

CODZIENNIK

5 kwietnia 2018

Gdzie ta inflacja, prawdziwa taka?

- **Inflacja spadła do 1,3% r/r, wyraźnie poniżej oczekiwań**
- **EURPLN traci wraz z dolarem wraz ze wzrostem napięć w handlu międzynarodowym**
- **Krajowy dług zyskuje na niskiej inflacji, rynki bazowe w lekkiej defensywie**
- **Dziś: PMI usługi w Europie oraz sprzedaż detaliczna w strefie euro**

W środę krajowy rynek został mocno zaskoczony danymi o inflacji. W reakcji na to dochodowości długu spadły do poziomów nie notowanych od 2016 roku, a złoty osłabił się. Bazowe rynki żyły obawami o eskalację wojny handlowej, po informacji Chin o planach nałożenia ceł na amerykański eksport (o wartości ok 50 mld USD). Te obawy zmniejszyły się po południu po wypowiedziach przedstawicieli amerykańskiej administracji, sugerujących gotowość do negocjacji kwestii relacji handlowych.

Inflacja najniższa od stycznia 2017

Wstępny szacunek inflacji za marzec pokazał zaskakujący spadek, z 1,4% r/r do 1,3%, podczas gdy konsensus rynkowy celował w 1,6-1,7%, a nasza prognoza wyniosła 1,6%. GUS dodał do wstępnej publikacji nieco więcej szczegółów (ceny żywności, paliw i energii), dzięki czemu wiemy, że zaskoczenie tylko w części wynikało z niższych niż zakładaliśmy cen żywności, a w większości ze spadku inflacji bazowej – z 0,8% r/r do 0,6%. Na razie nie wiadomo dokładnie jakie było źródło tej niespodzianki, ale podejrzania kierują się m.in. na ceny usług finansowych (mocny spadek w tej kategorii w lutym zanotował Eurostat w danych HICP) oraz ceny odzieży i obuwia. Te ostatnie zwykle sezonowo rosną w marcu, ale tym razem efekt cenowy mógł być zaburzony przez długą zimę, opóźniającą wprowadzenie wiosennych kolekcji do sklepów i zmianę metodologiczną w GUS. Dopóki nie znamy dokładniejszych danych trudno definitywnie przesądzać o zmianie ścieżki inflacji na resztę roku, ale marcowy wstępny odczyt CPI to kolejny bodziec do obniżenia prognoz na kolejne miesiące. Niewykluczone, że w tym roku CPI w ogóle nie przekroczy 2% r/r.

Moody's oczekuje spadku długu do 49% PKB

Według raportu agencji Moody's dług sektora finansów publicznych Polski obniży się do 2019 r. do 49% PKB. Agencja sądzi, że deficyt sektora finansów publicznych będzie w latach 2018-2021 przeciętnie wynosił 2,2% PKB, zaś wzrost PKB nieco poniżej 4,0%.

Rynek walutowy

EURUSD rósł przez większą część środy, przesuwając się z 1,2270 rano do 1,2290 na zamknięciu. W ciągu dnia słabnięcie dolara było wspierane przez gorsze dane z sektora usługowego i przemysłowego w USA oraz doniesienia o planach nałożenia ceł przez Chiny. Trend odwrócił się późnym popołudniem w reakcji na sugestie polityków, że nowe cła są jedynie propozycjami ze strony Chin i USA, które mogą jeszcze podlegać negocjacjom. Dziś oczekujemy umocnienia dolara w reakcji na rynkowe nadzieje na deeskalację wojny handlowej.

W środę EURPLN rósł od godzin porannych, w oczekiwaniu na wstępne dane o inflacji i po publikacji jeszcze przedłużył ten ruch, po czym nastąpiła realizacja zysków. W dalszej części dnia EURPLN przesunął się z 4,2110 (w które uderzył po godzinie 10) do 4,2010. W skali dnia miał miejsce wzrost EURPLN o 0,4 grosza. USDPLN podążał podobną drogą zamykając się w okolicach 3,4160 (wobec 3,4180 na otwarciu), po drodze wspinając się na 3,4290.

Dziś oczekujemy dalszego niewielkiego umocnienia złotego do EUR za sprawą poprawy nastawienia do ryzykownych aktywów w obliczu spadku obaw o dalszą propagację wojny handlowej USA-Chiny.

