Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

19 kwietnia 2018

Inflacja bazowa HICP poniżej zera

- **Inwestorzy w dobrych nastrojach dzięki wynikom spółek, marcowa inflacja w strefie euro niższa od prognoz**
- **Inflacja bazowa HICP dla Polski spadła do -0,1% r/r**
- **Płace i zatrudnienie wciąż bez wyraźnych oznak istotnego nasilenia presji na rynku pracy**
- **Przejściowe osłabienie złotego i chwilowy spadek EURUSD, polskie obligacje mocniejsze**
- **Dziś krajowe dane o produkcji przemysłowej i budowlanej**

W środę na globalnym rynku panował dobry nastrój. Indeksy giełdowe rosły dzięki dobrym kwartalnym wynikom spółek oraz spadkowi ryzyka geopolitycznego. Finalna marcowa inflacja w strefie euro była niższa od wstępnego szacunku, ale odczyt ten miał tylko chwilowy pozytywny wpływ na obligacje i negatywny na euro.

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw pozostał w marcu poniżej 7% r/r (6,7% wobec 6,8% w lutym). Spodziewaliśmy się wyniku 7%, natomiast konsensus rynkowy wynosił 6,5%. W marcu na niekorzyść działały efekty kalendarzowe (liczba dni roboczych, przygotowania do Świąt). Niemniej, napięcia na rynku pracy powinny prowadzić do przyspieszenia w płacach w kolejnych miesiącach, w niektórych firmach mogły nie zakończyć się jeszcze negocjacje płacowe. **Zobaczyliśmy również dalszą stabilizację wzrostu zatrudnienia na 3,7% r/r**, zgodną z oczekiwaniami. Podaż pracy wydaje się być na wyczerpaniu i to uniemożliwia dalszy wzrost. Więcej napisaliśmy we wczorajszym Komentarzu ekonomicznym.

Inflacja HICP w Polsce liczona przez Eurostat pozostała w marcu na 0,7% r/r. Inflacja bazowa obniżyła się do -0,1% r/r z +0,9% jeszcze dwa miesiące temu. To najniższy wynik w historii badania (tj. od 1997 r.), wyrównujący rekord z września 2016 r. To głównie wynik niższych cen wycieczek zagranicznych i ubezpieczeń samochodowych. Słabość inflacji bazowej coraz mocniej stawia pod znakiem zapytania jej odbicie w tym roku.

Członek RPP Jerzy Kropiwnicki uznał, że przy braku zagrożenia ze strony inflacji, Rada Polityki Pieniężnej może w większym stopniu skupić się na stymulowaniu wzrostu gospodarczego. Członek RPP uważa, że w przypadku wyhamowania inwestycji dopuszczalne byłoby obniżenie stóp z obecnego najniższego w historii poziomu, aczkolwiek wolałby widzieć taki ruch w przyszłym roku raczej niż w bieżącym. Wspomniał też, że RPP szykuje się do omówienia działań niekonwencjonalnych, które mogłyby być podjęte dla wspierania wzrostu. Jerzy Kropiwnicki już wcześniej dał się poznać jako zwolennik bardzo łagodnej polityki pieniężnej. Choć jego wypowiedź zawierała nowe akcenty (o planowanej dyskusji nad działaniami niekonwencjonalnymi) to nie wpłynęła negatywnie na złotego.

Analityk S&P Frank Gill w rozmowie z agencją Bloomberg nt. Polski stwierdził, że spodziewa się wyraźnego umocnienia złotego wobec koszyka złożonego z walut partnerów handlowych w kolejnych latach. Wyraził wątpliwości czy ubiegłoroczne korzyści z uszczelniania systemu poboru VAT uda się powtórzyć, za to uznał nowe propozycje rządu za niezbyt niepokojące pod kątem parametrów fiskalnych kraju. Przyznał też, że za wcześnie by analizować, co może przynieść dla Polski kolejny budżet UE.

MFW w swoim raporcie Fiscal Monitor pokazał niższe prognozy deficytu sektora finansów publicznych dla Polski na 2018 i 2019 r. W obu przypadkach rewizja wyniosła 0,8pp, do odpowiednio 1,9% i 1,8% PKB. Z **kolei Dziennik Gazeta Prawna dotarł do projektu Aktualizacji Programu Konwergencji** z szacunkami deficytu 2,1% PKB na ten rok i 1,5% na przyszły oraz założeniem braku obniżki stawek VAT i wzrostem puli na płace w budżetówce o 2,3% w 2019.

