

CODZIENNIK

17 lipca 2018

Inflacja bazowa zaczyna rosnać

- Inflacja bazowa w górę, pozytywne zaskoczenie saldem na rachunku obrotów bieżących
- Wyraźne obniżenie ścieżki inflacji bazowej w projekcji NBP
- Złoty i waluty regionu dalej umacniają się
- Rentowności krajowych obligacji spadają napędzane oczekiwaniami na wykup, na rynkach bazowych rosną
- Dziś w kraju dane o zatrudnieniu i płacach

W poniedziałek giełdy wahały się, dolar słabł, zaś obligacje na globalnych rynkach traciły. Informacje ze spotkania Trump-Putin nie robiły większego wrażenia na inwestorach, aczkolwiek cena za baryłkę ropy spadła wczoraj o ok. trzy dolary (Rosja wyraziła gotowość zwiększania wydobycia a USA – możliwość wyjątków w blokadzie eksportu irańskiej ropy). Dane z USA o sprzedaży detalicznej pokazały, że popyt wewnętrzny ma się dobrze, zaś publikacja Empire State Manufacturing wskazała na wciąż słabą presję inflacyjną. Złoty i waluty regionu umacniały się, zaś krajowe obligacje zyskiwały. Dziś UE i Japonia podpisują umowę o wolnym handlu a szef Fed Jerome Powell wystąpi w Kongresie.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w czerwcu 0,6% r/r z 0,5% r/r w maju. Był to pierwszy wzrost ten miary w tym roku, a w górę poszły także pozostałe indeksy inflacji bazowej. Naszym zdaniem inflacja bazowa odbiła się od dna i spodziewamy się jej dalszego wzrostu w kolejnych miesiącach. W tym roku inflacja bazowa powinna przekroczyć 1% r/r. Publikacja danych o wynikach na **rachunku obrotów bieżących** za maj okazały się być lepsze od konsensusu, podobnie jak dane o wymianie towarowej, ale głównie przez negatywne zaskoczenie dynamiką importu.

Z Raportu o inflacji NBP wiemy, że za delikatną obniżką ścieżki inflacji na lata 2018-2020 stała dość duża obniżka inflacji bazowej, o odpowiednio 0,8, 0,5 i 0,3pp, do 0,8%, 2,1% i 2,7%. Podniesione zostały natomiast szacunki dla energii i żywności. W przypadku 2018 r. obniżenie projekcji inflacji bazowej było dużo większe niż skala zaskoczenia jej odczytami z początku roku. Dodatkowo, przedstawiciele NBP podkreślali, że choć czynniki krajowe (wzrost jednostkowych kosztów pracy i pokaźna dodatnia luka popytowa w całym horyzoncie projekcji) pozostają sprzyjające dla odbicia inflacji bazowej w tym roku i kolejnych to zaszły strukturalne zmiany w reakcji cen na te czynniki (przez globalizację, handel przez internet). Dlatego też odbicie inflacji bazowej się opóźni, ale na koniec projekcji (IV kw. 2020) nadal dociera w pobliże 3%.

NBP spodziewa się dalszych, choć bardzo niskich, wzrostów zatrudnienia (głównie dzięki założonemu wzrostowi aktywności zawodowej) i dalszych spadków bezrobocia, ale już na mniejszą skalę. Mimo to dynamika płac ma pozostać na 7% r/r. przez całą projekcję. Zmiany w projekcji PKB (podwyższenie 2018 r. i

delikatna obniżka 2020) wynikały głównie z rewizji konsumpcji publicznej.

Naszym zdaniem nowa projekcja tylko utwierdziła RPP w zamiarze utrzymania stóp bez zmian w przewidywalnej przyszłości. **Grażyna Ancyparowicz** uznała, że możliwe, że Rada nie zmieni stóp do końca kadencji (2022 r.), pod żadnym pozorem nie dopuszczając obniżki. Uważamy, że podejście RPP zmieni się gdy w 2019 r. zacznie materializować się odbicie CPI i inflacji bazowej. Naszym zdaniem pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce nie wcześniej niż pod koniec 2019 o ile wzrost PKB pozostanie silny, inflacja przebiega już cel a jej perspektywa pozostanie wzrostowa oraz EBC zacznie już do tego czasu fazę podnoszenia stóp.

