

# Codziennik – Inflacja znowu w górę

14 sierpnia 2009

- **Złoty mocniej po posiedzeniu Fed i dobrych danych o PKB ze strefy euro, ale aprecjacja ograniczona przez gorsze od prognoz dane makro z USA**
- **Krajowy rynek stopy procentowej słabiej po zaskakującym wzroście inflacji CPI w lipcu**
- **Dziś brak istotnych wydarzeń w kraju, ale kolejna porcja ważnych danych za granicą**

Na otwarciu wczorajszej sesji złoty umocnił się dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko, który nastąpił w związku z treścią opublikowanego wieczorem dzień wcześniej komunikatu Fed. W dalszej części dnia aprecjacja złotego była kontynuowana przy wzroście głównych indeksów giełdowych na świecie i na GPW oraz osłabieniu dolara wobec euro (EURUSD maksymalnie w ciągu dnia 1,432) po publikacji rano lepszych od prognoz danych o PKB ze strefy euro (-0,1% kw/kw zamiast oczekiwanego -0,5% kw/kw), w tym Niemiec i Francji (o czym pisaliśmy już we wczorajszym *Codzienniku*), a także lepszych od prognoz kwartalnych wyników największej na świecie sieci sprzedaży detalicznej Wal-Mart. Te pozytywne czynniki odsunęły w cień podane wczoraj w regionie gorsze od prognoz dane o PKB dla Rumunii i Węgier oraz nt. sprzedaży detalicznej w Czechach. W efekcie, EURPLN obniżył się w trakcie sesji do poniżej 4,11 wobec ponad 4,12 na otwarciu i niemal 4,16 na zamknięciu dzień wcześniej. Niemniej, o 14:30 podane zostały gorsze od prognoz dane makro z USA, które popsęły nastroje na światowych rynkach i ograniczyły zwyczajki indeksów giełdowych oraz doprowadziły do spadku EURUSD. W rezultacie nastąpiła korekta notowań złotego. EURPLN wzrósł powyżej poziomów z otwarcia i na koniec dnia wynosił 4,13. Zachowanie USDPLN było podobne, tzn. po spadku w pierwszej części dnia do 2,87, na koniec sesji wzrósł on do 2,888 po korekcie związanej z publikacją danych makro z USA. EURUSD na koniec sesji wynosił niespełna 1,43.

Dla krajowego rynku stopy procentowej kluczowym czynnikiem były wczoraj dane o CPI. Nieoczekiwany wzrost inflacji spowodował wyraźny wzrost rynkowych stóp procentowych. Krzywa rentowności obligacji przesunęła się w górę o 3-12 pb (bardziej na krótkim końcu), a krzywa IRS równoległe o 5 pb. Stawki FRA zanotowały wzrost o 4-13 pb. Notowania WIBOR na termin 1M i dłuższe nie uległy zmianom.

Podane wczoraj dane GUS pokazały, że inflacja CPI wzrosła w lipcu do 3,6% r/r z 3,5% r/r w czerwcu, powyżej oczekiwań rynkowych i naszej prognozy (3,4%) oraz szacunku Ministerstwa Finansów (3,5%). Pomimo wyraźnego spadku cen żywności, zgodnego z naszymi oczekiwaniami, wysoki wzrost cen wyrobów tytoniowych wynikający z podwyżki akcyzy oraz wyraźny wzrost cen paliw wpłynęły na łączny wzrost wskaźnika CPI o 0,1% w porównaniu z lipcem. Naszym zdaniem, zmiana to ścieżkę inflacji na kolejne miesiące, a co za tym idzie może zmniejszyć skłonność RPP do obniżek stóp. Wygląda na to, że na ewentualną obniżkę należy poczekać do października, a to czy ona będzie miała miejsce będzie

zależało między innymi od nowej projekcji NBP dla inflacji i PKB. Jeśli do tego czasu nastąpi dalsza wyraźna poprawa wskaźników aktywności ekonomicznej, nie można wykluczyć, że stopy procentowe pozostaną już bez zmian do końca roku. Dalsze ruchy zależałyby wówczas od nowej RPP, ale biorąc pod uwagę możliwość początku zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC w 2010 roku, kolejnym ruchem mogłaby być podwyżka stóp.

