

Rynek stopy procentowej

Czwartkowa sesja na polskim rynku stopy procentowej przyniosła nieznaczny ruch w górę rentowności obligacji skarbowych. Pomimo gołębiego tonu, który płynął jeszcze w środę ze strony RPP i który mógłby powstrzymać presję na wzrost rentowności papierów, to tym razem na cenie instrumentów skarbowych zaważyły wydarzenia zagraniczne.

Wczoraj doszło do publikacji minutes z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Władze monetarne nadal utrzymują swoje gołębie nastawienie, gdyż podkreślono, że w krótkim terminie nadal czynniki przejściowe będą wywierały presję na utrzymanie się na niższych poziomach inflacji bazowej. Dlatego wciąż zasadne jest utrzymanie wysokiego stopnia wsparcia monetarnego, które przedstawiono podczas ostatniego spotkania. Mimo tego, EBC w opublikowanym protokole wskazał na konieczność zastanowienia się nad treścią komunikatu publikowanego po posiedzeniach banku oraz możliwość zmiany *forward guidance*. Takie stanowisko nie oznacza zdecydowanych działań ze strony banku, który zamierza działać stopniowo, aby uniknąć niechcianych skutków gwałtownych zmian. Jednocześnie EBC zaznaczył, że dalsze łagodzenie warunków monetarnych nie jest uzasadnione.

W efekcie publikacji minutes zdecydowanie w górę przesunęły się rentowności obligacji krajów w strefie euro, rosnąc o ponad 5pb. Zdecydowanie powyżej 0,50% znalazły się niemieckie 10-letnie Bundy, zbliżając się do ubiegłorocznych szczytów z lipca. Dodatkowo dobrym sygnałem dla całej strefy euro były dane o produkcji przemysłowej za listopad, które pomimo spadku do 3,2% r/r z 3,9% miesiąc wcześniej, pobiły oczekiwania rynkowe na poziomie 3,0%. W przypadku polskiej krzywej dochodowości ruch był zdecydowanie słabszy, przez co zawęził się spread polskich papierów nad niemieckimi, który w sektorze 10-letnim oscyluje wokół 280pb. Jeszcze mocniej zawężyła się różnica rentowności dla papierów 2-letnich, która spadła poniżej 220pb i jest najniższa od sierpnia 2016 roku.

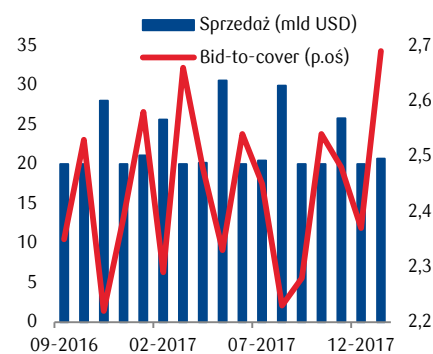
Na amerykańskim rynku w ostatnich dniach główna uwaga była przypisywana doniesieniom dotyczącym chęci redukcji środków inwestowanych przez Chiny w obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych. W czwartek takie informacje były dementowane przez regulatora rynku walutowego z Chin, według którego były one tylko *fake news*. Słabnącego popytu na obligacje USA nie widać na przetargach, gdzie amerykański Departament Skarbu bez problemu uplasował 20mld USD podczas ostatniej aukcji 10-letnich papierów, osiągając wysoki poziom pokrycia oferty.

Arkadiusz Trzciołek

arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

+ 48 22 521 61 66

Popyt na 10-letnie obligacje amerykańskie utrzymał się na wysokim poziomie, pomimo doniesień o ograniczaniu zainteresowania ze strony Chin.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: Możliwość zmiany *forward guidance* przez EBC przy łagodnym nastawieniu RPP przyczyniła się do spadku spreadu polskich obligacji nad niemieckimi.



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,63	0	1
5Y	2,64	2	7
10Y	3,35	1	10
PL 10Y-2Y	172	1	9
PL-Bund 10Y	277	-3	-5
PL ASW 10Y	46	1	8
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,54	-2	8
Bund 10Y	0,58	4	15
UST-Bund 10Y	196	-6	-6

Źródło: Thomson Reuters, stan na 11.01

Rynek walutowy

W kraju czwartkowa sesja walutowa przebiegała relatywnie stabilnie z lekko silniejszym złotym w porównaniu do zamknięcia dnia poprzedniego. Nominalnie kurs EURPLN spadł do 4,165 czemu sprzyjała początkowa stabilizacja notowań kursu EURUSD w okolicach 1,1945. Ostatecznie jednak, za sprawą jastrzębich minutes EBC, euro wczorajszy dzień zakończyło powyżej 1,205 USD.

