

CODZIENNIK

16 stycznia 2018

Mocny import zredukował nadwyżkę handlową

- Bilansu obrotów bieżących i handlowy poniżej prognoz
- Inflacja powyżej wstępnego odczytu
- Złoty tracił w relacji do EUR podążając za EURUSD
- Wypowiedź Hanssena z EBC umocniła EUR i osłabia niemiecki dług
- Dzisiaj w Polsce inflacja bazowa

Pomimo święta w USA amerykański dolar był wczoraj w centrum uwagi, tracąc czwarty dzień z rzędu. Najwyraźniej uwaga inwestorów przeniosła się na to co mówią bankierzy centralni strefy euro, co zamierza Bank Japonii i co robi chiński juan (najmocniejszy do dolara od ponad dwóch lat). Giełdy w Europie były przygaszone dalszym umocnieniem euro, ale w Azji utrzymał się optymizm.

Inflacja wyniosła w grudniu 2,1% r/r wobec 2,0% r/r we wstępnym odczycie. Nie zmienił się za to szacunek wzrostu cen w ujęciu miesięcznym (0,2%). Spadek z 2,5% r/r wynikał przede wszystkim z wysokiej bazy w żywności i paliwach. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,8% r/r. Według nas, w kolejnych miesiącach inflacja może wahać się w przedziale 2,0-2,5% r/r przy istotnych zmianach zachodzących w jej strukturze – z malejącym udziałem żywności oraz paliw i rosnącym składników bazowych (prognozujemy, że na koniec 2018 inflacja bazowa wyniesie 2%). Ostatnie wzrosty cen ropy mogą generować ryzyko w górę dla naszych prognoz, jeśli okażą się trwałe. Z punktu widzenia RPP, dane są raczej neutralne. CPI blisko celu da RPP komfort utrzymywania postawy „wait-and-see” przynajmniej do końca 2018.

Wynik na rachunku obrotów bieżących pozostał dodatni w listopadzie (233mln EUR vs. oczekiwane 693 mln EUR, poprzedni odczyt został zrewidowany w dół do 297 mln EUR z 575 mln EUR). Tak import jak i eksport rosły w szybszym niż oczekiwano tempie, ale to wysoki listopadowy odczyt importu i jego rewizja za październik były przyczyną niespodzianki w danych. W przypadku eksportu (14,8% r/r) odpowiada za to dobre otoczenie zewnętrzne. Wysokie tempo wzrostu importu w listopadzie (15,9% y/y) jest spójne z bardzo silnym popytem wewnętrznym. 12-mies. deficyt obrotów bieżących do PKB ustanowił w listopadzie nowy rekord osiągając 0,3% PKB.

Niemiecka krzywa dochodowości zaczęła dzień od spadków w krótkim końcu i środku krzywej, po części za sprawą piątkowej wypowiedzi szefa Bundesbanku Jensa Weidmanna, sugerującego powolną normalizację polityki pieniężnej. W drugiej części dnia niemiecka krzywa odrobiła straty wspierana przez Ardo Hanssena o konieczności szybkiego zaostrzenia polityki pieniężnej przez EBC.

Krajowe obligacje zyskiwały rano i korygowały część porannych zysków po południu po wypowiedziach Ardo Hanssena z EBC. W przypadku krótkiego końca oznaczało to niewielki, pół-punktowy spadek rentowności, w środku krzywej jej przesunięcie o 1 pb w górę, zaś dla długiego końca zniżkę o 2 pb. Rynek IRS reagował

niedużo inaczej dokładając się do rozszerzenia spreadu asset swap w segmencie 5L i redukując go dla 2L i 10L. Jednocześnie w dalszym ciągu obserwowaliśmy zawężanie się spreadów polskich obligacji 10L do analogicznych papierów niemieckich.

Dzisiaj spodziewamy się technicznej korekty długiego końca w górę i poprawy wycen środka oraz stabilizacji krótkiego końca krzywej. Dane o inflacji bazowej nie powinny mieć wpływu na rynek. W perspektywie końca tego tygodnia oczekujemy zniżek dochodowości w segmencie 1L-5L w oczekiwaniu na wykupy obligacji zmienno kuponowych.

EURUSD kontynuował wzrosty w poniedziałek, napędzany przez kolejne informacje o postępach w tworzeniu koalicji w Niemczech oraz informacje o decyzji Niemiec by włączyć do rezerw chińską walutę. Dodatkowo euro umocniła wypowiedź członka zarządu EBC Ardo Hanssena, który stwierdził, że stopy powinny być podniesione kilka razy nim zostanie rozpoczęta redukcja bilansu EBC, zakupy aktywów powinny być zakończone po wrześniu (w jednym kroku), zaś silne euro nie jest problemem z punktu widzenia inflacji. Również gołębi Philip Lane uznał, że potrzebna jest zmiana komunikacji w zakresie tego czego rynki powinny się spodziewać po wrześniu. Znaczące osłabienie dolara miało miejsce w sytuacji braku aktywności na rynkach za Oceanem z powodu święta. W efekcie EURUSD zamknął się na 1,2260 wobec 1,2190 na koniec tygodnia.

EURPLN w pierwszej części dnia nieco spadł, by urosnąć w drugiej w reakcji na słabsze niż oczekiwano dane o saldzie wymiany towarowej i rachunku obrotów bieżących. W dalszej części dnia wypowiedź Ardo Hanssena o konieczności szybkiego zaostrzenia polityki pieniężnej przez EBC dodatkowo zaszkodziła naszej walucie. Złoty umacniał się jednak do dolara w ślad za EUR i walutami innych krajów rozwijających się. W rezultacie USDPLN zsunął się z 3,4200 na otwarciu do 3,4040 na zamknięciu.

