

CODZIENNIK

31 lipca 2018

Niższa inflacja może zatrzymać aprecjację złotego

- Bank Japonii zapowiada niskie stopy przez długi czas
- Złoty najmocniejszy do euro od połowy czerwca, EURUSD do góry
- Polskie rentowności rosną w środku i na długim końcu, w ślad za niemieckimi
- Dziś inflacja w Polsce, indeks cen PCE w USA

Początek tygodnia upłynął pod znakiem silnych wzrostów dochodowości na rynku europejskim i nieco mniejszych w przypadku rynku amerykańskiego. Do ruchów tych przyczyniło się oczekiwanie na decyzję Banku Japonii (inwestorzy brali pod uwagę możliwość zaostrzenia polityki pieniężnej). Ponadto wzrosty rentowności były wspierane przez odreagowanie obaw związanych z ryzykiem wprowadzenia ceł przez USA na europejskie samochody oraz wyższe niż oczekiwano odczyty indeksów ESI w Eurostrefie. Zmianom tym towarzyszyły spadające giełdy, wzrosty cen ropy naftowej oraz stabilne ceny metali przemysłowych. EURUSD rósł napędzany przez informacje o planach zwiększenia emisji obligacji przez amerykański skarb. W kraju rentowności podążały za rynkami bazowymi, a złoty dalej zyskiwał do euro.

Wynik posiedzenia Banku Japonii nie przyniósł materializacji obaw inwestorów. BoJ nadal będzie skupował obligacje, chociaż pozwoli im na nieco bardziej swobodne zmiany cen pod wpływem czynników globalnych. Jednocześnie, bank zapowiedział, że stopy procentowe pozostaną niskie przez długi czas i w efekcie posiedzenie miało raczej gołębi wydźwięk niż jastrzębi i dzisiaj od rana rentowności za granicą spadają.

GUS opublikował wstępny szacunek zbiorów głównych płodów rolnych. Wysokie temperatury w maju i czerwcu oraz niewielkie opady ujemnie wpłynęły na niektóre uprawy. W szczególności, GUS spodziewa się spadku zbiorów zbóż podstawowych o 14% r/r (24 mln t), rzepaku i rzepiku o 16% r/r (2,2 mln t), a warzyw gruntowych o 8% r/r (4,2 mln t). Susza nie wpłynęła w znaczący sposób na zbiory owoców. Zbiory owoców z drzew są szacowane na rekordowym poziomie 4,2 mln t (o ponad połowę więcej niż w 2017 r.), a zbiory owoców z krzewów są szacowane na 0,6 mln t, o ponad 25% więcej niż w 2017 r. Oceniamy, że spadek zbiorów nie będzie miał znaczącego przełożenia na ceny żywności w Polsce. W szczególności ceny zbóż są dyktowane przez globalne rynki, przy czym warto zauważyć, że globalne ceny zbóż rosną.

EURUSD wzrósł w poniedziałek z 1,166 do 1,171, do czego przyczyniły się zapowiedzi zwiększenia emisji obligacji przez

amerykański skarb i w mniejszym stopniu wyższe od prognoz wskaźniki ESI. Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji marszu EURUSD w górę za sprawą danych o inflacji PCE, które wg nas mogą pokazać słabnięcie presji inflacyjnej za Oceanem.

W poniedziałek **EURPLN** spadał piątą sesję z rzędu, korzystając z poprawy nastawienia do walut regionu i wzrostów EURUSD. W konsekwencji, kurs obniżył się z 4,285 do 4,271, osiągając najniższy poziom od połowy czerwca. Dziś spodziewamy się zatrzymania aprecjacji złotego w czym pomóc może niższy niż czerwcowy wstępny odczyt lipcowej inflacji z kraju.