Opublikowane w czwartek lepsze od oczekiwanych dane nt. produkcji dla strefy euro (w listopadzie wzrost o 3,2% r/r i o 1,0% m/m, wobec odpowiednio prognozowanych 3,0% i 0,8%) nie dały dużego wsparcia wspólnej walucie. Niemniej pokazują one, że gospodarka europejska ub. rok kończyła przy mocnych fundamentach jednocześnie sugerując przyzwoity jej start w 2018 rok. Spory wzrost zanotowała bowiem produkcja dóbr inwestycyjnych dobrze wróżąca inwestycjom.

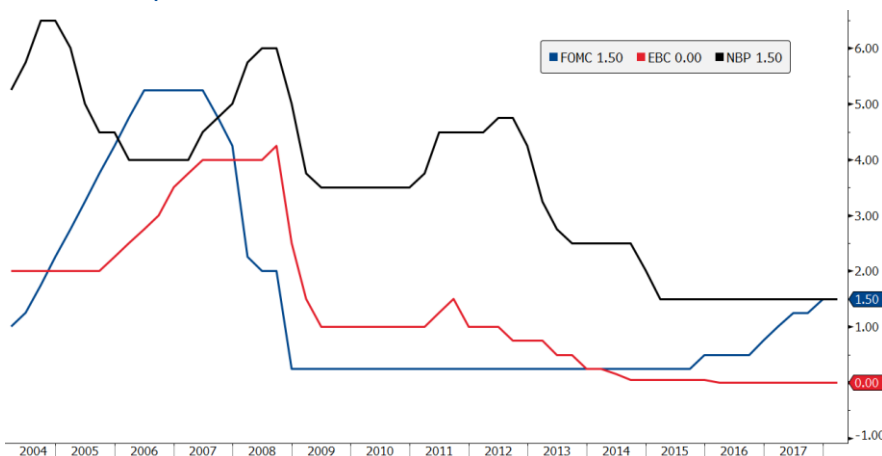
W oczekiwaniu na publikację protokołu w grudniowego posiedzenia EBC kurs EURUSD pozostawał relatywnie stabilny po tym jak chiński regulator rynku zaprzeczył doniesieniom, jakoby kraj miał przestać kupować amerykańskie obligacje, które wcześniej wywindowały euro do 1,202 USD. W obliczu trwającego procesu redukcji bilansu przez Fed, takie doniesienia podniosły ryzyko możliwego spadku popytu na UST, co skutkowało silnymi wahaniami kursu EURUSD. Jednakże mając na uwadze, że oficjalnie obligacje rządu USA stanowią ok. 1/3 wartości rezerw Pekinu, ewentualne deprecjonujące dolara działania uderzyłyby też w Chiny. Ponadto, nie mając innego wyboru, dalsza deprecjacja juana (której oczekujemy), będzie zmuszać Pekin do tworzenia dużych rezerw bardzo płynnych aktywów, czyli kupowania dolarów. Pekin nie ma bowiem innej alternatywy. Można więc przypuszczać, że wysłane na rynek spekulacje o możliwym zaprzestaniu przez Chiny nabywania amerykańskich papierów, były próbą nacisku na Donalda Trumpa przed podjęciem kluczowych decyzji dot. m.in. polityki handlowej USA z Chinami. Pekinowi nie podoba się też amerykańska reforma podatkowa (może ona bowiem doprowadzić do przeniesienia chińskich firm do USA), ani też blokowanie chińskich inwestycji na terenie Stanów Zjednoczonych.

