

CODZIENNIK

15 lutego 2018

Dobry wynik PKB, dziś inflacja

- **Amerykańska inflacja zaskakuje w górę, ale sprzedaż detaliczna poniżej prognoz**
- **Polski PKB za IV kw. bez niespodzianki**
- **Złoty tylko przejściowo słabszy do euro i dolara**
- **Polskie IRS i rentowności w górę**
- **Dzisiaj w kraju styczniowa inflacja, za granicą tygodniowe dane z rynku pracy i produkcja przemysłowa z USA**

W środę notowania na globalnym rynku na światowym rynku były pod wyraźnym wpływem danych inflacyjnych z USA. CPI za styczeń zaskoczył wyraźnie w górę powodując gwałtowne umocnienie dolara i wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych oraz peryferiach strefy euro. Reakcja rynku nie była jednak długotrwała, bowiem opublikowana równolegle sprzedaż detaliczna rozczarowała. Na koniec dnia można było zobaczyć wzrosty na głównych indeksach giełdowych, ale też wyższe dochodowości obligacji na świecie. Oczekiwania rynkowe co do liczby podwyżek stóp w 2018 r. przez Fed przesunęły się wczoraj w kierunku czterech, aczkolwiek wciąż rynek stopy największe prawdopodobieństwo przypisuje scenariuszowi trzech podwyżek po 25pb. Mimo to dolar wieczorem i przez noc doznał dotkliwych strat.

Polski PKB za IV kw. (jeszcze?) bez niespodzianki

Według wstępnego szacunku, tempo wzrostu PKB w IV kw. 2017 wyniosło 5,1% r/r. Co ciekawe, tempo wzrostu PKB było jednocześnie powyżej i poniżej 5% r/r, jako że dane w ujęciu odsezonowanym pokazały spowolnienie do 4,3% r/r z 5,2% r/r w III kw. 2017, po wzroście o 1,0% k/k. Nadal uważamy, że polska gospodarka urośnie w 2018 r. o 4,3%, dzięki sprzyjającemu otoczeniu makroekonomicznemu oraz silnemu popytowi krajowemu. Więcej napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu na gorąco](#).

Dzisiaj styczniowa inflacja

Nasze prognozy wskazują na dalszy spadek CPI w styczniu, do 1,8% r/r z 2,1% r/r. Uważamy, że wzrost cen żywności był wyjątkowo niski ze względu na spadki cen jajek i masła. Wcześniej ceny tych produktów poszły mocno w górę. W dół CPI ciągnąć będzie też wysoka baza cen energii. Inflacja bazowa z kolei naszym zdaniem wzrosła do 1,1% r/r - najwyższego poziomu od 2014 r. W kolejnych miesiącach inflacja może wahać się w pobliżu 2,0% r/r i tymczasowo osiągnąć 2,5% w połowie roku 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%).

Rynek walutowy

Kurs EURUSD zanotował wczoraj gwałtowny spadek do 1,228 z 1,234 w reakcji na dane inflacyjne z USA. Reakcja rynku była szybka, ale krótkotrwała i na koniec dnia kurs odbił do poziomu z otwarcia na ok. 1,237. Odbicie było kontynuowane po europejskiej sesji i przez noc. W rezultacie dziś rano para jest już o włos od

tegorocznych szczytów w pobliżu 1,25. Powodem szybkiego powrotu mogły być słabe dane o sprzedaży detalicznej. Dziś poznamy tygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych i styczniową produkcję przemysłową z USA. Jeśli w odróżnieniu od wczorajszych odczytów, dzisiejsze będą miały jednoznaczną wymowę, wtedy reakcja EURUSD może być większa i trwalsza niż wczoraj.

Kurs EURPLN nie zareagował na krajowe dane o PKB, ale w odpowiedzi na jastrzębi odczyt inflacji z USA odbił przejściowo powyżej 4,18 z 4,17. Jednak nocny rajd EURUSD sprowadził EURPLN do 4,15. Większy ruch zanotowano po danych o amerykańskiej inflacji w przypadku USDPLN – do 3,405 z 3,375 oraz do 3,32 przez wieczór i noc. W przypadku innych walut CEE wzorzec był podobny: w momencie zamykania się europejskich rynków forint był słabszy do euro niż na otwarciu, korona pozostała stabilna, a kurs USDRUB lekko spadł. Jednak przez noc waluty wschodzące umocniły się zarówno wobec euro jak i dolara.

Wczoraj EURPLN pokazał, że korelacja z EURUSD nadal jest ważna. Oprócz danych z USA, dziś ważny wpływ na notowania złotego może mieć krajowa styczniowa inflacja. CPI spadł wg nas poniżej 2% r/r, podczas gdy jeszcze w listopadzie był w celu 2,5%. Sądzymy, że taki odczyt może wzmocnić gołębi przekaz z ostatniego posiedzenia RPP i ciążyć na złocie.