EURHUF spadał w środę z 312,10 do 311,60. Nie przeszkodziły mu w tym ani informacje o wyższym o 0,3 pp niż w 2016 roku deficycie finansów publicznych (2,0% PKB w 2017 r.), ani wzrost obaw o ryzyko wojny handlowej na świecie. EURCZK wzrósł w środku dnia z 25,32 do 25,36, po czym powrócił do poziomu startowego. Chwilowe osłabienie korony miało miejsce pomimo porannej publikacji danych o nadwyżce budżetowej (1,6% PKB w 2017 r.), wyższej niż oczekiwano i znacznie wyższej niż rok wcześniej (0,7% PKB w 2016 r.). USDRUB rósł w ciągu dnia w ślad za spadającymi cenami ropy naftowej. Osłabienie rubla było dodatkowo napędzane przez słabsze odczyty PMI composite za marzec (53,2 pkt vs. 55,2 w lutym). W drugiej części dnia rubel zyskiwał reagując na powrót cen ropy do porannych poziomów. W efekcie USDRUB wystartował rano z 57,55, by powrócić po południu na zbliżony do otwarcia poziom, po drodze ocierając się o 57,90.

Rynek długu

W środę bazowe rynki długu wahały się w niewielkim zakresie, w godzinach przedpołudniowych zyskując na fali obaw o eskalację wojny handlowej. Po południu dochodowości rosły w ślad za schodzeniem napięcia związanego z potencjalnym wprowadzaniem kolejnych sankcji. W efekcie amerykańska krzywa wspięła się do 2,81% w segmencie 10L, a niemiecka obniżyła się o 1 pb w segmencie 5-10L. W przypadku krajów południa Europy obserwowaliśmy 2-4 punktowe spadki dochodowości w reakcji na dobre dane z rynku pracy z Włoch. Dziś spodziewamy wzrostów rentowności w reakcji na zmniejszeniu obaw o przyszłość światowego handlu.

Krajowe obligacje zyskiwały w środę napędzane przez zaskakująco niski wstępny odczyt inflacji za marzec. W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w dół o 5 pb w segmencie 5-10L i 2 pb 2L. Ostatecznie dochodowość papierów 10L znalazła się na najniższym poziomie od listopada 2016, 5L od października 2016, zaś 2L od stycznia 2016 r. Nieco mniejsze spadki miały miejsce w długim końcu krzywej IRS, co przełożyło się na zwężenie marży asset swap 10L do 28 pb - najniższego poziomu od listopada 2015 r.

Dziś będzie miała miejsce aukcja zamiany ([więcej o aukcji we wczorajszym dzienniku](#)), co wraz ze zmianą nastrojów na świecie może wspomóc korektę na rynku krajowych obligacji.

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 Łuziński 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	4.2038	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.4285	HUFPLN*	1.3504
EURUSD	1.2261	RUBPLN	0.0596
CHFPLN	3.5638	NOKPLN	0.4389
GBPPLN	4.8180	DKKPLN	0.5642
USDCNY	6.3033	SEKPLN	0.4083

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 04/04/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.192	4.211	4.200	4.202	4.2065
USDPLN	3.413	3.430	3.424	3.418	3.4224
EURUSD	1.226	1.232	1.227	1.229	-

Rynek stopy procentowej 04/04/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.47	1	27 mar 18	OK0720	1.494
PS0123 (5L)	2.33	-5	27 mar 18	PS0123	2.358
WS0428 (10L)	3.11	-7	27 mar 18	WS0428	3.196

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.44	1	-0.26	0
2L	1.87	-1	2.60	1	-0.15	0
3L	2.04	-2	2.68	1	0.02	0
4L	2.21	-3	2.72	1	0.20	0
5L	2.36	-3	2.74	2	0.36	0
8L	2.67	-5	2.79	2	0.75	-1
10L	2.85	-4	2.82	2	0.95	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-1
T/N	1.59	-1
SW	1.56	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.71	0
6x9	1.71	0
9x12	1.73	0
3x9	1.79	-1
6x12	1.80	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.60	-8
Francja	17	0	0.22	0
Węgry	116	1	1.94	-2
Hiszpania	39	0	0.65	-1
Włochy	101	0	1.23	-1
Portugalia	64	0	1.11	-1
Irlandia	25	0	0.38	0
Niemcy	10	0	-	-