Pozostałe waluty regionu podążały za globalnymi trendami, traciły do EUR i zyskiwały do USD. EURCZK przesunął się z 25,15 do 25,35 zaś EURHUF z 308,70 do 308,90. W przypadku Węgier inwestorzy zignorowali informacje o opóźnieniu w rozpoczęciu zakupów krótkoterminowych papierów hipotecznych przez bank centralny, zaś w przypadku Czech bez echa przeszły dane o rachunku obrotów bieżących. USDRUB zszedł z 56,60 do 56,40 wspierany przez informacje o wzroście eksportu ropy do Chin i słabnącym dolarze.

Dzisiaj spodziewamy się korekty wczorajszych wzrostów EURUSD i konsekwencji przejściowego umocnienia złotego. Mogą w tym pomóc doniesienia, że berlińska grupa polityków SPD nie zgadza się na koalicję z partią Angeli Merkel.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że stan jego środków walutowych obniżył się w grudniu z 6,9 mld EUR do 3,8 mld EUR i tylko w nieznacznym stopniu spadek tłumaczy koszty obsługi długu zagranicznego.

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

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	4.1755	CZKPLN	0.1635
USDPLN	3.4105	HUFPLN*	1.3525
EURUSD	1.2243	RUBPLN	0.0605
CHFPLN	3.5370	NOKPLN	0.4324
GBPPLN	4.7005	DKKPLN	0.5606
USDCNY	6.4355	SEKPLN	0.4249

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/01/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.165	4.181	4.172	4.171	4.1696
USDPLN	3.386	3.426	3.390	3.399	3.401
EURUSD	1.219	1.230	1.220	1.227	-

Rynek stopy procentowej 15/01/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.60	0	4 sty 18	OK0720	1.863
PS0123 (5L)	2.64	2	4 sty 18	PS0123	2.561
DS0727 (10L)	3.30	1	15 gru 17	DS0727	3.209

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.78	0	2.01	1	-0.25	0
2L	1.99	0	2.21	1	-0.12	0
3L	2.16	-1	2.31	1	0.06	1
4L	2.31	-1	2.35	-1	0.23	1
5L	2.45	-2	2.39	-1	0.39	1
8L	2.73	-2	2.49	-1	0.77	1
10L	2.88	-2	2.54	-2	0.97	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.49	-5
T/N	1.51	-4
SW	1.56	0
2W	1.59	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	1.73	0
6x9	1.76	0
9x12	1.86	1
3x9	1.82	0
6x12	1.85	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.73	2
Francja	16	0	0.27	0
Węgry	116	1	1.40	1
Hiszpania	46	0	0.93	-1
Włochy	108	-1	1.41	-1
Portugalia	73	-1	1.20	0
Irlandia	25	-1	0.40	0
Niemcy	8	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

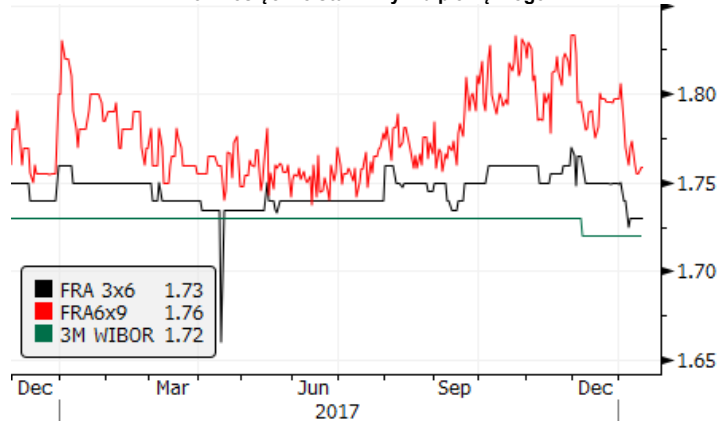
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (12 stycznia)									
09:00	HU	Inflacja		XII	% r/r	2,2		2,1	2,5
14:30	US	Inflacja		XII	% m/m	0,1		0,1	0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna		XII	% m/m	0,5		0,4	0,8
PONIEDZIAŁEK (15 stycznia)									
14:00	PL	Inflacja		XII	% r/r	0,0	2,0	2,1	2,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących		XI	mln €	693	881	233	575
14:00	PL	Bilans handlowy		XI	mln €	554	608	109	597
14:00	PL	Eksport		XI	mln €	17 884	17 985	18 243	17 914
14:00	PL	Import		XI	mln €	17 289	17 377	18 134	17 317
WTOREK (16 stycznia)									
14:00	PL	Inflacja bazowa		XII	% r/r	0,8	0,8	-	0,9
ŚRODA (17 stycznia)									
11:00	EZ	HICP		XII	% r/r	1,4		-	1,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw		XII	% r/r	4,5	4,6	-	4,5
14:00	PL	Płace		XII	% r/r	6,9	7,5	-	6,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA		XII	% m/m	0,4		-	0,2
CZWARTEK (18 stycznia)									
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		13/01/2018	tys.	245,0		-	261,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów		XII	% m/m	-2,1		-	3,3
PIĄTEK (19 stycznia)									
14:00	PL	Produkcja przemysłowa		XII	% r/r	2,8	2,2	-	9,1
14:00	PL	Produkcja budowlana		XII	% r/r	10,1	10,2	-	19,8
14:00	PL	PPI		XII	% r/r	0,6	0,6	-	1,8
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna		XII	% r/r	5,8	10,9	-	8,8
16:00	US	Indeks Michigan		I	pkt	97,0		-	95,9

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