

Rynek stopy procentowej

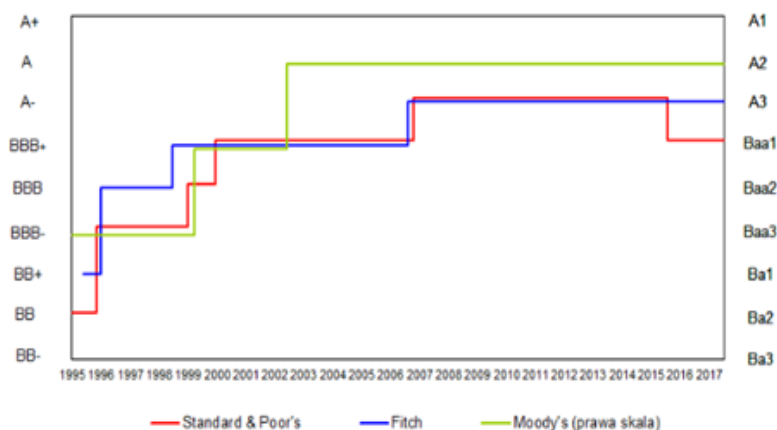
Na rynku stopy procentowej przed posiedzeniem NBP doszło do lekkiego spadku krzywych dochodowości. Wyraźnie te ruchy były wzmocniane przez oczekiwania na dalsze złagodzenie polityki pieniężnej przez RPP. Wspomniane umocnienie lokalnego rynku wspierały też zmiany na rynkach bazowych, gdzie wzrosła awersja do ryzyka na skutek zaostrzającego się konfliktu wokół Syrii (m.in. za sprawą zapowiedzi użycia siły przez USA). W efekcie widać było spadki cen akcji, a także spadki rentowności US Treasuries.

Ostatecznie, jak można było przypuszczać, RPP złagodziła swoją retorykę pod wpływem ostatnich informacji płynących z gospodarki. Prezes NBP A. Głapiński zwrócił uwagę, że stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian w perspektywie najbliższych dwóch lat. Dodał, że scenariusz utrzymania stóp bez zmian został wzmocniony. Co więcej, może okazać się, że pierwszym krokiem Rady będzie wręcz ich obniżka. To były istotne wypowiedzi, ponieważ rynek wycenia pod koniec 2019 r. podwyżkę stóp o 25 pb. W tym kontekście warto zwrócić uwagę, że jeśli bank centralny nie podniesie stóp w perspektywie najbliższych 2 lat, to później biorąc pod uwagę prawdopodobne spowolnienie gospodarki światowej zaostrzenie polityki pieniężnej po prostu może nie mieć sensu. A. Głapiński zwrócił uwagę, że najbliższa rewizja projekcji inflacyjnej może przynieść korektę ścieżki inflacji w dół.

Mimo, że retoryka banku centralnego została złagodzona w wielu bardzo istotnych aspektach, to rynek FRA zareagował neutralnie. Sugeruje to, że po ostatnich silnych spadkach krzywych dochodowości rynek wycenia już w dużej części taki scenariusz. Takie stwierdzenie jest na pewno prawdziwe w przypadku sektorów do 2 lat. Niemniej w przypadku instrumentów dłuższych notowania wyceniają jednak zaostrzenie polityki pieniężnej NBP. Oznacza to, że w tenorach powyżej 2 lat istnieje potencjał do spadku rentowności. Taka teza została zresztą mocno wsparta śródownymi zmianami krzywych. Notowania kontraktów IRS w terminach od 4 do 10 lat spadły najmocniej (o 4-8 pb.). W ostatnim raporcie dziennym wspomniane zostało, że krzywa mogłaby obniżyć się w krótkiej perspektywie nawet o 20-30 pb. To oznacza, że już prawie jedna trzecia ruchu się dokonała.

W perspektywie najbliższych dni rynek stopy procentowej wzmocniać może publikacja danych nt. inflacji w marcu. Chociaż sam odczyt już jest znany, to GUS opublikuje strukturę wskaźnika. Prawdopodobnie potwierdzi ona, że ostatni spadek inflacji był w dużej mierze efektem spadku dynamiki inflacji bazowej, co ma istotne znaczenie z punktu widzenia polityki pieniężnej. Po wstępnych danych GUS szacować można, że inflacja bazowa w marcu spadnie do 0,6% r/r wobec 0,8% miesiąc wcześniej. Dane wspierać będą spadek krzywych dochodowości, podobnie jak oczekiwanie na rewizję ratingu Polski przez agencję S&P. Z ankiety PAP wynika, że jedynie trzech ekonomistów na 14 spodziewa się zmiany perspektywy ratingu na pozytywny. Taki rozkład głosów zapewne wynika z sygnałów wysyłanych przez samą agencję. Niemniej biorąc od uwagę bilans ryzyk zmiana perspektywy wydawałaby się naturalna i będzie raczej kwestią czasu

Wykres dnia: Wydaje się bardzo mało prawdopodobne, aby agencja S&P zmieniła Polskę rating, ale już perspektywa potencjalnie mogłaby zostać zrewidowana do pozytywnej.