Opublikowany protokół z grudniowego posiedzenia EBC, kiedy to Rada banku centralnego strefy euro m.in. utrzymała zapis *forward guidance* dot. długiego okresu stabilizacji stóp procentowych, podtrzymała możliwość dalszego wydłużenia programu skupu aktywów oraz utrzymała asymetryczny bilans ryzyka dla perspektyw programu QE podczas jego trwania, ogólnie pokazał nadal gołębie podejście do polityki monetarnej. Jednakże w ocenie członków banku centralnego nadszedł już czas na dostosowanie języka wysyłanych komunikatów do polepszających się warunków gospodarczych. Już na początku 2018 roku rada EBC planuje przyjrzeć się temu tematowi. Formalna zmiana *forward guidance* najprawdopodobniej zostałaby odebrana przez inwestorów jako sygnał, że decydenci monetarni gotowi są zacząć ograniczać program zakupu aktywów, co przemawiałoby na korzyść wspólnej waluty. Reakcję rynku widać było już w czwartek, podczas sesji w USA kurs EURUSD wzrósł powyżej 1,206.

Za wczorajszą deprecjacją dolara przemawiały też szacunki dot. amerykańskiej inflacji PPI za grudzień. Miesięcznie odnotowano spadek indeksu o 0,1% podczas gdy rynek liczył na wzrost o 0,2% (to pierwszy spadek cen od półtora roku). Ponadto, dodatkowo rozczarował cotygodniowy raport z amerykańskiego rynku pracy. W badanym okresie ilość złożonych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła do poziomu 261 tys. wobec 245 tys. spodziewanych przez ekonomistów.

W piątek uwagę zwracać będą dane z USA o inflacji konsumenckiej oraz o sprzedaży detalicznej w grudniu. Gdyby inflacja zaskoczyła w górę (prognoza: CPI na poziomie 2,1% r/r, core CPI na poziomie 1,7% r/r), byłyby to pewien impuls do umocnienia dolara, a to z kolei mogłoby negatywnie wpłynąć na złotego i inne waluty rynków wschodzących.

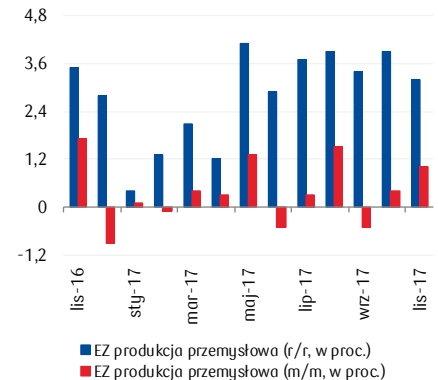
Wykres dnia: Zbyt szybka podwyżka stóp NBP, rozszerzająca parytet stóp procentowych w EUR i PLN, wywołałaby nadmierny popyt zagranicą na polskie aktywa i silnie umocniła złotego. A tego RPP zapewne nie chce. Poniżej główne stopy procentowe w Polsce, USA i w strefie euro. (w proc.)



Źródło: Thomson Reuters

Joanna Bachert
joanna.bachert@pkobp.pl
 +48 22 521 41 16

Wyższa od oczekiwanej produkcja przemysłowa dla strefy niewiele wsparła EUR. W czwartek w oczekiwaniu na minutes EBC EURUSD konsolidował się w okolicach 1,1945 po tym jak chiński regulator rynku zaprzeczył doniesieniom, jakoby kraj miał przestać kupować amerykańskie obligacje.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,17	-0,01	0,02
USD/PLN	3,46	-0,03	0,03
CHF/PLN	3,54	-0,02	0,02
EUR/USD	1,20	0,01	0,00
EUR/CHF	1,18	0,01	0,00

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.01

Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 11.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,63	2,64	3,35
Δ 1d	0	2	1
Δ 5d	1	7	10

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,57	-0,13	0,58
Δ 1d	4	6	4
Δ 5d	4	8	15

	2Y	5Y	10Y
UST	1,98	2,33	2,54
Δ 1d	1	0	-2
Δ 5d	3	6	8

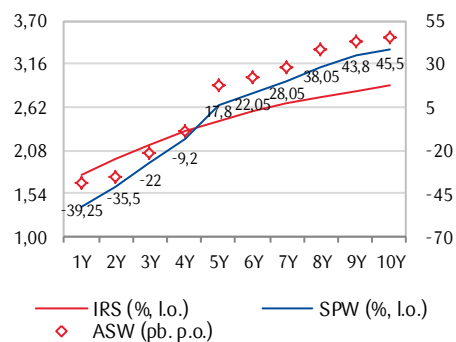
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 11.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,99	2,46	2,90
Δ 1d	-1	0	0
Δ 5d	0	2	2