EURUSD rósł w poniedziałek napędzany przez ogólną poprawę nastrojów na rynkach i spadek obaw o dalsze niekontrolowany rozwój wojen handlowych. W efekcie EURUSD wzrósł w ciągu dnia z 1,1690 do 1,1720, czyli do poziomu z czwartku. Dziś spodziewamy się dalszego wzrostu EURUSD, za sprawą utrzymujących się dobrych nastrojów na rynkach.

EURPLN spadał od rana w czym pomagały mu dobre nastroje na rynkach (wspierane przez oczekiwania na wyniki amerykańskich firm) na początku tygodnia. W efekcie EURPLN przesunął się z 4,3160 rano do 4,3080 na zakończenia dnia, po drodze uderzając o 4,30 – najniższy poziom od początku trzeciej dekady czerwca. **USDPLN** spadł w poniedziałek wyraźniej, schodząc z 3,6970 do 3,6780, ruch wspierało cofnięcie EURUSD pod koniec dnia.

W przypadku **innych walut regionu**, korona i forint umacniały się nieznacznie do EUR. W przypadku **USDRUB** także mieliśmy do czynienia ze spadkami (z 62,50 do 62,40), pomimo zniżujących cen ropy naftowej.

Na bazowych rynkach długu rentowności rosły w reakcji na ogólną poprawę nastrojów oraz dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA. W efekcie krzywa amerykańska przesunęła się w górę o 2-4 pb., zaś niemiecka o 1-2 pb. Dziś spodziewamy się stabilizacji dochodowości.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji spadały w szybki tempie, napędzane przez spodziewany w przyszłym tygodniu wykup krajowych obligacji (pomimo wzrostów dochodowości na bazowych rynkach). W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w dół o 2-4 pb, silniej w krótkim końcu krzywej. Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości wspieranych przez oczekiwania na wykup obligacji w przyszłym tygodniu.

Zatrudnienie mogło spowolnić w czerwcu do 3,6% r/r. Z kolei wzrost płac powinien przyspieszyć dzięki korzystniejszemu niż w maju efektowi dni roboczych i podwyżkom w górnictwie. Dziś te dane pokaże GUS.

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 SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3066	CZKPLN	0.1665
USDPLN	3.6714	HUFPLN*	1.3327
EURUSD	1.1730	RUBPLN	0.0588
CHFPLN	3.6880	NOKPLN	0.4541
GBPPLN	4.8659	DKKPLN	0.5776
USDCNY	6.6814	SEKPLN	0.4171

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/07/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.300	4.326	4.311	4.309	4.3076
USDPLN	3.669	3.700	3.696	3.681	3.6828
EURUSD	1.168	1.173	1.168	1.171	-

Rynek stopy procentowej 16/07/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.61	0	15 cze 18	OK0720	1.605
DS1023 (5L)	2.50	0	15 cze 18	PS0123	2.393
WS0428 (10L)	3.15	-2	15 cze 18	WS0428	3.197

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	-1	2.64	1	-0.26	0
2L	1.93	-2	2.83	2	-0.17	0
3L	2.12	-1	2.88	2	-0.03	0
4L	2.30	-1	2.89	2	0.11	-1
5L	2.46	-2	2.89	2	0.27	1
8L	2.78	-2	2.91	2	0.66	1
10L	2.93	-2	2.93	3	0.88	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	1.71	0
3x6	1.71	-1
6x9	1.72	-1
9x12	1.78	-1
3x9	1.79	0
6x12	1.82	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.79	-1
Francja	26	0	0.29	0
Węgry	116	1	2.98	1
Hiszpania	67	-1	0.91	-1
Włochy	229	-3	2.20	-2
Portugalia	64	0	1.40	-1
Irlandia	25	0	0.47	0
Niemcy	11	0	-	-

