



piątek, 14 lutego 2020

Jak silny wzrost inflacji w styczniu?

W kraju wydarzeniem dnia będzie odczyt o inflacji CPI. Prognozujemy wzrost rocznej dynamiki cen konsumpcyjnych do poziomu 4,2 proc. w styczniu z 3,1 proc. w grudniu. Głównym źródłem skokowego wzrostu cen będą podwyżki cen energii oraz akcyzy na alkohol. Spodziewamy się również wciąż wysokiej dynamiki cen żywności. Publikowane będą także wstępne dane o wzroście PKB w IV kwartale ubiegłego roku. Jednakże w tym wypadku niewiele jest przestrzeni do niespodzianki (prognoza 3,0 proc. rdr). Kwartalny odczyt był bowiem poprzedzony wstępnymi danymi za cały 2019 rok (4,0 proc.).

Ubiegły rok z wysoką nadwyżką salda obrotów bieżących

Pozytywną niespodziankę sprawiły wczorajsze dane NBP o saldzie na rachunku obrotów bieżących (CA). W grudniu odnotowano nadwyżkę w wysokości prawie 1 mld euro, wobec konsensusu zakładającego deficyt w wysokości 0,5 mld euro. Łącznie w całym roku nadwyżka CA osiągnęła poziom 5,9 mld euro (około 1% PKB), co jest wynikiem bez precedensu. W grudniu po raz kolejny wynik CA poprawiło saldo obrotów towarowych, na którym odnotowano nadwyżkę w wysokości 224 mln euro. Jej osiągnięcie było możliwe dzięki utrzymującemu się trendowi wysokiego wzrostu eksportu oraz osłabienia dynamiki importu. Dane o eksporcie stanowią potwierdzenie umocnienia pozycji konkurencyjnej polskich przedsiębiorstw. Natomiast więcej niepokoju wprowadza niski import. Może być on pochodną ograniczania aktywności inwestycyjnej oraz zmniejszania stanu zapasów, a więc także przyszłej produkcji.

Falowanie rynków bazowych

W dalszym ciągu ruchy na bazowych rynkach długu zapewniają zmiany apetytu na ryzyko będące pochodną doniesień z Chin dotyczących epidemii koronawirusa. Wczoraj rano obligacje umacniały się w reakcji na niepokojące informacje między innymi korektę statystyk liczby zarażonych. Po południu jednak skala umocnienia obligacji została zredukowana na skutek doniesień o stabilizacji liczby zarażonych. Można dodać, że większego wpływu na rynki nie miały dane o inflacji CPI z USA. Ta okazała się nieznacznie niższa od konsensusu (0,1% mdm vs 0,2% mdm), przy zgodnym z prognozami wzroście cen kategorii bazowych (0,2 % mdm). Dane te wniosły niewiele nowego w kontekście polityki FOMC. Na koniec dnia rentowności amerykańskich obligacji o dłuższych zapadalnościach oscylowały 1-2 pb. niżej niż na śródownym zamknięciu, czyli na poziomach 1,62 % (10Y) oraz 2,07% (30Y). Natomiast krótsze UST kończyły dzień na zbliżonych do poprzedniego dnia poziomach – 1,44% (2Y). Podobnie niewielkimi dziennymi zmianami odznaczyły się dochodowości bundów -0,65% (2Y), -0,38%(10Y), 0,13% (30Y).

Dzisiaj poza doniesieniami z Chin uwagę będzie przyciągać seria publikacji makro z USA. Podawane będą dane o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz wstępny odczyt indeksu koniunktury Uniwersytetu Michigan. Uważamy, że bilans ryzyka stoi po stronie odczytów gorszych od prognoz, czyli mogących sprzyjać umocnieniu obligacji na rynkach bazowych.

SPW tańsze przed danymi GUS

W czwartek rosły rentowności polskich obligacji, mimo że UST i bundy umacniały się w pierwszej części dnia. W ciągu całego dnia skala przysunięcia była znacząca (5-7 pb.). Na zamknięciu krzywa SPW oscylowała na poziomach 1,62% (2Y), 1,88% (5Y), 2,23% (10Y). Można dodać, że analogiczny ruch w górę odnotowała krzywa IRS. Uważamy, że mała wrażliwość polskich obligacji na zmiany na rynkach bazowych wynikała z oczekiwań inwestorów dotyczących dzisiejszych danych o styczniowej inflacji. Po wczorajszych wzrostach rentowności nawet wysoki odczyt inflacji może nie zaskoczyć inwestorów. W efekcie spodziewamy się, że kiedy opadną emocje po odczycie inflacyjnym (wyraźnie przekraczającym górne pasmo odchyłań od celu NBP) powrócą wzrosty cen papierów. Nie tylko ze względu na