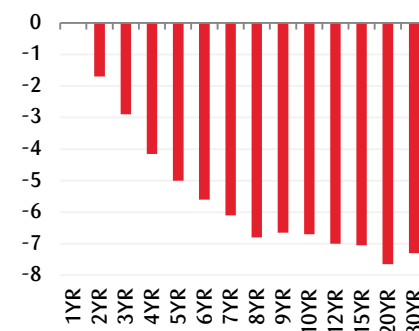
Źródło: Ministerstwo Finansów

Miroslaw Budzicki

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

+ 48 22 521 87 94

Oczekiwanie na posiedzenie NBP i reakcja na złagodzenie retoryki RPP pchnęła notowania kontraktów IRS w sektorach od 4 do 10 lat o 4-8 pb. niżej. Przy scenariuszu braku zmian polityki pieniężnej w długim okresie istnieje potencjał do dalszych spadków.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,50	-1	2
5Y	2,24	-4	-9
10Y	2,99	-6	-14
PL 10Y-2Y	149	-5	-16
PL-Bund 10Y	249	-4	-14
PL ASW 10Y	25	1	-3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,78	-2	-2
Bund 10Y	0,50	-2	0
UST-Bund 10Y	228	0	-2

Źródło: Thomson Reuters, stan na 11.04



Rynek walutowy

W środę uwagę rynków zwracały dane o amerykańskiej inflacji konsumenckiej, kwietniowe posiedzenie RPP i publikacja protokołu z ostatniego posiedzenia Fed. Mimo, że większość inwestorów oczekiwała jastrzębich doniesień z USA i możliwego nasilenia gołębiego tonu NBP od pierwszych godzin wczorajszej sesji złoty umacniał się.

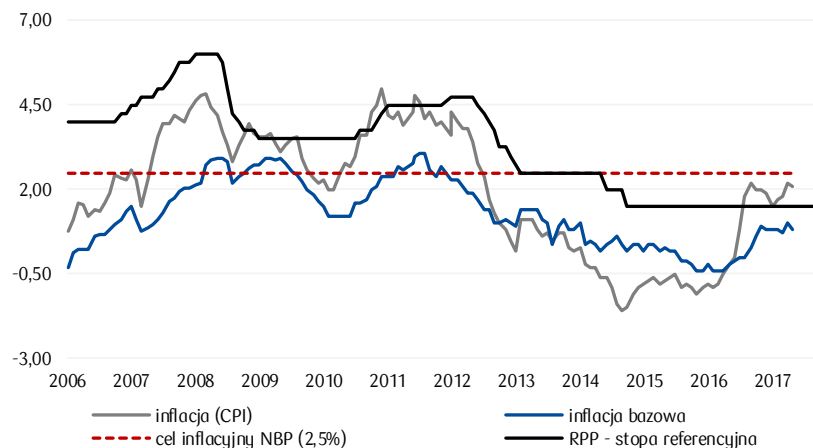
RPP utrzymała stopy bez zmian, co nie było żadnym zaskoczeniem. Podobnie jak gołębi wydzwięk konferencji prasowej (mając w pamięci wcześniejszą stanowczość prezesa Adama Glapińskiego i biorąc pod uwagę rozczarowujące krajowe dane inflacyjne). Coraz bardziej oddalająca się od dolnego ograniczenia przedziału odchyliła od celu NBP inflacja, w ocenie RPP nie tylko przekreśliła szansę na podwyżki stóp w 2018 roku, ale jednocześnie nasila przekonanie co do podobnego scenariusza na 2019 rok. Co ciekawe, pomimo wręcz zaostrzenia gołębiego tonu (podczas konferencji prasowej wskazano bowiem na możliwe „działania przeciwne”, czyli obniżki stóp NBP) złoty umacniał się. Inwestorzy zwrócili zapewne uwagę na słowa A. Glapińskiego, w których zapewniał, że choć złoty jest silny, to nie stwarza problemów gospodarce, mówiąc żartobliwie, że „wszystko jest jak marzenie”.