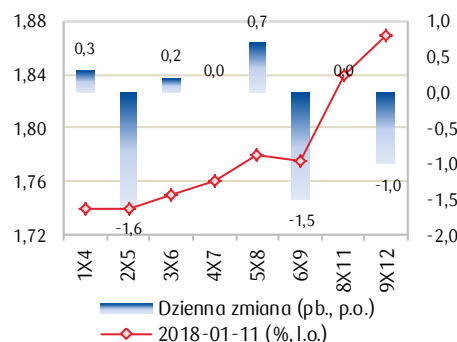
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,12	0,37	0,96
Δ 1d	3	6	4
Δ 5d	3	7	8

	2Y	5Y	10Y
USD	2,15	2,35	2,51
Δ 1d	0	0	-1
Δ 5d	3	6	8

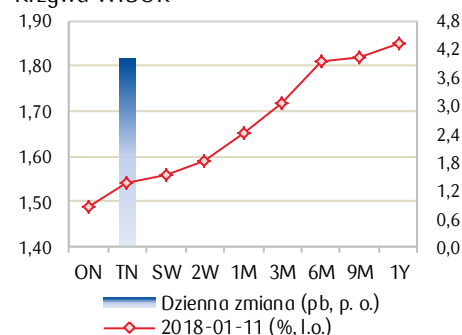
Polski rynek stopy procentowej



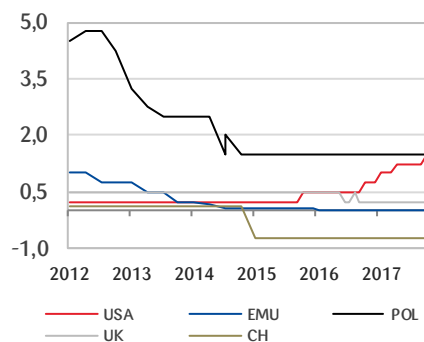
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

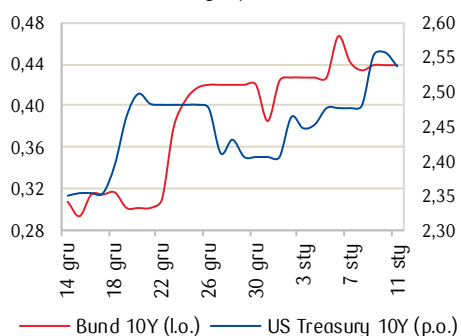
	USA	1,25-1,50%
Strefa euro	0,00%	
Japonia	-0,10%	
UK	0,50%	
Szwajcaria	-0,75%	
Polska	1,50%	
Węgry	0,90%	
Czechy	0,05%	

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

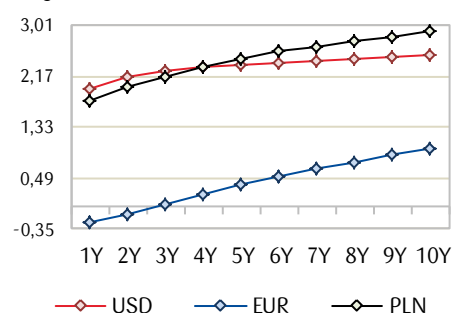
Tenor	1Q18	2Q18
PL 1Y	1,50	1,50
PL 2Y	1,85	1,85
PL 5Y	2,75	2,75
PL 10Y	3,40	3,40

*) prognozy z 20-gru-2017 roku

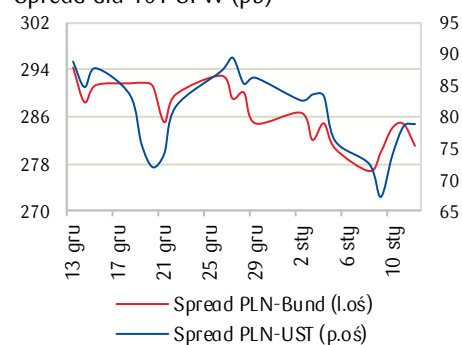
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1652	4,1820
USD/PLN	3,4602	3,5007
CHF/PLN	3,5439	3,5758
EUR/USD	1,1927	1,2061
EUR/CHF	1,1685	1,1760
USD/JPY	111,03	111,89

notowanie dnia na: 11.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,1758
USD/PLN	3,495
CHF/PLN	3,5683
GBP/PLN	4,7136
CZK/PLN	0,1635
RUB/PLN	0,0613