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2664	0,30%
USD	3,8947	0,71%
CHF	3,9908	0,57%
GBP	5,0359	0,36%
JPY (100)	3,5474	0,78%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0842	-0,29%
EURJPY	119,06	-0,54%
EURGBP	0,8309	-0,97%
EURCHF	1,0618	-0,18%
USDJPY	109,82	-0,25%

Prognoza na koniec	lutego	marca
EURPLN	4,32	4,35
USDPLN	3,89	3,88
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,49	0,061
Polska PS0424	1,83	0,128
Polska DS1029	2,23	0,063
Niemcy 10L	-0,39	-0,011
Francja 10L	-0,15	-0,005
USA 10L	1,62	-0,018

Prognoza na koniec lutego	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,08
Niemcy	0,00	-0,38
USA	1,50-1,75	1,55

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,50	-
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57960,2	-0,34%
FTSE 100	7452,0	-1,09%
DAX	13745,4	-0,03%
DJI	29423,3	-0,43%
TOPIX	1713,1	-0,34%
Szanghaj	2906,1	-0,71%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).

Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



korzystne uwarunkowania na rynkach bazowych, lecz także ze względu na obawy dotyczące stanu krajowej koniunktury. Trzeba podkreślić, że w znacznym stopniu oparta na podażowych czynnikach inflacja będzie osłabiać nastroje gospodarstw domowych i wzrost konsumpcji.

Euro wciąż tanieje

Choć w godzinach przedpołudniowych widoczny był niewielki ruch EURUSD w górę, to jednak w okolicach południa powróciła presja spadkowa. W nocy EURUSD zanotował nowe lokalne minimum przy 1,0827. Wspólna waluta cierpi na brak pozytywnych informacji ze strefy euro, a dane z USA wciąż są zbyt mocne, by osłabić dolara. Nie wykluczamy, że jeśli dzisiejsza seria odczytów z USA

rozczaruje, to inwestorzy dadzą odetchnąć wspólnej walucie i możliwe jest lekkie odbicie EURUSD. Wcześniej jednak inwestorzy muszą przetrwać stagnacyjne odczyty o wzroście PKB w Eurolandzie.

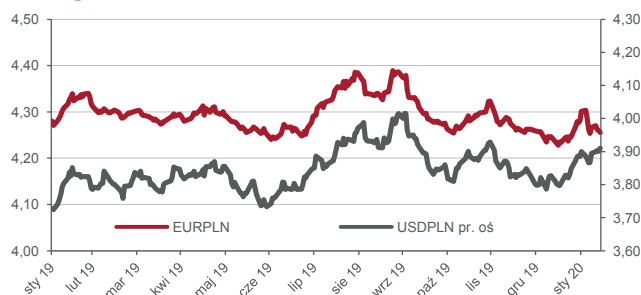
EURPLN na lokalnym minimum

W pierwszej części dnia złoty tracił na wartości a EURPLN podniósł się do 4,2613. Niemniej późne popołudnie przyniosło aprecjację złotego i zejście EURPLN na lokalne minimum 4,2460. Wiążemy to z rozszerzeniem się spreadów SPW do bunda. Uważamy, że te zmiany nie są trwałe, nawet przy wyższym od prognoz wzroście inflacji. W efekcie oczekujemy, że dzisiaj złoty może tracić na wartości.

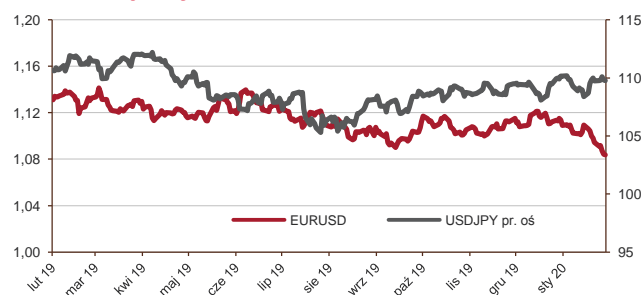
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14 lut	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sty	%	4,2	4,2	3,4
14 lut	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. IV	%	3	3	3,9
14 lut	11:00	EU	Wstępny PKB, r/r	kw. IV	%	-	1	1
14 lut	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sty	%	-	0,3	0,3
14 lut	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sty	%	-	76,8	77
14 lut	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sty	%	-	-0,2	-0,3
14 lut	16:00	US	Zapasy w biznesie	gru	%	-	0,1	-0,2
18 lut	11:00	DE	Indeks ZEW	lut	-	-	-	26,7
18 lut	14:30	US	Indeks FED Empire State	lut	-	-	4,5	4,8
18 lut	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lut	-	-	74	75

