

Codziennik – Inflacja nie na żarty

16 czerwca 2011

- **Powrót wyraźnego pesymizmu na rynki wobec obaw o Grecję i słabych danych z USA**
- **Krajowa inflacja CPI już na poziomie 5%, ale głosy z RPP tonują oczekiwania na podwyżkę stóp w lipcu**
- **Złoty odrabia część strat po danych o inflacji, euro słabsze wobec obaw o Grecję**
- **Na krajowym rynku długu słabiej po danych o CPI, na bazowych rynkach rentowności w dół po danych z USA**
- **Dziś krajowe dane o płacach i zatrudnieniu, a za granicą uwaga skupiona na kolejnych ważnych danych z USA oraz sytuacji w Grecji**

Od początku śródowej sesji na rynku dominowała awersja do ryzyka. Brak porozumienia ministrów finansów państw strefy euro w rozmowach nad sposobem uwzględnienia udziału prywatnych inwestorów w drugim pakiecie pomocowym ciążył nastrojom na globalnym rynku. Dodatkowo, *Financial Times* podał, że opcja proponowana przez stronę niemiecką wymagałaby dofinansowania sektora finansowego kwotą nawet 20 mld €. Również umieszczenie przez agencję Moody's ratingów kilku francuskich banków na liście obserwacyjnej z powodu ich zaangażowania w obligacje Grecji wywierało negatywny wpływ indeksy giełdowe. Tymczasem w Grecji rozpoczął się strajk generalny, związki zawodowe protestują przeciwko cięciom budżetowym niezbędnym do otrzymania pomocy. Popołudniowe dane z USA wpisały się w panujący pesymistyczny nastrój. Rozczarował szczególnie indeks NY Fed, który w lipcu spadł do najniższego poziomu od listopada 2010. Amerykańska produkcja przemysłowa wzrosła nieco wolniej od oczekiwań, co było spowodowane m.in. zaburzeniami w dostawach części do samochodów z Japonii. Po zakończeniu polskiej sesji, nastroje na światowych rynkach wyraźnie się pogarszały. Indeksy akcyjne wczoraj w USA i dziś w Azji zanotowały mocne spadki. Czynnikiem, który zwiększał awersję do ryzyka były podane wcześniej słabe dane z USA oraz niepokojąca sytuacja polityczna w Grecji. Wczoraj premier tego kraju w warunkach nasilających się protestów społecznych zapowiedział zmiany w rządzie, a dziś ma się odbyć głosowanie nad wotum zaufania dla rządu.

Zamiast oczekiwanej przez rynek stabilizacji, roczna inflacja CPI w maju wzrosła do 5,0% z 4,5% w kwietniu, wyraźnie silniej niż wskazywała nasza prognoza na poziomie 4,6%. Co ważne, duża część uczestników rynku, podobnie jak bankierów centralnych, zakładała, że w II połowie roku (a nawet już w maju) inflacja CPI będzie się obniżać. Tymczasem, oczekiwany przez nas wzrost inflacji CPI do ok. 5% pod koniec tego roku zrealizował się dużo wcześniej, zwiększając obawy o wystąpienie efektów drugiej rundy w warunkach trwającej poprawy sytuacji na rynku pracy. Więcej napisaliśmy we wczorajszym *Komentarzu na gorąco*. Dane o inflacji nie zrobiły wrażenia na członkini RPP, Elżbiecie Chojnej-Duch,

która powiedziała, że „mówienie o dalszych podwyżkach stóp jest przedwczesne”. Również Marek Belka wypowiadał się w spokojnym tonie. Powiedział, że „RPP nie wpadnie w panikę z powodu majowej inflacji”. Mimo uspokajających wypowiedzi Chojnej-Duch i Belki, w kontekście wczorajszych danych o CPI rynkowe oczekiwania na czwartą z rzędu podwyżkę w lipcu uległy ożywieniu. Z czerwcowego komunikatu RPP obecnie na pierwszy plan wysuwa się stwierdzenie, że „Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”. Przy bardzo wysokim bieżącym poziomie inflacji, z punktu widzenia dokonywanej przez RPP oceny ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy na znaczeniu zyskują publikowane dziś o 14:00 dane z rynku pracy za maj. Naszym zdaniem w maju kontynuowane były pozytywne tendencje na rynku pracy. Prognoza utrzymania dynamiki zatrudnienia wspierana jest przez raport PMI, który wskazał, że w maju zatrudnienie rosło najszybciej od 3 miesięcy. Kluczowa będzie jednak dynamika płac. Ewentualne istotne odchylenie odczytu od oczekiwań (konsensus i nasza prognoza 5,5% r/r) może mieć wyraźny wpływ na rynek.

