

CODZIENNIK

17 stycznia 2018

Inflacja bazowa bez zmian w grudniu

- Inflacja bazowa w grudniu urosła o 0,9% r/r, tyle co w listopadzie
- EURPLN lekko w dół
- Rentowności powoli obniżają się za sprawą dobrych nastrojów i korekty w dół dochodowości w Europie
- Dziś w Polsce dane o płacach i zatrudnieniu

Tym razem przyszła pora na wyprzedaż amerykańskich akcji a nie dolara. EURUSD przestał rosnąć, ale główne amerykańskie indeksy po osiągnięciu nowych szczytów cofnęły się w ciągu dnia o ponad 1%. USA znów stoi przed wizją tzw. „klifu fiskalnego”. Kongresmeni i prezydent Donald Trump wydają się być dalecy od porozumienia ws. zapewnienia dalszego finansowania dla agencji rządowych a obecnie obowiązujące ustalenia mają wygasnąć w piątek. Wypowiedzi członków EBC pomogły zatrzymać wzrosty EURUSD.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności pozostała w grudniu na 0,9% r/r. Rynek i my zakładaliśmy jej spadek do 0,8%. Ta niespodzianka nie wpłynie wg nas na podejście RPP. Kilku członków Rady, których uznawaliśmy za zwolenników podwyżki stóp w tym roku, wyraziło ostatnio bardziej konserwatywne poglądy. Wskutek tego stało się mniej prawdopodobne, że pod koniec tego roku dojdzie do podwyżki stóp. Niemniej jednak uważamy, że inflacja bazowa będzie w tym roku narastać do ok. 2% r/r i może to wywołać nawrót bardziej jastrzębiej retoryki.

Bazowe rynki długu w drugim dniu tygodnia podążały w różnych kierunkach. W przypadku papierów niemieckich mieliśmy do czynienia z przesunięciem krzywej dochodowości w dół o 1 pb w segmencie 5-10L i stabilizacją w segmencie 2L. Dług nie reagował praktycznie na wypowiedzi przedstawicieli władz monetarnych strefy euro: ani Francois Villeroy de Galhau, który wyrażał obawy o negatywny wpływ umocnienia euro na inflację, ani Jensa Weidmanna, który sugerował, że zakończenie programu skupu papierów przez EBC w tym roku byłoby właściwym posunięciem, ale też, że słuszne są oczekiwania analityków, że bank może zająć się podnoszeniem stóp dopiero od połowy 2019 r. Gołębion wypowiedział się też Vitor Constancio. Krzywa amerykańska przesunęła się nieco w górę, (po porannym spadku), silniej w krótkim końcu krzywej, reagując przejściowo na doniesienia o zmaganiach amerykańskich polityków z przesunięciem w górę kolejny raz poziomu zadłużenia.

Krajowe papiery zyskiwały drugi dzień z kolei, silniej na końcach krzywej dochodowości (-2 pb), a w środku o -1 pb, wspierane przez dobre nastawienie do rynków rozwijających się oraz oczekiwania na wykup długu w przyszłym tygodniu. Wolniejsza niż w przypadku

rentowności długu redukcja stawek IRS sprzyjała zawężaniu się marż asset swap.

Dziś spodziewamy się kontynuacji umocnienia krajowych papierów w segmencie 2-5L i lekkiej korekty w długim końcu krzywej. W dalszym ciągu sądzimy, że krajowa krzywa będzie beneficjentem zbliżającego się wykupu papierów serii WZ0118.

We wtorek EURUSD zsuwał się przez większą część dnia. Dopiero po otwarciu rynków w USA doszło do niewielkiej korekty. Inwestorzy niezbyt przejęli się słabszym od oczekiwań odczytem przemysłowego indeksu Empire State (spadł w styczniu z 18,0 do 17,7 pkt, wobec oczekiwań na poziomie 19,0 pkt.) W efekcie w skali dnia EURUSD zszedł z 1,2270 do 1,2240. Osłabienie euro było wspierane przez wypowiedzi członka EBC Francois Villeroy de Galhau, który stwierdził, że obserwowane ostatnio 15-procentowe umocnienie euro do dolara może negatywnie wpłynąć na inflację w strefie euro np. poprzez niższe ceny ropy.

