

Tak jak oczekiwaliśmy, stopa inflacji spadła w grudniu do 2,0% r/r z 2,5% r/r w listopadzie. Głównym źródłem niższego odczytu były efekty bazy, będące pochodną gwałtownie rosnących w grudniu 2016 roku cen paliw. Sądzimy, że za niższym odczytem inflacji stoją także rosnące wolniej ceny żywności. Według naszych szacunków w grudniu mieliśmy do czynienia z nieznacznym spadkiem wskaźnika inflacji bazowej z wyłączeniem żywności i paliw, do 0,8% r/r. Kompletne dane na temat inflacji w grudniu poznamy 15 stycznia. Zgodnie z naszymi prognozami CPI pozostanie blisko 2,0% r/r do lutego, a następnie wzrośnie do powyżej 2,5% w połowie roku, by spaść ponownie do 2,0% w grudniu br. Jednocześnie, inflacja bazowa powinna stopniowo się piąć w górę, do ok. 2% na koniec roku.

Wg opublikowanych wieczorem minutes z posiedzenia Fed, większość członków FOMC opowiedziała się za kontynuacją stopniowych podwyżek stóp procentowych. Dyskutowano też o kilku czynnikach ryzyka, których materializacja mogłaby wymagać bardziej stromej ścieżki podwyżek stóp. Członkowie Fed byli raczej zgodni co do tego, że obniżki podatków powinny wesprzeć wzrost gospodarczy, ale byli podzieleni w opinii czy będzie to wymagać większej skali zacieśnienia polityki pieniężnej. Publikacja dokumentu nie wywołała istotnej reakcji rynkowej.

EURUSD zatrzymał w środę swoje wzrosty, zaliczając niewielką korektę odzwierciedloną w spadku kursu z 1,2070 do 1,2020. Reakcje EURUSD na bardzo dobre dane napływające z obu stron Oceanu (ISM i bezrobocie w Niemczech) były słabe i przejściowe.

EURPLN, po porannym wzroście wrócił w środę do spadków, schodząc w ciągu dnia z 4,1700 rano do 4,1510 po południu, lądując tym samym na poziomach nie widzianych od sierpnia 2015 roku. W ruchu tym nie przeszkodziła publikacja niższych od konsensusu rynkowego danych o inflacji. Umocnienie złotego miało swoje źródła w globalnej poprawie nastrojów na świecie. Pozytywnie na złotego mógł też wpłynąć komunikat Ministerstwa Finansów, dementujący informacje prasowe o tym, że za umocnieniem waluty w końcówce ub. roku stała aktywność rynkowa MF i BGK. USDPLN rósł w ciągu dnia, by powrócić po południu do poziomów z otwarcia.

W przypadku pozostałych walut regionu obserwowaliśmy umocnienie forinta w relacji do Euro (kurs EURHUF spadł z 309 do 308,60 najniższego poziomu od października 2017 roku) i spadek EURCZK w okolice otwarcia po porannym wzroście. USDRUB zniżkował z 57,50 do 57,20, powracając do poziomów z października 2017 roku, napędzany przez wysokie ceny ropy i informacje o rekordowej sprzedaży gazu oraz planach dalszej ekspansji na rynku ropy naftowej.

Dziś oczekujemy dalszego umocnienia złotego za sprawą dobrych danych makro z Europy i utrzymywania się pozytywnych nastrojów na globalnych rynkach.

Krzywe rentowności na bazowych rynkach długu przesunęły się w dół w środę. Pozytywne tendencje na rynku długu jedynie przejściowo zostały zatrzymane przez zaskakująco wysokie odczyty wskaźników wyprzedzających ISM dla przemysłu za Oceanem. W efekcie krzywa amerykańska przesunęła się w dół o 2 pb w dół w segmencie 5-10L oraz 1 pb w segmencie 2L. W przypadku krzywej niemieckie zmiany były na zbliżonym poziomie, zaś w poprawie wycen długu nie przeszkodziła publikacja danych o rekordowo niskim bezrobociu (5,5%).

Krajowy dług także zyskiwał w środę, wspierany przez niższy niż oczekiwał rynek odczyt inflacji w grudniu. W efekcie krajowa krzywa zeszła o 2 pb w długim końcu i 4-5 pb. w środku i segmencie 2L. Zmianom tym towarzyszyły redukcje stawek IRS na zbliżonym poziomie w segmencie 2L-5L i prawie 5-punktowe w segmencie 10L.

Dziś oczekujemy nieznacznej korekty po dochodowości w górę po aukcji, głównie w krótkim końcu krzywej. W perspektywie kilku kolejnych dni spodziewamy się dalszego kilkupunktowego spadku długiego końca krzywej na fali powrotu do pozytywnego nastawienia dla rynku długu na bazowych rynkach.