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

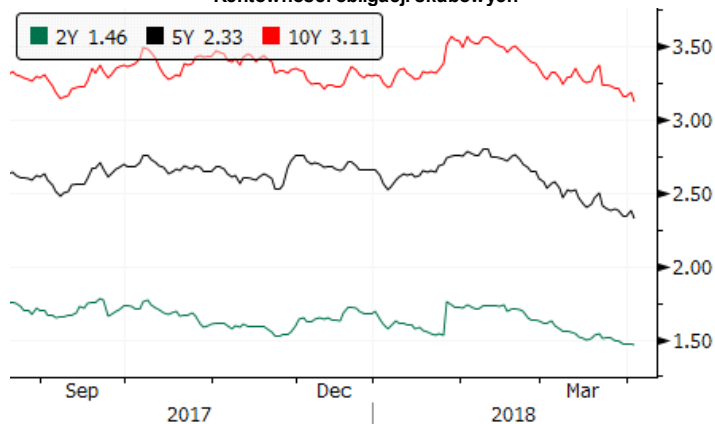
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

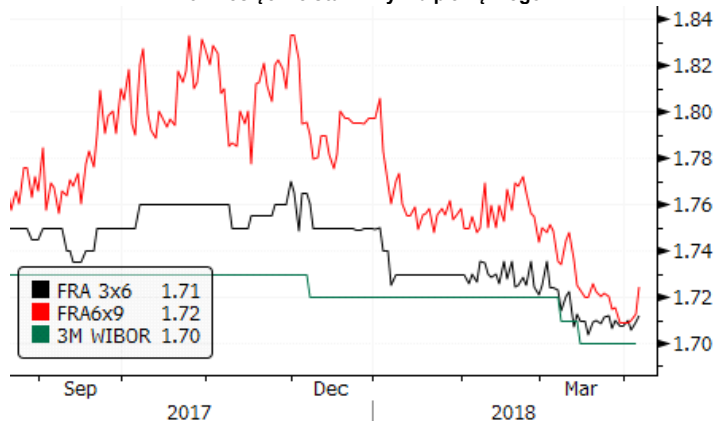
Kurs złotego



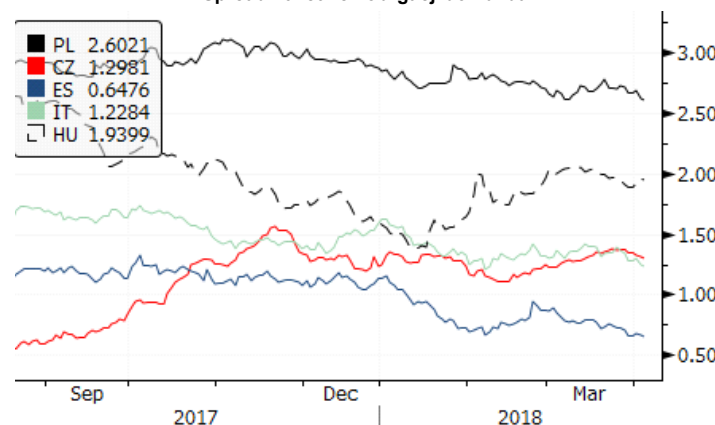
Rentowności obligacji skarbowych



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 (30 marca)								
09:34	PL	Wynik budżetu skumulowany	II	mld PLN	-		4,461	8,562
PONIEDZIAŁEK (2 kwietnia)								
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	59,6		59,3	60,8
WTOREK (3 kwietnia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,7		-0,7	-0,3
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	5,2		5,5	5,2
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	53,0	53,5	53,7	53,7
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	58,4		58,2	60,6
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	56,6		56,6	58,6
10:00	PL	Deficyt sektora finansów publ.	2017	% PKB	1,8	1,6	1,5	2,5
ŚRODA (4 kwietnia)								
03:45	CH	PMI usługi	III	pkt	54,5		52,3	54,2
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,7	1,6	1,3	1,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	1,4		1,4	1,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	8,5		8,5	8,6
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	210,0		240,0	234,7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-		3,0	3,1
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	59,0		58,8	59,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,7		1,2	-1,4
CZWARTEK (5 kwietnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,5		0,3	-3,9
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	54,2		-	55,3
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	55,0		-	56,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,6		-	-0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	31/03/2018	tys.	230,0		-	215,0
PIĄTEK (6 kwietnia)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2		-	-0,1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	5,8		-	5,5
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	4,3		-	6,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	189,0		-	313,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,0		-	4,1

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