W przypadku pozostałych walut regionu, forint i korona silnie zyskiwał do euro. EURHUF spadł do 321,60, ustanawiając nowe lipcowe minimum. EURCZK obniżył się z 25,65 do 25,60 pomimo niezbyt zachęcającego odczytu ESI dla Czech. Rubel zyskiwał do dolara, wspierany wzrostem cen ropy naftowej i rosnącym EURUSD.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności rosły w poniedziałek kontynuując widoczne od połowy zeszłego tygodnia odreagowanie. Impulsem dla wzrostów dochodowości było zachowanie rynków bazowych. W Eurostrefie rentowności rosły w reakcji na nieco lepsze niż oczekiwano dane ESI oraz zgodny z oczekiwaniami wstępny HICP w Niemczech. W efekcie, krajowa przesunęła się w górę o 4-5 pb w segmencie 5-10L i 1 pb w segmencie 2L. W podobnej skali ruch był widoczny w przypadku krzywej IRS. Dziś oczekujemy odreagowania wczorajszych wzrostów rentowności dzięki retoryce Banku Japonii.

Dziś o 10:00 zostaną opublikowane wstępne dane o **inflacji za lipiec**, sądzimy, że odczyt za lipiec niższy niż czerwcowy. Głównym winowajcą spadku CPI była żywność, która naszym zdaniem potaniała o 1% m/m ze względu na spadek cen owoców i warzyw, które przeważały nad tendencjami wzrostowymi cen masła i drobiu. Ceny paliw były czynnikiem podtrzymującym inflację blisko poziomu z czerwca, głównie poprzez efekt niskiej bazy statystycznej (w lipcu ceny paliw wzrosły tylko o 1% m/m). W kolejnych miesiącach spodziewamy się większej presji ze strony cen żywności (efekt suszy), wzrostu inflacji bazowej i cen energii (w czwartek URE zatwierdził wyższe cła na gaz, podnosząc ceny tego surowca dla gospodarstw domowych o 3,6% co doda prawie 0,1 pp do inflacji CPI w grudniu). Pomimo tego, w kolejnych miesiącach CPI będzie się obniżał.

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	4.2731	CZKPLN	0.1670
USDPLN	3.6487	HUFPLN*	1.3283
EURUSD	1.1710	RUBPLN	0.0586
CHFPLN	3.6922	NOKPLN	0.4486
GBPPLN	4.7906	DKKPLN	0.5737
USDCNY	6.8277	SEKPLN	0.4169

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/07/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.269	4.291	4.287	4.270	4.2836
USDPLN	3.644	3.681	3.674	3.645	3.6684
EURUSD	1.165	1.172	1.166	1.172	-

Rynek stopy procentowej 30/07/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.59	-1	27 lip 18	OK0720	1.592
DS1023 (5L)	2.53	0	27 lip 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.19	4	27 lip 18	WS0428	3.144

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	1	2.67	0	-0.25	0
2L	1.96	1	2.88	0	-0.14	1
3L	2.15	2	2.94	1	0.01	1
4L	2.33	3	2.96	1	0.17	2
5L	2.49	4	2.97	1	0.32	2
8L	2.79	4	3.00	1	0.73	2
10L	2.97	5	3.03	1	0.94	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	1
T/N	1.50	0
SW	1.55	0
2W	1.59	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	1.72	0
6x9	1.77	2
9x12	1.81	2
3x9	1.80	1
6x12	1.86	2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.76	5
Francja	26	0	0.29	-1
Węgry	116	1	2.81	2
Hiszpania	67	0	0.98	0
Włochy	213	0	2.33	0
Portugalia	64	0	1.32	0
Irlandia	25	0	0.46	-1
Niemcy	11	0	-	-

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

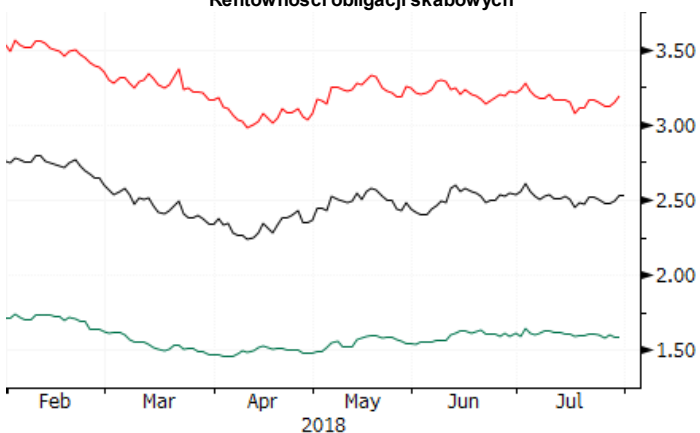
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