Przedstawiciele jastrzębiej frakcji w RPP, Dariusz Filar i Marian Noga, powiedzieli wczoraj po publikacji danych, że w ich przekonaniu przestrzeni na obniżki stóp procentowych już nie ma. Filar powiedział nawet w rozmowie z TVN CNBC, że na najbliższym posiedzeniu RPP może zasugerować koniec cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Z kolei umiarkowanie „jastrzębi” Andrzej Sławiński powiedział w rozmowie z agencją Reuters, że „utrzymująca się inflacja wokół górnej granicy odchyła zmniejsza prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej”, ale nie wykluczył obniżek, mówiąc, że „ewentualnie dalsze łagodzenie polityki będzie zależało od kształtowania się popytu krajowego”. Dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, choć z zachowaniem czujności wobec zagrożeń inflacyjnych, popart w opublikowanym wczoraj komunikacie Międzynarodowy Fundusz Walutowy, wyrażając jednocześnie przekonanie, że dalsze obniżki stóp nie powinny wywołać nadmiernej presji na złotego.

Na bazowych rynkach długu początkowo następowało wczoraj osłabienie i rentowności 10-letnich Treasuries oraz Bundów wzrosły z odpowiednio 3,74% i 3,49% na otwarciu do 3,77% i 3,51%. Niemniej, po rozczarowujących danych makro z USA, zainteresowanie bezpiecznymi aktywami zwiększyło się i na koniec dnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów były wyraźnie niższe niż na początku dnia, wynosząc odpowiednio 3,67% i 3,44%.

Sprzedaż detaliczna w USA spadła w lipcu o 0,1% miesiąc do miesiąca, a analitycy spodziewali się, że wzrośnie o 0,7%. Po wykluczeniu samochodów sprzedaż spadła o 0,6%, a w tym przypadku oczekiwano wzrostu o 0,1%. Natomiast liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA wzrosła w ubiegłym tygodniu do 558 tys. z 554 tys. tydzień wcześniej, a rynek oczekiwał 545 tys.

Na dziś nie zaplanowano żadnych istotnych dla rynku wydarzeń w kraju. Nie zabraknie jednak publikacji kolejnych ważnych danych za granicą. O godz. 11:00 poznamy finalny HICP dla strefy euro i rynek spodziewa się odczytu na poziomie -0,6% r/r wobec -0,1% r/r miesiąc wcześniej. W dalszej części dnia pojawi się spora porcja danych z USA. O 14:30 podane zostaną dane o CPI za lipiec (konsensus 0,0% m/m), o 15:15 dane o produkcji przemysłowej i wykorzystaniu mocy produkcyjnych za lipiec (konsensus odpowiednio 0,2% m/m i 68,1%), a o 15:55 wstępny indeks Michigan za sierpień (konsensus wskazuje na wzrost do 68,5 z 66,0 w lipcu).

## ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa  
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Piotr Bujak

Cezary Chrapek

fax +48 022 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

(22) 586 83 63

(22) 586 83 33

(22) 586 83 41

(22) 586 83 42

## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Gdańsk

Kraków

Poznań

Warszawa

Wrocław

(58) 326 2630-32

(12) 424 9501-02

(61) 856 5814/25

(22) 586 8320

(71) 370 2587

### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,4275	CADPLN	2,6609
USDPLN	2,8921	DKKPLN	0,5544
EURPLN	4,1275	NOKPLN	0,4797
CHFPLN	2,6991	SEKPLN	0,4044
JPYPLN*	3,0361	CZKPLN	0,1600
GBPPLN	4,7927	HUFPLN	1,5306

