

Codziennik – Wzrost inflacji, jak oczekiwaliśmy

16 listopada 2011

- **Słabe nastroje – niski ZEW i wzrost rentowności w Europie, nie tylko na południu**
- **Złoty wyraźnie słabszy, EURUSD coraz niżej w wyniku obaw o strefę euro**
- **Wzrost krajowych rynkowych stóp procentowych po decyzji Moody's i danych o inflacji**
- **Dziś aukcja obligacji PS1016 pokaże nastawienie do polskich aktywów, w USA dane o produkcji**

Wtorkowa sesja, podobnie jak poniedziałkowa, od samego początku stała pod znakiem wysokiej awersji do ryzyka. Niepewność odnośnie zdolności państw posługujących się wspólną walutą do ustabilizowania swojej sytuacji fiskalnej została dodatkowo spotęgowana faktem, że we Włoszech pojawiły się trudności w sformowaniu nowego rządu. Wywarło to negatywny wpływ na obligacje tego kraju, w przypadku papierów 10-letnich rentowności ponownie przebiły 7%. Obawy o sytuację w strefie euro i możliwość rozlania się kryzysu zadłużeniowego na inne kraje Eurolandu przyczyniła się do wyprzedzającej sprzedaży obligacji i wzrostu rentowności w takich krajach, jak Belgia, Austria i Francja, gdzie spready wobec Bundów w sektorze 10 lat osiągnęły najwyższy poziom od powstania strefy euro. Rosły też rentowności papierów hiszpańskich. Obawy o losy europejskiej gospodarki zostały dodatkowo wzmocnione przez gorszy od prognoz odczyt niemieckiego indeksu ZEW. Wyraźnie lepsze od prognoz dane z USA tylko na chwilę poprawiły nastroje, podobnie jak informacja, że nowy rząd we Włoszech może powstać już dzisiaj.

Kurs EURUSD spadł na początku sesji do 1,351 i nieco powyżej tego poziomu był stabilny w kolejnych godzinach. Po danych z USA nastąpiło lekkie odbicie i na koniec dnia kurs był blisko 1,356. Widać, że utrzymująca się niepewność odnośnie sytuacji w strefie euro poważnie ogranicza potencjał wzrostowy EURUSD. Takie nastawienie inwestorów zostało potwierdzone w kolejnych godzinach, kiedy to po zamknięciu krajowej sesji euro dalej traciło do dolara. EURUSD spadł do 1,343, najniższego poziomu od pierwszej dekady października. Widzimy potencjał do tego, aby kurs testował wsparcie na 1,34.

Kurs EURPLN był stabilny przez całą sesję blisko 4,41, a USDPLN wzrósł do 3,265 w wyniku aprecjacji dolara do euro i pozostał tam do końca krajowej sesji. Dane o krajowej inflacji nie miały wpływu na walutę. Po zakończeniu krajowej sesji kurs USDPLN kontynuował trend wzrostowy, na północ skierował się też EURPLN, który w trakcie sesji w USA przebił opór na 4,43. Nastrój na początku sesji jest słaby, na rynek powróciły obawy o Włochy i rozlanie się kryzysu na inne kraje strefy euro. W takich okolicznościach złoty pozostanie dziś pod presją. Pierwszy opór dla EURPLN to 4,445. Wsparcie 4,42.

Na krajowym rynku długu rentowności wzrosły. Najpierw negatywną presję na krajowe obligacje wywarła decyzja agencji Moody's (o obniżeniu perspektyw ratingu dla polskiego sektora bankowego ze stabilnej do negatywnej), a po południu dalej w górę rentowności

pchnęły dane o inflacji. Odczyt CPI przyczynił się też do wzrostu stawek FRA o 1-3 pb w segmencie do 6 miesięcy i o 7 pb dla FRA9x12. Na rynku IRS wzrosły stawki szczególnie na krótkim końcu (3-5 pb). Na długim końcu wzrost był niewielki, w skutek czego asset swap spread dla 10 lat rozszerzył się o 4 pb. Dziś odbędzie się aukcja sprzedaży 5-letniego benchmarku PS1016. Wyniki aukcji będą barometrem nastrojów inwestorów odnośnie polskich aktywów.

Na bazowych rynkach długu rentowności spadły na początku sesji w wyniku utrzymującej się awersji do ryzyka i do końca dnia nie zaszły duże zmiany. Dane zza oceanu tylko na chwilę osłabiły obligacje Niemiec i USA. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,78% i 2,03%.