Na rynku bazowym środowa przebiegała dość stabilnie, w okolicach zamknięcia poprzedniego dnia. Bez wpływu na eurodolara pozostał komentarz rzecznika EBC, wskazujący że ścieżka stóp nakreślona we wtorek przez E. Nowotnego (w tym podwyżka stopy depozytowej przez wygaszeniem programu QE) nie pokazuje przekonań wszystkich decydentów banku centralnego strefy euro, a jedynie osobiste odczucia tego członka zarządu. Notowaniom dolara ciężą polityczne doniesienia z Waszyngtonu o możliwym ataku z powietrza na cele w Syrii. Nie jest wykluczone, że sytuacja polityczna czasowo będzie teraz podbijając globalne ryzyko, gdyż po komentarzach Białego Domu odpowiedź USA jest prawie pewna (tak jak to miało miejsce rok temu, kiedy reżim Assada również naruszył międzynarodowe regulacje nt. wykorzystania broni chemicznej). Tym bardziej, że D. Trump zapowiedział wręcz, że „pociski nadlecą”.

W oczekiwaniu na raporty inflacyjne kurs EURUSD wzrósł do 1,239. Dane za marzec okazały się zgodne z oczekiwaniami i nie wpłynęły na notowania dolara, który nadal pozostawał pod wpływem światowych wydarzeń politycznych. Podobnie neutralnie przyjęta została publikacja minutes z marcowego posiedzenia Fed-u, pomimo że wszyscy członkowie FOMC uznali, że sytuacja w gospodarce USA będzie się dalej poprawiać, a inflacja przyspieszy w kolejnych miesiącach, co może wymuszać nieco bardziej stromą ścieżkę stóp w kolejnych latach. Zasugerowano wręcz, że w pewnym momencie nastąpi konieczność zmiany treści komunikatu publikowanego po posiedzeniach banku, by wskazać na możliwą stopniową ewolucję nastawienie z akomodacyjnego do neutralnego lub nawet ograniczającego aktywność w gospodarce. To mocno jastrzębi przekaz, jednak uwagę rynku najprawdopodobniej bardziej zwrócił fragment protokołu wskazujący na niepokój członków Fed-u wpływem polityki fiskalnej i handlowej administracji prezydenta Donalda Trumpa na gospodarkę (sytuację fiskalną i stopy procentowe). Tym samym rosnące ryzyko polityczne przeważało nad fundamentami, szczególnie że wczorajsze publikacje nie dostarczyły nowych informacji, a jedynie potwierdziły już wiadome.

W czwartek w centrum uwagi znajdzie się minutes EBC, które raczej nie powinny wspierać euro. Złoty zaś wypatruje już piątkowych danych inflacyjnych, które pokażą, co dokładnie zaważyło na marcowym spadku indeksu CPI do 1,3% r/r. Ponadto na horyzoncie jest też rewizja oceny kredytowej przez S&P. Do zmiany ratingu Polski podczas zaplanowanej na piątek rewizji najprawdopodobniej nie dojdzie, ale nie jest wykluczone, że ton komunikatu będzie cieplejszy, co może pozwolić złotemu utrzymać obecne poziomy w perspektywie końca tygodnia

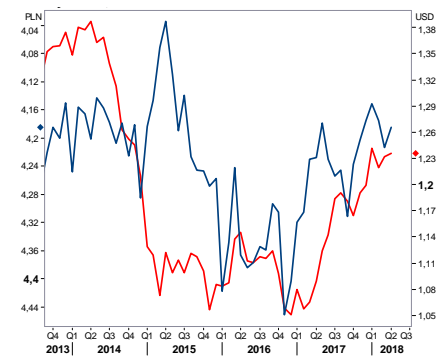
Wykres dnia: W kwietniu stopy NBP bez zmian. RPP nadal pozostaje wysoce gołębia, podkreślając, że scenariusz utrzymania stóp bez zmian został jeszcze wzmocniony.