We wtorek złoty odzyskiwał siły w relacji do euro. W czym pomagały wysokie otwarcia na giełdach. W efekcie EURPLN spadł z 4,1760 do 4,1690. USDPLN początkowo tracił, by na koniec dnia powrócić w okolice poziomów z otwarcia tj. 3,4060. W przypadku pozostałych walut regionu warto wspomnieć o spadku EURCZK z 25,52 do 25,44, najniższego poziomu od końca listopada. Wpływ na to miała wypowiedź członka zarządu czeskiego banku centralnego Vojtěcha Bendy, który stwierdził, że presja inflacyjna może doprowadzić do szybszych niż się obecnie sądzi podwyżek stóp procentowych, zaś korona powróciła do długookresowego trendu aprecjacyjnego. Koronę wspierała ponadto publikacja danych o szybszym niż oczekiwano wzroście cen produkcji przemysłowej w grudniu. Na koronę nie wpłynęło za to przegrane wotum zaufania przez rząd mniejszościowy Andreja Babiša. EURHUF pozostawał w wąskim pasmie wahań spadając na koniec dnia do 308,50 z 308,80 na otwarciu. USDRUB nieznacznie wzrósł z 56,30 do 56,40, pomimo niekorzystnego zazwyczaj wpływu spadających cen ropy naftowej.

Dziś spodziewamy się dalszego umocnienia złotego do EUR za sprawą spodziewanych przez nas dobrych danych o płacach oraz utrzymywaniu się korzystnych nastrojów dla rynków rozwijających się. Sądzimy, że umocnienie będzie przejściowe i wraz ze zbliżaniem się końca tygodnia złoty powinien słabnąć w relacji do euro.

Wg danych z Ministerstwa Finansów, w listopadzie zwroty VAT wyniosły 9,1 mld zł wobec 6,6 mld zł w listopadzie 2016 (+39% r/r). Dynamika dochodów brutto przyspieszyła z 12% r/r do 19%. Potwierdza się zatem nasze założenie z MAKROskopu – MF w tym roku też zwraca szybciej VAT, przy czym zaczął już w listopadzie, może nawet w październiku.

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	4.1747	CZKPLN	0.1642
USDPLN	3.4178	HUFPLN*	1.3509
EURUSD	1.2214	RUBPLN	0.0604
CHFPLN	3.5480	NOKPLN	0.4332
GBPPLN	4.7035	DKKPLN	0.5605
USDCNY	6.4373	SEKPLN	0.4243

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/01/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.168	4.186	4.171	4.171	4.1825
USDPLN	3.396	3.426	3.399	3.407	3.419
EURUSD	1.220	1.228	1.227	1.224	-

Rynek stopy procentowej 16/01/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.57	-3	4 sty 18	OK0720	1.863
PS0123 (5L)	2.60	-2	4 sty 18	PS0123	2.561
DS0727 (10L)	3.27	-2	15 gru 17	DS0727	3.209

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	2.02	1	-0.25	0
2L	1.98	-1	2.22	1	-0.11	1
3L	2.14	-1	2.32	1	0.05	-1
4L	2.31	0	2.38	2	0.22	-1
5L	2.44	-1	2.42	2	0.38	-1
8L	2.72	-1	2.50	2	0.75	-2
10L	2.86	-2	2.55	2	0.95	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	3
T/N	1.52	1
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	1.75	-1
9x12	1.84	-2
3x9	1.81	-1
6x12	1.83	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.72	-1
Francja	16	0	0.28	0
Węgry	116	1	1.41	1
Hiszpania	45	-1	0.95	1
Włochy	104	-3	1.42	1
Portugalia	73	0	1.46	24
Irlandia	25	-1	0.40	0
Niemcy	8	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

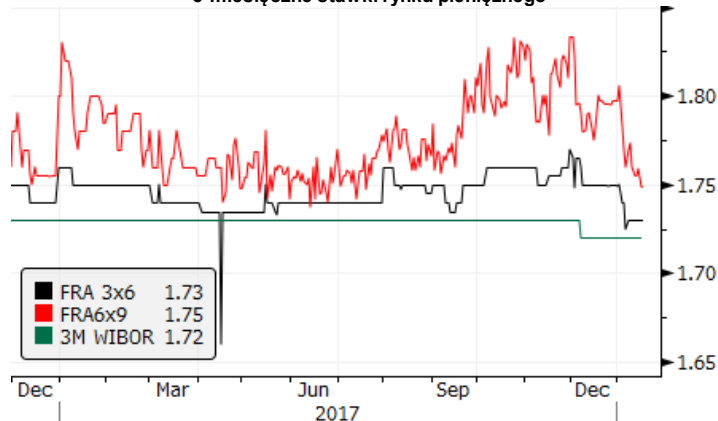
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS		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	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