Opublikowany wczoraj *Raport o inflacji* pokazał nieco więcej szczegółów nt. projekcji NBP. Wynika z nich, że podwyższenie ścieżki inflacji wynikało głównie z wpływu słabszego złotego. Ścieżka PKB nie uległa znacznym zmianom, ponieważ negatywny wpływ pogorszenia koniunktury za granicą został skompensowany wpływem słabszego złotego na eksport netto. Przewidywana w modelu luka popytowa obniża się w horyzoncie projekcji, ale w całym okresie jest dodatnia i – co ciekawe – wyższa niż w lipcowej wersji projekcji. NBP przedstawił też w raporcie szacunki wpływu osłabienia złotego na obciążenie kredytowe oraz spożycie gospodarstw domowych. Wynika z nich, że przy założeniu 30-procentowego osłabienia złotego wobec franka szwajcarskiego na okres 1 roku, wpływ na dynamikę konsumpcji i PKB w żadnym kwartale w horyzoncie projekcji nie przekracza 0,1%, czyli jest bardzo mały.

Inflacja wzrosła w październiku do 4,3% r/r, z 3,9% we wrześniu, co było zgodne z naszą prognozą (najbardziej pesymistyczną na rynku) i wyraźnie powyżej konsensusu na poziomie 4,0%. Powrót do sierpniowego poziomu był spowodowany wyższymi cenami paliw, odzieży i obuwia oraz żywności. Szacujemy, że inflacja bazowa również wzrosła. Inflacja CPI do końca roku prawdopodobnie nie spadnie poniżej 4% i wraz z utrzymującą się presją na złotego będzie to wstrzymywało RPP przed obniżkami stóp. Podtrzymujemy opinię, że pierwsza obniżka o 25 pb możliwa jest najwcześniej w marcu, kiedy CPI zacznie spadać. Wrześniowy deficyt na rachunku obrotów bieżących okazał się wyższy od naszych i rynkowych oczekiwań. Deficyt w handlu zagranicznym uległ znacznemu zacieśnieniu, przy wyraźnym spowolnieniu importu i eksportu. Szerszy komentarz do danych w opublikowanym wczoraj *Komentarzu na gorąco*.

Witold Koziński, wiceprezes NBP, powiedział w wywiadzie dla *Parkietu*, że na przełomie roku możliwe jest przeprowadzenie operacji repo, czyli udzielenia bankom pożyczek zabezpieczonych papierami wartościowymi oraz operacji swapowych na EURPLN. Jego zdaniem obecne notowania złotego mieszczą się w akceptowalnych granicach, chociaż biorąc pod uwagę fundamenty złoty powinien być mocniejszy.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

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

Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Agnieszka Decewicz
Marcin Sulewski
Marcin Luźniński

fax 22 586 83 40

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

22 586 83 63
22 586 83 33
22 586 83 41
22 586 83 42
22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań
Warszawa
Wrocław

61 856 5814/25
22 586 8320
71 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	13444	CADPLN	3.2109
USDP LN	3.2984	DKKPLN	0.5958
EURPLN	4.4339	NOKPLN	0.5692
CHFPLN	3.5805	SEKPLN	0.4853
JPYPLN*	4.2847	CZKPLN	0.1720
GBPPLN	5.1998	HUFPLN*	14012

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 15.11.2011

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3866	4.4244	4.4036	4.4250	4.4064
USDP LN	3.2137	3.2724	3.2361	3.2735	3.2526
EURUSD	13510	13620	13607	13522	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0114 (2L)	4.69	6	12.10	4.5824
PS0416 (5L)	5.17	4	10.08	5.256
DS1020 (10L)	5.85	3	12.01	6.215

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.90	3	0.64	-2	1.54	1
2L	4.77	5	0.70	-4	1.40	1
3L	4.77	4	0.82	-4	1.52	-2
4L	4.82	3	1.05	-9	1.68	0
5L	4.87	2	1.31	-10	1.87	2
8L	4.99	2	1.95	-8	2.27	1
10L	5.00	-1	2.21	-8	2.45	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.73	2
T/N	4.73	3
SW	4.62	1
2W	4.64	1
1M	4.74	1
3M	4.94	0
6M	4.95	0
9M	4.95	0
1Y	4.95	0

Stawki FRA (Mid)

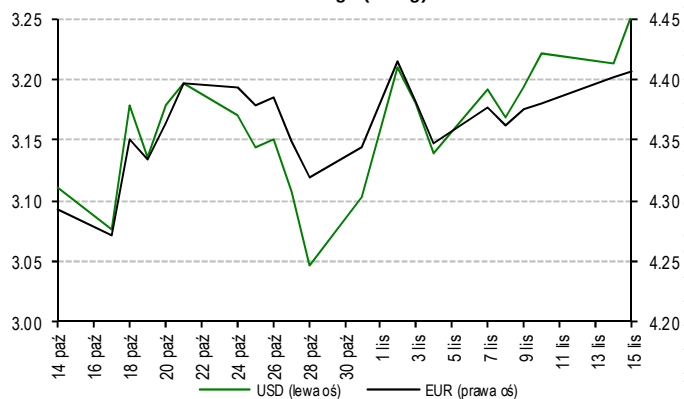
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.75	1
1x4	4.95	1
3x6	4.90	-1
6x9	4.75	3
9x12	4.66	7
3x9	4.91	0
6X12	4.81	8