Źródło: Thomson Reuters

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

Pomimo gołębiej RPP złoty umocnił się wspierany m.in. słabnącym na świecie dolarem. Poniżej kurs EURPLN (linia niebieska, oś odwr.) na tle notowań EURUSD.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,19	0,00	-0,02
USD/PLN	3,39	0,00	-0,04
CHF/PLN	3,53	-0,01	-0,03
EUR/USD	1,24	0,00	0,01
EUR/CHF	1,19	0,00	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.04

Informacje rynkowe – rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na dzień 11.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,50	2,24	2,99
Δ 1d	-1	-4	-6
Δ 5d	2	-9	-14

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,57	-0,08	0,50
Δ 1d	0	-1	-2
Δ 5d	2	2	0

	2Y	5Y	10Y
USA	2,31	2,61	2,78
Δ 1d	0	-1	-2
Δ 5d	1	-1	-2

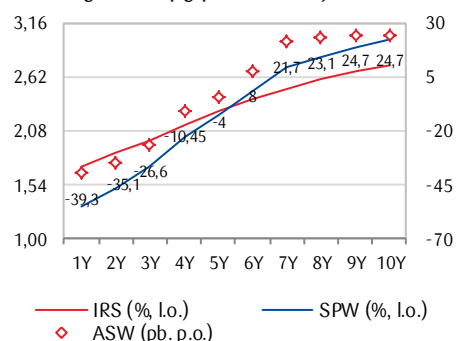
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 11.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,85	2,28	2,74
Δ 1d	-2	-5	-7
Δ 5d	-2	-7	-11

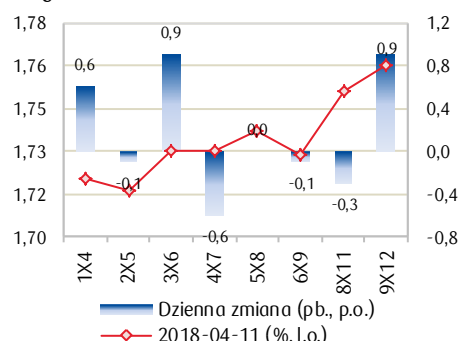
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,14	0,37	0,94
Δ 1d	0	-1	-1
Δ 5d	1	0	-1

	2Y	5Y	10Y
USD	2,59	2,73	2,80
Δ 1d	1	0	-1
Δ 5d	1	-1	-2

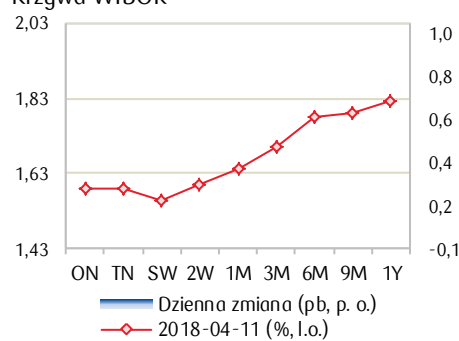
Polski rynek stopy procentowej



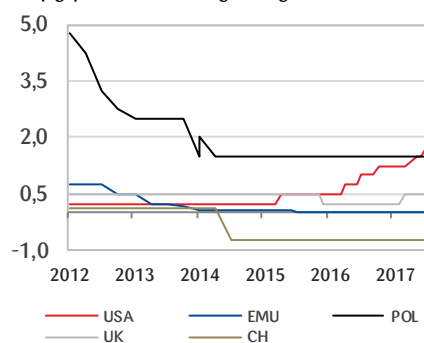
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe wybranych banków centralnych



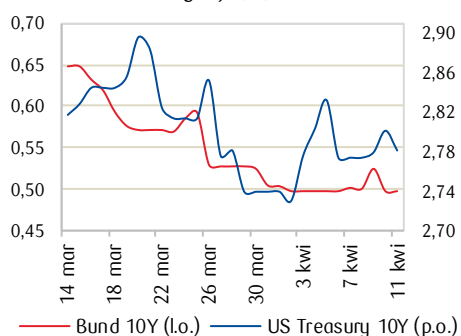
	USA	1,50-1,75%
Strefa euro	0,00%	
Japonia	-0,10%	
UK	0,50%	
Szwajcaria	-0,75%	
Polska	1,50%	
Węgry	0,90%	
Czechy	0,75%	

Prognozy rentowności obligacji*

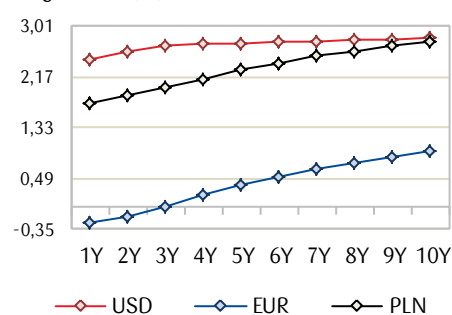
Tenor	2Q18	3Q18
PL 1Y	1,35	1,40
PL 2Y	1,50	1,65
PL 5Y	2,35	2,55
PL 10Y	3,15	3,35