EURUSD spadł wczoraj do 1,234 w reakcji na dane inflacyjne ze strefy euro, ale w kolejnych godzinach sesji euro zyskiwało do dolara. Na koniec dnia, kurs był blisko 1,238. Od początku roku EURUSD porusza się w trendzie bocznym, a w ostatnich dwóch tygodniach zakres wahań uległ dalszemu zawężeniu. Z ważnych danych, do końca tygodnia poznamy tylko tygodniową liczbę nowych bezrobotnych z USA i indeks Philly Fed (dzisiaj). Wygląda więc na to, że jedynie wypowiedź członka FOMC (do końca tygodnia zaplanowanych jest kilka wystąpień) czy rozwój kwestii geopolitycznych mógłby zainicjować silniejszy ruch w perspektywie do końca tygodnia.

EURPLN zbliżył się wczoraj w trakcie dnia do 4,175 w wyniku realizacji części zysków z aprecjacji złotego obserwowanej w poprzednich trzech tygodniach, ale przed końcem sesji wrócił do 4,16. USDPLN wahał się tymczasem blisko 3,365. Dzisiaj poznamy dane o krajowej produkcji przemysłowej za marzec. Nasza prognoza jest powyżej konsensusu i taki odczyt mógłby utrzymać EURPLN blisko lokalnego dołka. **W przypadku pozostałych walut CEE** nie odnotowano dużych zmian, jedynie korona lekko straciła do euro.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji spadły drugą sesję z rzędu zbliżając się do lokalnych dołków ustanowionych kilka dni temu. Krajowy dług radził sobie dużo lepiej niż obligacje Niemiec oraz USA (które wczoraj straciły), na peryferiach strefy euro rentowności spadły w nieco mniejszej skali. Dzisiejsze dane z Polski mogą sprawić, że rentowności nie przebiją lokalnych minimów.

Według nas, **produkcja przemysłowa (dziś publikacja)** spowolniła do 4,5% r/r z 7,4% r/r, m. in. pod wpływem efektu dni roboczych i efektu Wielkanocy (więcej urlopów i przedświąteczny nastrój). Po odfiltrowaniu z tych wydarzeń wzrost w sektorze powinien pozostać jednak podobny jak w styczniu i lutym, konsensus zakłada jednak większe spowolnienie. Oczekujemy wolniejszego wzrostu w budowlance, w którą coraz mocniej biją ograniczenia mocy wytwórczych.

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	4.1638	CZKPLN	0.1645
USDPLN	3.3645	HUFPLN*	1.3420
EURUSD	1.2376	RUBPLN	0.0553
CHFPLN	3.4727	NOKPLN	0.4332
GBPPLN	4.7766	DKKPLN	0.5591
USDCNY	6.2686	SEKPLN	0.4003

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **18/04/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.160	4.174	4.161	4.164	4.1677
USDPLN	3.357	3.377	3.368	3.361	3.3721
EURUSD	1.234	1.240	1.236	1.239	-

Rynek stopy procentowej **18/04/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0420 (2L)	1.51	0	5 kwi 18	OK0720	1.495
PS0123 (5L)	2.28	-2	5 kwi 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.01	-3	5 kwi 18	WS0428	3.123

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.53	2	-0.26	0
2L	1.86	0	2.71	3	-0.15	0
3L	2.00	-2	2.79	3	0.03	0
4L	2.17	-2	2.83	3	0.21	1
5L	2.31	-2	2.84	3	0.37	1
8L	2.61	-2	2.86	2	0.76	1
10L	2.77	-3	2.88	2	0.96	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.74	-33
T/N	1.75	-31
SW	1.62	-1
2W	1.60	-1
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	1.70	1
6x9	1.71	1
9x12	1.73	0
3x9	1.79	2
6x12	1.79	1

Miary ryzyka fiskalnego

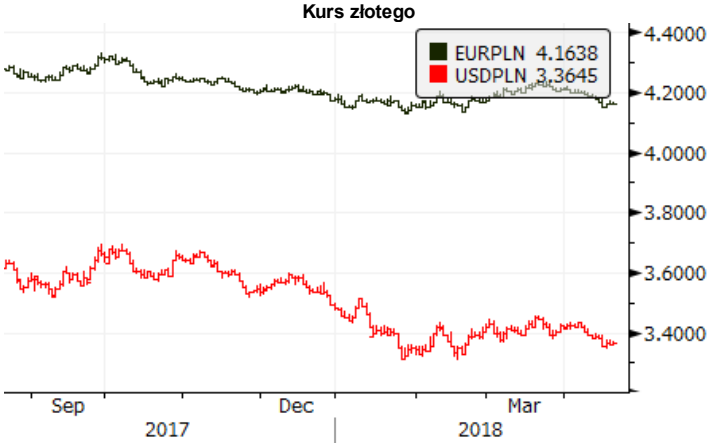
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.47	-5
Francja	17	0	0.22	0
Węgry	116	1	1.88	-1
Hiszpania	38	0	0.68	0
Włochy	97	-2	1.18	0
Portugalia	64	0	1.07	0
Irlandia	25	0	0.39	0
Niemcy	10	0	-	-