Miary ryzyka fiskalnego

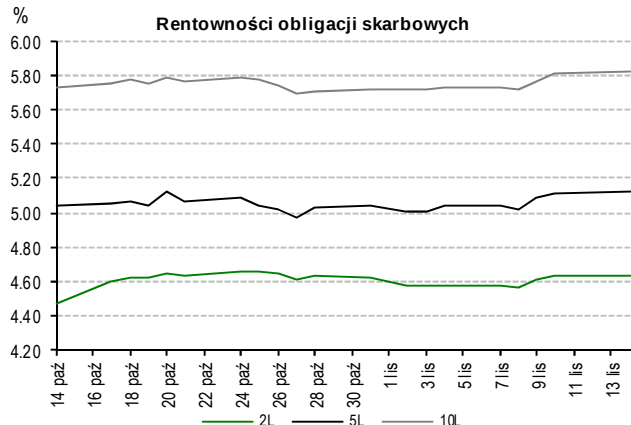
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	272.2	9	4.05	2
Czechy	170.2	0	2.07	3
Węgry	592.0	-6	7.00	2
Grecja	4765.4	0	28.57	-1
Hiszpania	443.5	0	4.54	24
Włochy	550.0	0	5.21	32
Portugalia	1160.2	0	9.67	-8
Irlandia	767.3	0	6.44	4
Niemcy	91.0	0	--	--

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

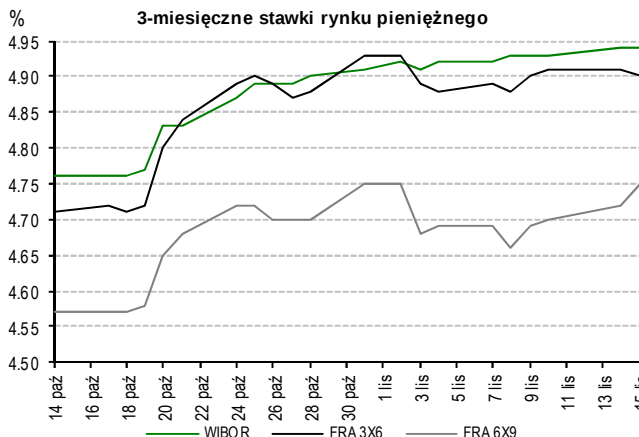
Kurs złotego (fixing)



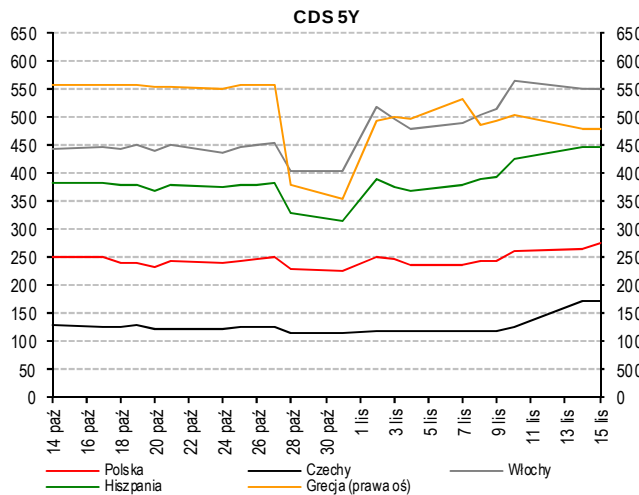
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
		PIĄTEK (11 listopada)						
	PL	Święto niepodległości						
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	XI	pkt	60,9	-	64,2	60,9
		PONIEDZIAŁEK (14 listopada)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,8	-	2,2	6,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	10,3	10,6	10,3	10,1
		WTOREK (15 listopada)						
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-	2,5	3,0
9:00	PL	Publikacja Raportu o Inflacji						
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	-52,0	-	-55,2	-48,3
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,4	-	1,4	1,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1 820	-1 673	-1 901	-2 017
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	12 557	13 129	12 170	11 303
14:00	PL	Import	IX	mln €	13 155	13 500	12 624	12 386
14:00	PL	CPI	X	% r/r	4,0	4,3	4,3	3,9
14:30	US	Indeks NY Fed	XI	pkt	-2,1	-	0,61	-8,48
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	X	% m/m	0,1	-	0,6	0,5
		ŚRODA (16 listopada)						
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji PS1016 wartych 1,0-2,5 mld zł						
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	3,0	-		3,0
14:30	US	Bazowy CPI	X	% m/m	0,1	-		0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,4	-		0,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	X	%	77,6	-		77,4
		CZWARTEK (17 listopada)						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	tys.	617	-		658
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	X	tys.	601	-		589
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	395	-		390
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	10,0	-		8,7
		PIĄTEK (18 listopada)						
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	5,1	5,1		5,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	2,5	2,5		2,8
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	X	% m/m	0,3	-		0,2

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet
* 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.