*) prognozy Biura Strategii Rynkowych (BSR) z dnia 4-kwi-2018 roku

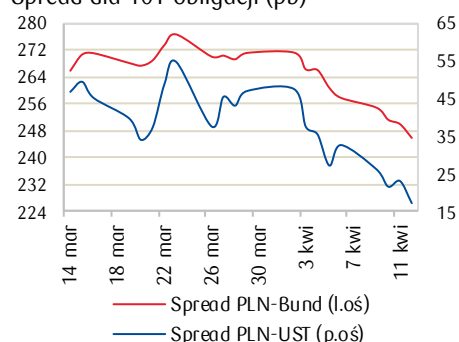
Rentowności obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1807	4,1982
USD/PLN	3,3766	3,3933
CHF/PLN	3,5240	3,5483
EUR/USD	1,2345	1,2399
EUR/CHF	1,1815	1,1884
USD/JPY	106,62	107,27

notowanie dnia na: 11.04

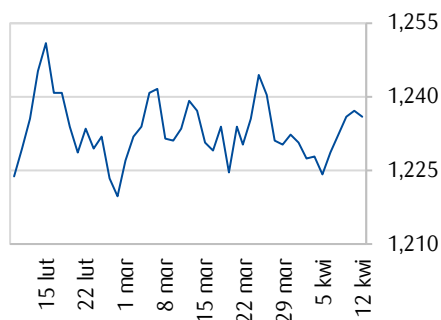
Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,1911
USD/PLN	3,3859
CHF/PLN	3,534
GBP/PLN	4,8069
CZK/PLN	0,1656
RUB/PLN	0,0531

stan na dzień: 11.04

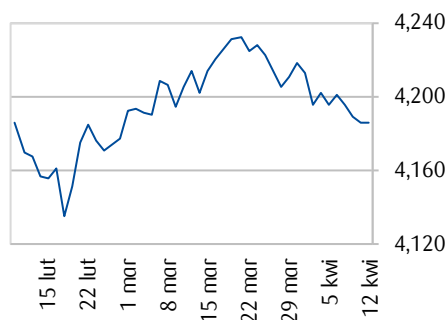
Prognozy walutowe*		
	2Q18	3Q18
EUR/PLN	4,25	4,26
USD/PLN	3,51	3,55
CHF/PLN	3,66	3,67
EUR/USD	1,21	1,2
EUR/CHF	1,16	1,16

*) prognozy BSR z dnia z 6-kwi-2018 roku

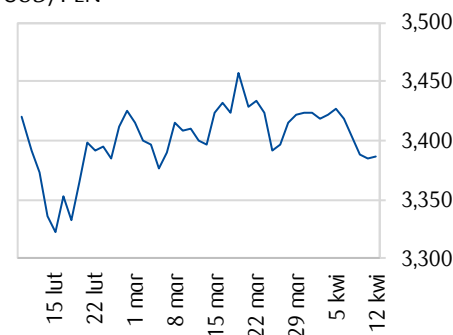
EUR/USD



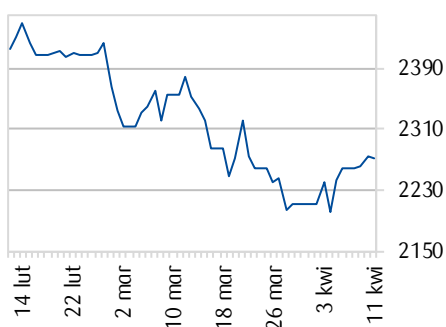
EUR/PLN



USD/PLN



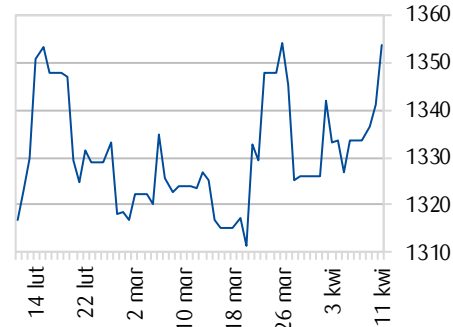
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa Brent (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Czwartek, 12 kwietnia 2018 roku</u>				
Produkcja przemysłowa, luty	11:00	EZ	-1,0% m/m; 2,7% r/r	0,1% m/m; 3,8% r/r
Minutes EBC	13:30	EZ	-	-
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 07.04	14:30	USA	242 tys.	231 tys.

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 Płuska

(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

Instytucje 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.