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

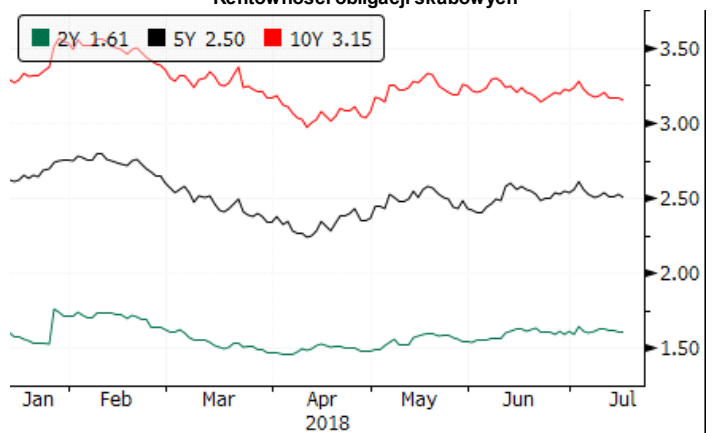
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

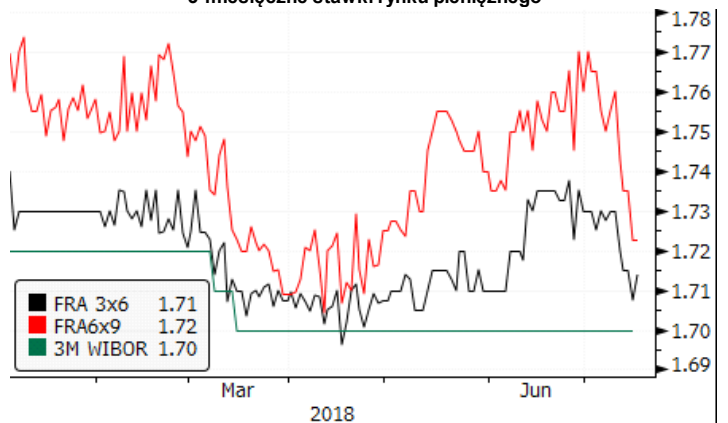
Kurs złotego



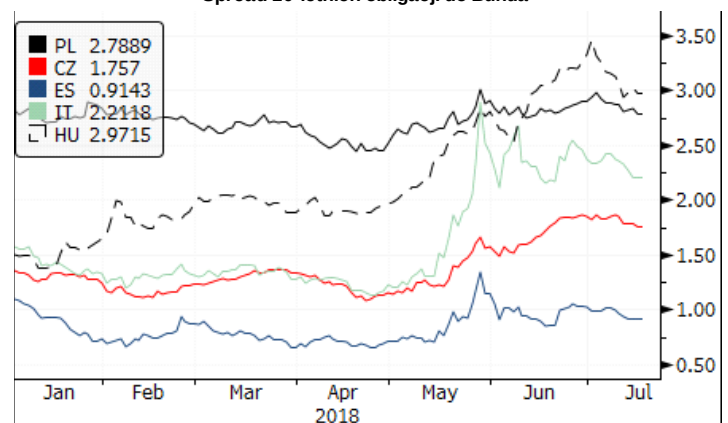
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS			WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA							RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ	
PIĄTEK (13 lipca)										
09:00	CZ	Minutes CNB	7 mar				-			
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r			-	1,9	2,0	1,9
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt			98,0	-	97,1	98,2
PONIEDZIAŁEK (16 lipca)										
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r			0,6	0,5	0,6	0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €			-153,0	-563,3	42	-21,0
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €			-25,0	-272,0	98	314,0
14:00	PL	Eksport	V	mln €			17325,0	17148,0	17251	17176,0
14:00	PL	Import	V	mln €			17410,0	17420,0	17153	16862,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m			0,5	-	0,5	0,8
WTOREK (17 lipca)										
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	VI	% r/r			3,7	3,6	-	3,7
10:00	PL	Płace	VI	% r/r			7,0	7,7	-	7,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m			0,6		-	-0,1
ŚRODA (18 lipca)										
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r			6,0	7,0	-	5,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r			20,4	19,5	-	20,8
10:00	PL	PPI	VI	% r/r			3,7	3,5	-	2,8
10:00	PL	Koniunktura Konsumencka	7 mar							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r			2,0		-	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m			-1,7		-	5,0
20:00	US	Beżowa Księga								
CZWARTEK (19 lipca)										
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych			tys.		225,0		-	214,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII				20,5		-	19,9
PIĄTEK (20 lipca)										
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r			6,8	7,3	-	6,1
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	20/07/2018		pkt					

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