### Przegląd rynku finansowego - 13.08.2009

#### Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,1085	4,1503	4,1240	4,1300	4,1206
USDPLN	2,8711	2,9216	2,8901	2,8880	2,8912
EURUSD	1,4239	1,4326	1,4270	1,4295	-

#### Obligacje

Termin	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. rentown.
2L	4,97	12	13.05	5,669
5L	5,58	5	3.06	5,783
10L	6,15	3	20.05	6,335

#### Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,30	7	0,73	-7	1,29	-3
2L	4,89	5	1,46	-10	1,85	-6
3L	5,19	5	2,08	-11	2,36	-5
4L	5,40	5	2,57	-10	2,62	-5
5L	5,50	5	2,91	-16	2,88	-3
8L	5,61	5	3,57	-14	3,40	-1
10L	5,65	5	3,88	-7	3,61	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	3,22	18
T/N	3,29	20
SW	3,35	3
2W	3,43	2
1M	3,53	0
3M	4,15	0
6M	4,32	0
9M	4,42	0
1Y	4,48	0

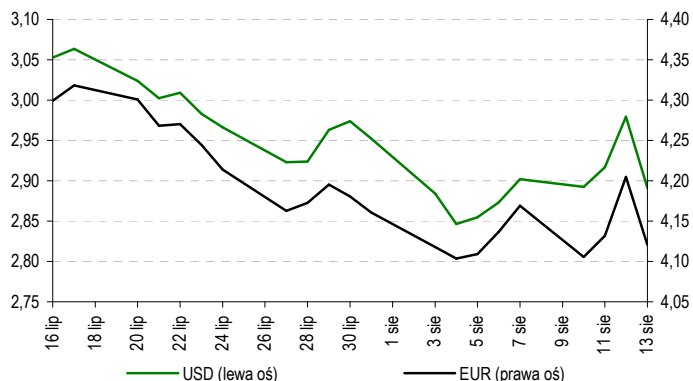
#### Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	3,62	4
3X6	4,20	7
6X9	4,26	10
9X12	4,46	13
3X9	4,40	7
6X12	4,49	12

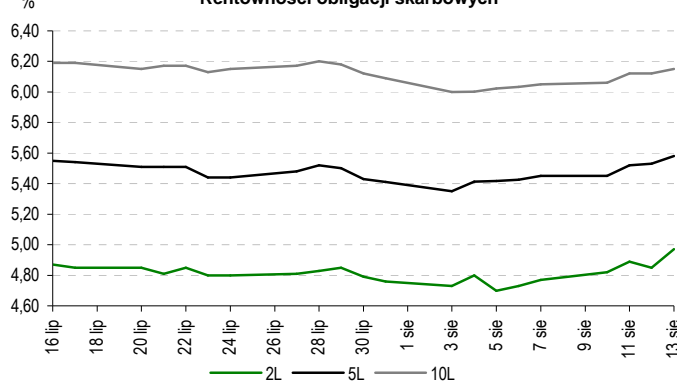
\*za 100 JPY

Źródło: Reuters

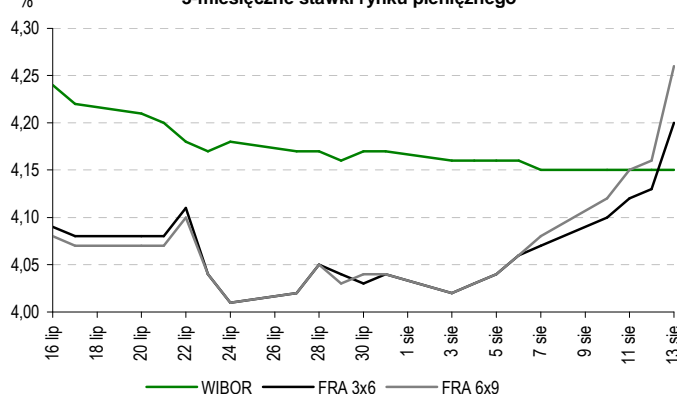
### Kurs złotego (fixing)



### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group