EURUSD spadał przez całą wczorajszą sesję wobec dominacji obaw o rozwój sytuacji w Grecji. Pod koniec sesji deprecjacja euro została zahamowana przy 1,426, jednak tylko na chwilę. Po zamknięciu krajowej sesji wspólna waluta dalej traciła wobec panujących obaw o Grecję. Dziś rano kurs waha się wokół 1,412, nieznacznie powyżej ważnego wsparcia na ok. 1,405. Ostatnia przecena może zachęcać do kupna euro, tak jak to się działo przy poprzednich spadkach EURUSD, choć dziś rano jest jeszcze pewien potencjał do spadku kursu wobec utrzymującej się niepewności w sprawie Grecji.

Kursy EURPLN i USDPLN rosły systematycznie w pierwszej fazie sesji wobec utrzymującego się pesymizmu na rynku. W reakcji na dane o CPI kurs EURPLN spadł o 1 grosz. Dzięki stabilizacji EURUSD, na koniec dnia kurs USDPLN oddalił się nieco od dziennego maksimum. Po zakończeniu krajowej sesji złoty wyraźnie osłabł i dziś rano kurs EURPLN wzrósł do 3,955, krótkoterminowego oporu, który bliski jest górnej granicy trendu spadkowego, w jakim kurs porusza się od końca maja. Większe jest prawdopodobieństwo, że kurs nie przebieje tego poziomu.

Na krajowym rynku długu rentowności wyraźnie wzrosły po danych o majowej inflacji, głównie na krótkim końcu krzywej. Po gołych głosach z RPP nastąpiła lekka korekta tego ruchu. Dziś sytuacja na krajowym rynku długu zależeć będzie od zmian na rynkach bazowych oraz krajowych danych z rynku pracy.

Na bazowych rynkach długu rentowności przez długi czas były stabilne, dopiero po danych z USA nastąpiło umocnienie wobec wzrostu popytu na bezpieczne aktywa. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,99% i 3,07%. Dziś rano, po wzroście awersji do ryzyka były wyraźnie niższe, wynosząc odpowiednio 2,95% i 2,97%.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl
Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Piotr Bujak
Marcin Sulewski
Marcin Luźniński

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
(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	1,4117	CADPLN	2,8578
USDPLN	2,8006	DKKPLN	0,5300
EURPLN	3,9536	NOKPLN	0,5022
CHFPLN	3,2845	SEKPLN	0,4292
JPYPLN*	3,4654	CZKPLN	0,1625
GBPPLN	4,5250	HUFPLN*	1,4797

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 15.06.2011

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,9250	3,9439	3,9368	3,9335	3,9433
USDPLN	2,7171	2,7533	2,7358	2,7533	2,7499
EURUSD	1,4314	1,4429	1,4393	1,4290	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. rentown.
OK0713 (2L)	4,88	6	9.06	4,848
PS0416 (5L)	5,43	4	18.05	5,614
DS1020 (10L)	5,88	1	12.01	6,215

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,99	1	0,37	2	1,96	1
2L	5,14	4	0,64	3	2,12	4
3L	5,22	3	1,05	4	2,37	8
4L	5,29	4	1,49	2	2,54	10
5L	5,32	2	1,91	4	2,74	10
8L	5,40	3	2,82	2	3,12	11
10L	5,38	1	3,18	3	3,32	11

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,48	3
T/N	4,48	0
SW	4,54	1
2W	4,56	1
1M	4,61	0
3M	4,66	0
6M	4,73	1
9M	4,77	0
1Y	4,84	1

Stawki FRA (Mid)

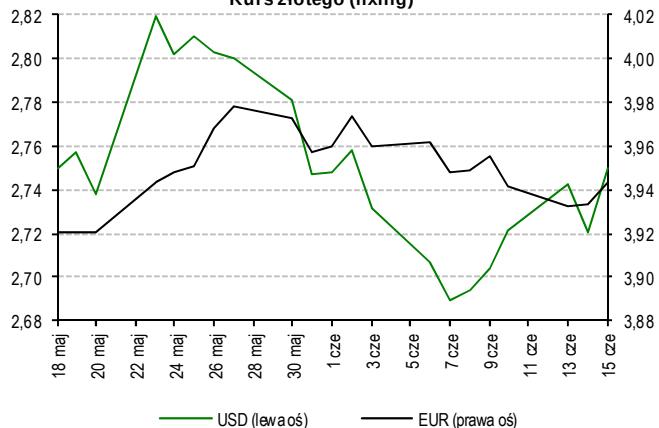
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4,64	0
1x4	4,74	1
3x6	4,86	3
6x9	5,02	2
9x12	5,08	4
3x9	4,96	2
6x12	5,10	4