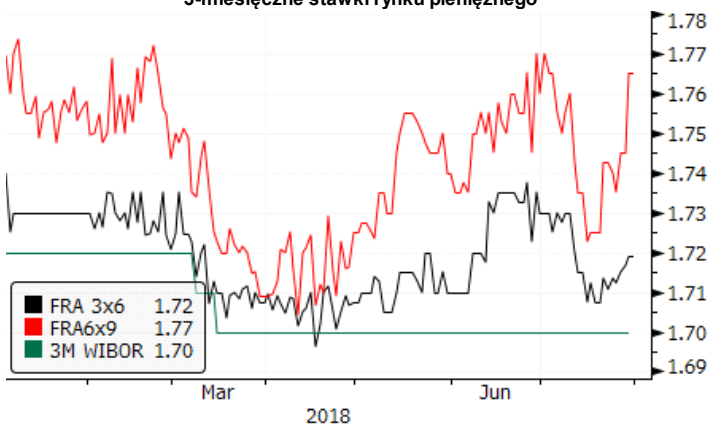
Kurs złotego



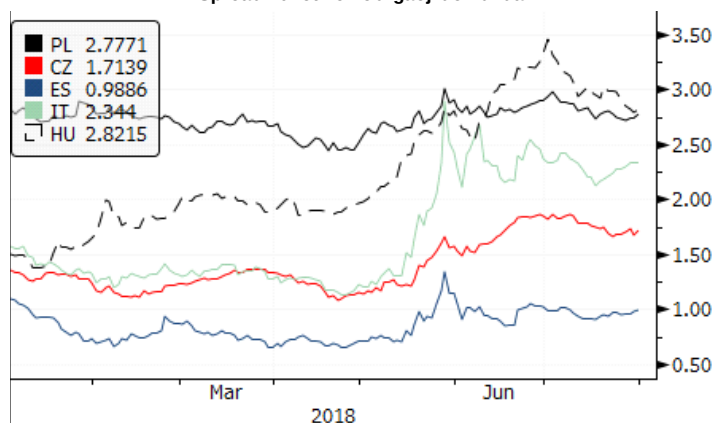
Rentowności obligacji skarbowych



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 (27 lipca)									
	PL	Wynik budżetu skumulowany	VI	mld PLN	-	5	9,5	9,6	
11:30	PL	Aukcja obligacji			-				
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,2	4,1	-	2,0	
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	97,1	97,9	-	97,1	
PONIEDZIAŁEK (30 lipca)									
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	112,0	-	112,1	112,3	
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,4	-	0,4	0,1	
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,4	-	0,9	-0,5	
WTOREK (31 lipca)									
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	1,0	-	1,2	-1,6	
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	2,0	1,9		2,0	
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	2,0	-		2,0	
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2	-		2,5	
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	8,3	-		8,4	
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,4	-		0,2	
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-		0,4	
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,1	-		0,2	
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII	pkt	126,0	-		126,4	
ŚRODA (1 sierpnia)									
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	54,5	54,0		54,2	
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	57,3	-		57,3	
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	55,1	-		55,1	
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	180	-		177	
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	59,2	-		60,2	
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,0	-		2,0	
CZWARTEK (2 sierpnia)									
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	1,3	-		1,0	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-		217	
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	3,0	-		1,0	
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	1,7	-		0,4	
PIĄTEK (3 sierpnia)									
03:45	CH	PMI usługi	VII	pkt	0,0	-		53,9	
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-		54,4	
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-		54,4	
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,4	-		0,0	
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	190	-		213	
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3,9	-		4,0	
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	58,6	-		59,1	

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