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
Konrad Soszyński	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	4.1481	CZKPLN	0.1625
USDPLN	3.4487	HUFPLN*	1.3442
EURUSD	1.2028	RUBPLN	0.0602
CHFPLN	3.5284	NOKPLN	0.4257
GBPPLN	4.6624	DKKPLN	0.5572
USDCNY	6.4962	SEKPLN	0.4224

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 03/01/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.151	4.171	4.163	4.152	4.1673
USDPLN	3.449	3.472	3.456	3.452	3.4616
EURUSD	1.200	1.207	1.205	1.203	-

Rynek stopy procentowej 03/01/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.64	-1	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.61	-5	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.29	-1	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	-1	1.92	-1	-0.26	0
2L	2.00	-4	2.09	-1	-0.15	-1
3L	2.18	-4	2.18	-2	0.00	-1
4L	2.33	-5	2.23	-2	0.16	-2
5L	2.46	-6	2.27	-2	0.30	-2
8L	2.75	-6	2.37	-3	0.68	-3
10L	2.90	-6	2.43	-3	0.89	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	-1
T/N	1.52	-2
SW	1.57	0
2W	1.60	0
1M	1.65	0
3M	1.72	0
6M	1.81	0
9M	1.82	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.74	-1
6x9	1.78	-2
9x12	1.88	-2
3x9	1.82	-1
6x12	1.86	-1

Miary ryzyka fiskalnego

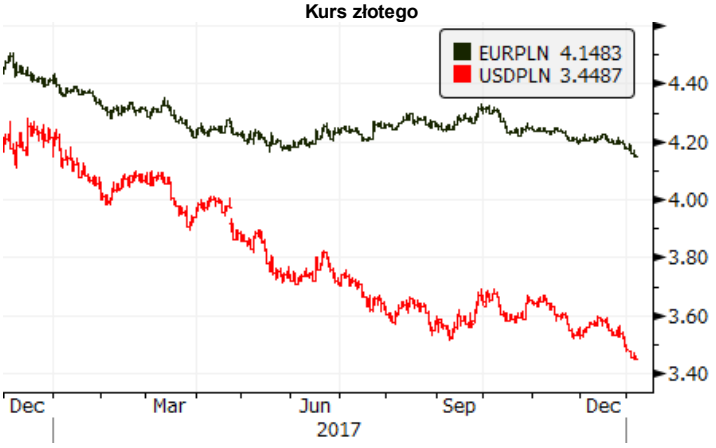
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.84	-3
Francja	17	0	0.36	0
Węgry	116	1	1.53	-2
Hiszpania	55	-1	1.14	-1
Włochy	120	-1	1.62	0
Portugalia	84	-2	1.53	-1
Irlandia	25	-1	0.22	0
Niemcy	9	0	-	-

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

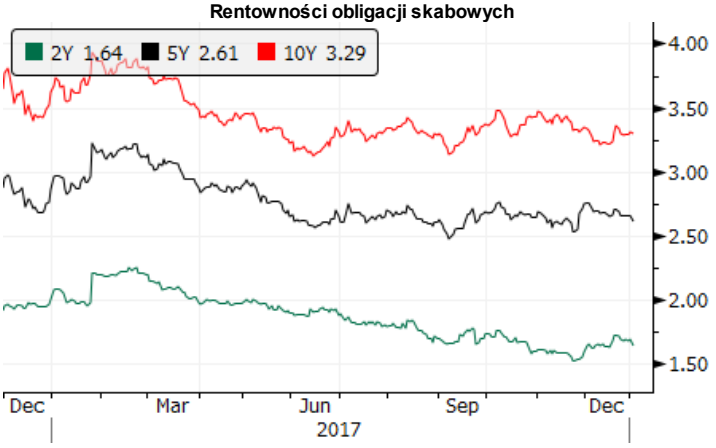
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

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		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			ŚRODA (27 grudnia)					
16:00	US	Indeks Conference Board	XII	pkt	128	-	122,1	128,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,8	-	0,2	3,5
			PIĄTEK (29 grudnia)					
14:00	DE	Inflacja	XII	% r/r	1,5	-	1,7	1,8
			WTOREK (2 stycznia)					
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**XII**	**pkt**	**54,6**	**54,0**	**55,0**	**54,2**
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	63,3	-	63,3	63,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	60,6	-	60,6	60,6
			ŚRODA (3 stycznia)					
14:00	**PL**	**Inflacja**		**% r/r**	**2,2**	**2,0**	**2,0**	**2,5**
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	58,2	-	59,7	58,2
20:00	US	Minutes FOMC	13/12/2017		-	-		0,0
			CZWARTEK (4 stycznia)					
02:45	CH	PMI usługi	XII	pkt	51,8	-	53,9	51,9
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	55,8	-		55,8
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	56,5	-		56,5
11:30	**PL**	**Aukcja obligacji**			**-**	**-**		
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	190,0	-		190,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	247,5	-		245,0
			PIĄTEK (5 stycznia)					
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	1,4	-		1,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	188,0	-		228,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,1	-		4,1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	0,0	-		1,3
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	57,5	-		57,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,4	-		-0,1

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