Miary ryzyka fiskalnego

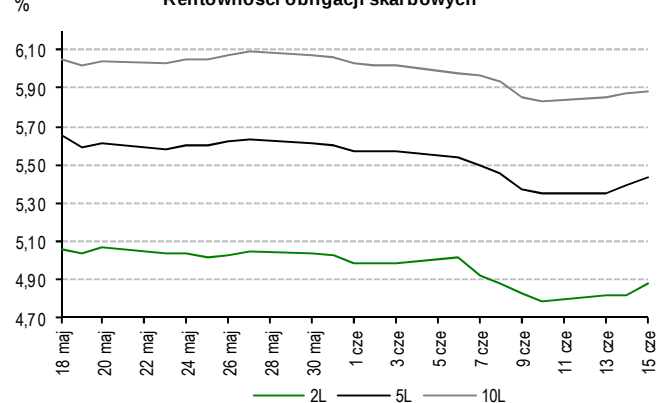
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	146,7	-2	2,88	4
Czechy	76,1	0	0,73	5
Węgry	263,3	-3	4,21	5
Grecja	1836,4	0	15,02	51
Hiszpania	269,4	-11	2,57	10
Włochy	165,1	-12	1,83	8
Portugalia	772,4	-5	7,86	14
Irlandia	748,0	-11	8,64	16
Niemcy	38,8	-1	--	--

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

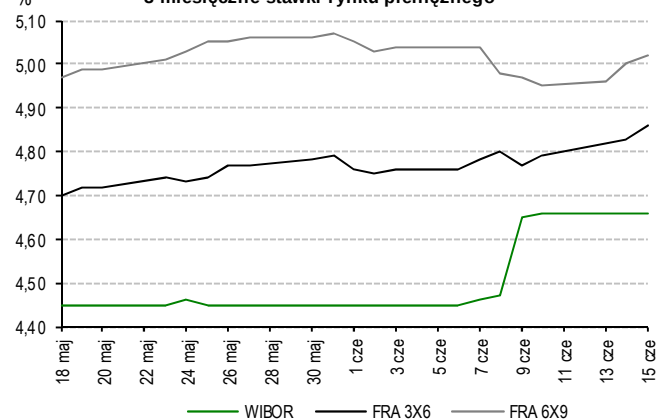
Kurs złotego (fixing)



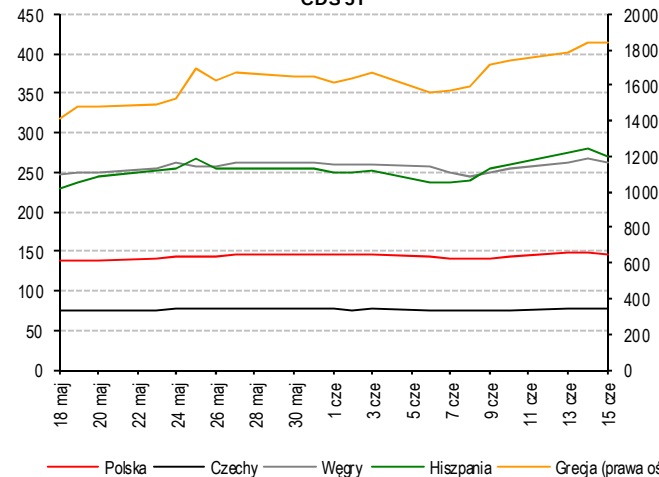
Rentowności obligacji skarbowych



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			
PONIEDZIAŁEK (13 czerwca)								
DE, CH, FR		Dzień wolny						
WTOREK (14 czerwca)								
4:00	CN	CPI	V	% r/r	5,5	-	5,5	5,3
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	13,2	-	13,3	13,4
14:00	PL	Bilans płatniczy	IV	mln €	-950	-825	-959	-1 376
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	10 622	10 419	11 275	11 122
14:00	PL	Import	IV	mln €	11 220	10 924	11 994	11 837
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	8,1	7,8	7,8	9,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	V	% m/m	0,2	-	0,3	0,5
ŚRODA (15 czerwca)								
11:00	PL	Aukcja obligacji WZ0121 i IZ0823 wartych 0,5-2,5 mld zł						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-0,2	-	0,2	0,0
14:00	PL	CPI	V	% r/r	4,5	4,6	5,0	4,5
14:30	US	Bazowy CPI	V	% m/m	0,2	-	0,3	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	VI	pkt	12,50	-	-7,79	11,88
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	0,1	0,0
CZWARTEK (16 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	2,7	-		2,8
14:00	PL	Minutes RPP						
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	5,5	5,5		5,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,8	3,8		3,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	540	-		523
14:30	US	Pozwolenie na budowę domu	V	tys.	558	-		563
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-		427
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	6,8	-		3,9
PIĄTEK (17 czerwca)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	8,2	8,2		6,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	13,9	18,1		15,6
14:00	PL	PPI	V	% r/r	7,2	7,4		8,9
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	74,4	-		74,3
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	V	% m/m	0,2	-		-0,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters
* 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.