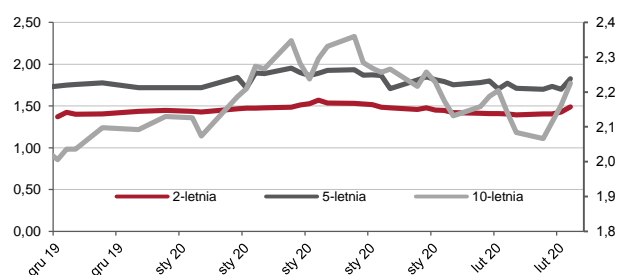
Fixing NBP



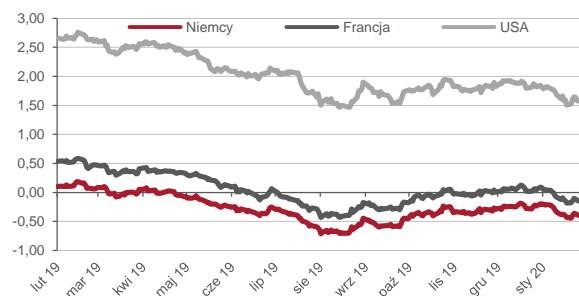
Bazowe pary walutowe



Rentowności obligacji polskich

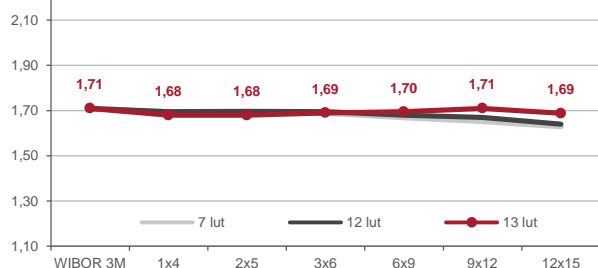


Rentowności obligacji 10-letnich

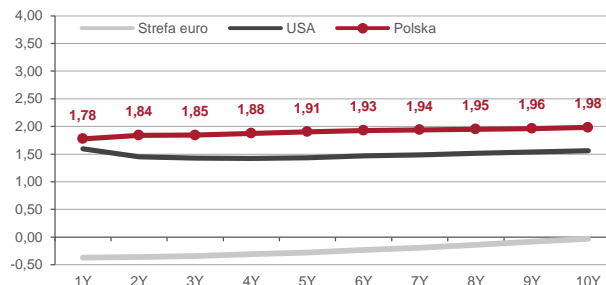




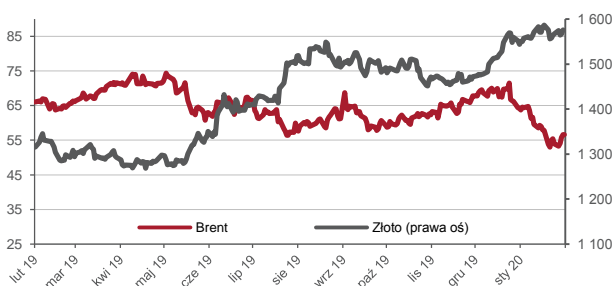
Krzywa FRA



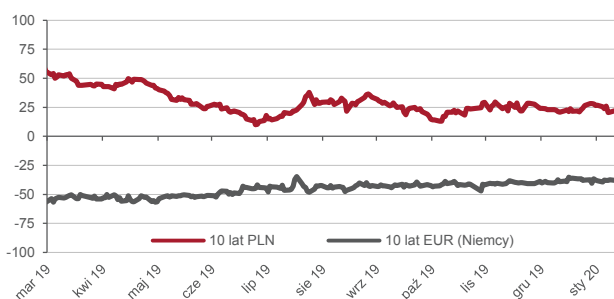
Krzywa IRS



Surowce



Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18
 Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93
 Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08
 Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71
 Paweł Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20
 Marcin Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09

Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294
 Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31
 Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32
 Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35
 Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34
 Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33
 Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-5913
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913
 Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244
 Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461