Rynek długu

Na krajowym rynku stopy IRS i rentowności lekko wzrosły w reakcji na dane o CPI w USA. W przypadku 10L obligacji zmiana była większa niż dla Bunda, ale dużo mniejsza niż w przypadku Treasuries. Dziś ponownie duży wpływ na polskie obligacje mogą mieć trendy na rynkach bazowych. Nie bez znaczenia mogą okazać się dane inflacyjne z Polski. Spadek CPI w styczniu poniżej 2% r/r może stać się dobrym argumentem dla RPP dla utrzymania swojej retoryki pozostawienia stóp bez zmian. W konsekwencji sądzymy, że znajdujące się obecnie na wysokim poziomie rentowności mogą się nieznacznie obniżyć w segmencie do 5L.

Zbliża się ważny moment dla przyszłego budżetu unijnego

Komisja Europejska przygotowała i opublikowała wczoraj różne warianty dla wieloletnich ram finansowych po 2020 r. Mają one pomóc liderom państw UE określić się co do kierunku jaki chcieliby nadać kolejnemu budżetowi unijnemu, w szczególności jakie jest preferowane rozwiązanie w kwestii zbilansowania budżetu po Brexicie i czy należy powiązać wypłaty z budżetu z poszanowaniem wspólnych wartości UE (co ważne dla Polski, będącej w sporze z KE ws. praworządności). Nieformalny szczyt, na którym miałyby zapaść takie kierunkowe, ale trudno ocenić na ile wiążące, decyzje odbędzie się 23 lutego. Komisarz ds. budżetu Guenther Oettinger potwierdził, że rozpoczęły się już prace legislacyjne nad odpowiednim tekstem prawnym wprowadzającym taką warunkowość i że dalszy przebieg tych prac będzie zależał od skali poparcia uzyskanego od przywódców państw członkowskich.

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	4.1560	CZKPLN	0.1639
USDPLN	3.3232	HUFPLN*	1.3332
EURUSD	1.2506	RUBPLN	0.0587
CHFPLN	3.5950	NOKPLN	0.4283
GBPPLN	4.6692	DKKPLN	0.5579
USDCNY	6.3415	SEKPLN	0.4197

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/02/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.165	4.182	4.167	4.165	4.1716
USDPLN	3.353	3.406	3.374	3.354	3.3769
EURUSD	1.228	1.242	1.235	1.242	-

Rynek stopy procentowej 14/02/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.73	1	8 lut 18	OK0720	1.813
PS0123 (5L)	2.73	-1	8 lut 18	PS0123	2.772
WS0428 (10L)	3.50	0	8 lut 18	WS0428	3.515

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.20	4	-0.26	0
2L	2.03	0	2.43	7	-0.13	1
3L	2.28	0	2.57	7	0.08	1
4L	2.49	0	2.66	7	0.30	1
5L	2.65	-2	2.72	7	0.50	1
8L	2.97	0	2.85	6	0.95	1
10L	3.13	-1	2.91	6	1.16	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	0
SW	1.59	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	1.72	0
3x6	1.73	0
6x9	1.76	1
9x12	1.83	0
3x9	1.81	-1
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.73	-2
Francja	17	0	0.24	0
Węgry	116	1	1.75	1
Hiszpania	51	0	0.74	-1
Włochy	101	-2	1.29	-1
Portugalia	69	-3	1.29	-2
Irlandia	25	-1	0.39	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

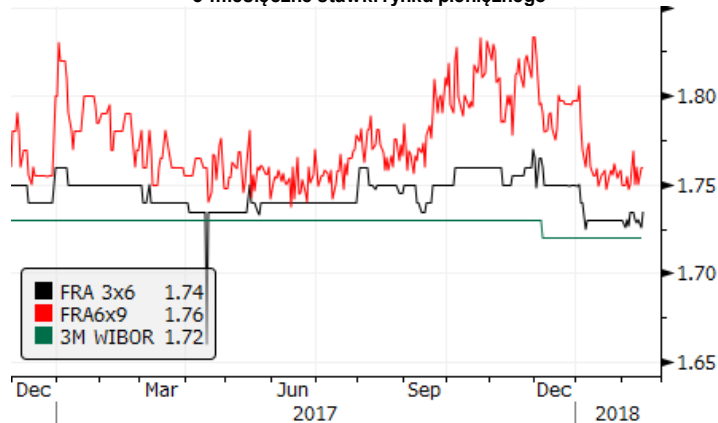
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji									
CZAS		WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA						RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (9 lutego)									
Brak ważnych wydarzeń									
PONIEDZIAŁEK (12 lutego)									
10:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-	-	-1400	-170	
WTOREK (13 lutego)									
09:00	HU	Inflacja	I	% r/r	2,0	-	2,1	2,1	
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-425	15	-1 152	272	
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-377	-200	-1268	150	
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	15,950	15 802	15 232	18 253	
14:00	PL	Import	XII	mln €	16,272	16 002	16 500	18 103	
ŚRODA (14 lutego)									
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2,2	-	2,2	2,4	
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	4,3	-	4,4	3,9	
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	5,2	5,1	5,1	4,9	
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,7	-	2,8	2,7	
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,1	-	0,4	1,0	
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	-	0,5	0,2	
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,2	-	-0,3	0,4	
CZWARTEK (15 lutego)									
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,9	1,8		2,1	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	228	-		221	
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,2	-		0,9	
PIĄTEK (16 lutego)									
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,0	-		5,0	
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	3,1	3,7		4,6	
10:00	PL	Płace	I	% r/r	6,9	7,3		7,3	
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	2,8	-		-8,2	

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