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

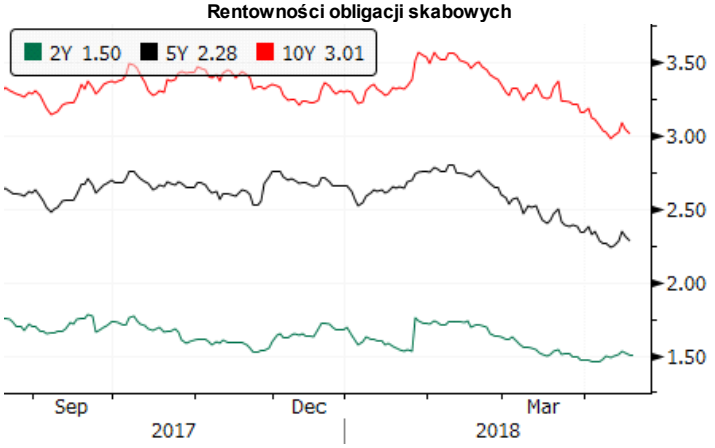
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



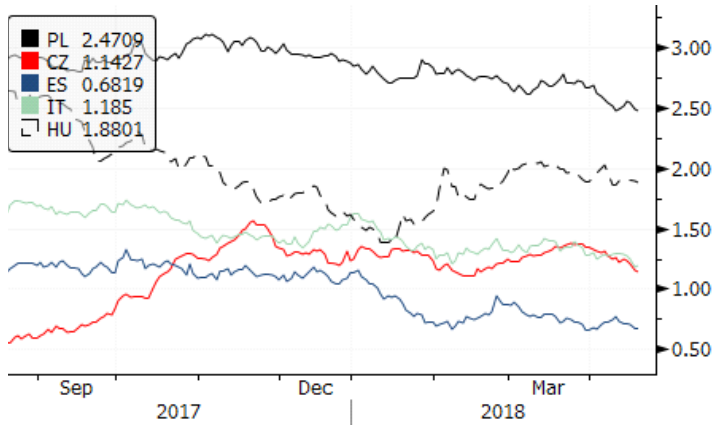
Rentowności obligacji skabowych



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
			PIĄTEK (13 kwietnia)					
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% r/r	1,5	-	1,5	1,5
14:00	**PL**	**Inflacja**	**III**	**% r/r**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,4**
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**II**	**mln €**	**-355,0**	**-544,0**	**-1 017,0**	**2 005,0**
14:00	**PL**	**Bilans handlowy**	**II**	**mln €**	**-515,0**	**-310,0**	**-573,0**	**-204,0**
14:00	**PL**	**Eksport**	**II**	**mln €**	**16 700,0**	**16 792,0**	**16 271,0**	**16 853,0**
14:00	**PL**	**Import**	**II**	**mln €**	**17 241,0**	**17 102,0**	**16 844,0**	**17 057,0**
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	100,5		97,8	101,4
			PONIEDZIAŁEK (16 kwietnia)					
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**III**	**% r/r**	**0,9**	**0,7**	**0,7**	**0,8**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,4	-	0,6	-0,1
			WTOREK (17 kwietnia)					
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	88,0	-	87,9	90,7
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	2,5	-	1,9	-7,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,3	-	0,5	1,0
			ŚRODA (18 kwietnia)					
10:00	**PL**	**Zatrudnienie**	**III**	**% r/r**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**
10:00	**PL**	**Płace**	**III**	**% r/r**	**6,5**	**7,0**	**6,7**	**6,8**
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	1,3	1,4
20:00	US	Beżowa Księga						
			CZWARTEK (19 kwietnia)					
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**III**	**% r/r**	**2,9**	**4,5**		**7,4**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**III**	**% r/r**	**17,8**	**16,1**		**31,4**
10:00	**PL**	**PPI**	**III**	**% r/r**	**0,0**	**0,1**		**-0,2**
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	21,0	-		22,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-		233
			PIĄTEK (20 kwietnia)					
		Brak ważnych wydarzeń						

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