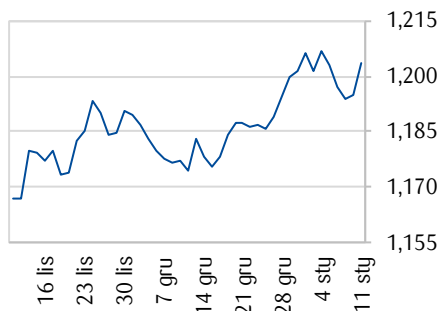
stan na dzień: 11.01

Prognozy BSR dot. kursów walut*

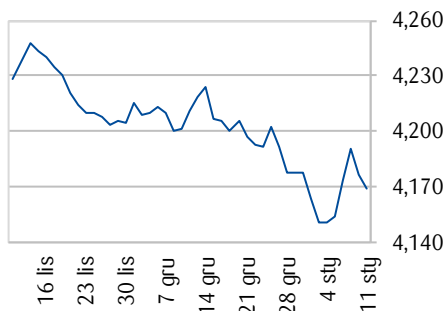
	1Q18	2Q18
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	3,62	3,7
CHF/PLN	3,65	3,7
EUR/USD	1,17	1,15
EUR/CHF	1,16	1,15

*) prognozy z 20-gru-2017 roku

EUR/USD



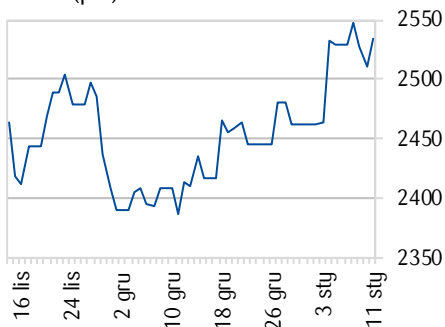
EUR/PLN



USD/PLN



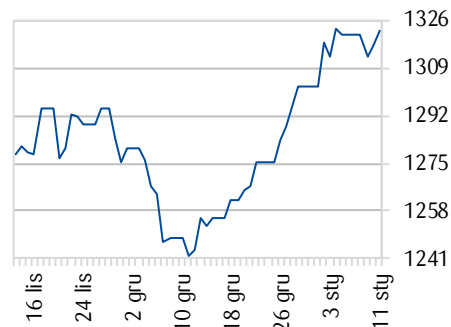
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Piątek, 12 stycznia 2018 roku				
Sprzedaż detaliczna, grudzień	14:30	USA	0,8% m/m	0,4% m/m
Inflacja CPI, grudzień	14:30	USA	0,4% m/m; 2,2% r/r	0,2% m/m; 2,1% r/r
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, grudzień	14:30	USA	0,1% m/m; 1,7% r/r	0,2% m/m; 1,7% r/r

Źródło: Thomson Reuters, Bloomberg, PAP, GUS, MF, NBP

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski SA

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

tel. (22) 521 75 99

fax (22) 521 76 00

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

(22) 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

Mirosław Budzicki

(22) 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Arkadiusz Trzciołek

(22) 521 61 66

arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Joanna Bachert

(22) 521 41 16

joanna.bachert@pkobp.pl

Jarosław Kosaty

(22) 521 65 85

jaroslaw.kosaty@pkobp.pl

Analizy Ilościowe

Artur Pluska

(22) 521 50 46

artur.pluska@pkobp.pl

DEPARTAMENT SKARBU

Zespół Klienta Strategicznego:

(22) 521 76 43-50

Zespół Klienta Korporacyjnego:

(22) 521 76 35-42

(22) 521 76 56

(22) 521 76 57

Zespół Klienta Detalicznego:

(22) 521 76 28-34

(22) 521 76 355

Institucje finansowe:

(22) 521 76 20

(22) 521 76 25

(22) 521 76 26

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. PKO BP SA dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości zawarte w materiale nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. PKO BP SA i jej spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa; Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; Kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.