



## Rynek stopy procentowej

Na rynku stopy procentowej w ostatnim tygodniu doszło do spadku rentowności obligacji skarbowych. Wyceny papierów wsparły bardziej łagodnie od oczekiwań rynkowych wypowiedzi przedstawicieli NBP i EBC, ale i sprzyjająca sytuacja na krajowym rynku pierwotnym.

W najbliższych tygodniach prawdopodobna wydaje się stabilizacja notowań na krajowym rynku stopy procentowej. W sektorze 2-letnim rentowności obligacji powinny utrzymywać się blisko 1,65%. Gdyby uwzględnić w pełni scenariusz sygnalizowany przez prezesa NBP A. Głapińskiego, to istniałaby jeszcze przestrzeń do spadku notowań o 5-10 pb. Z drugiej strony jednak wysoki wzrost gospodarczy w Polsce i związane z tym ryzyko wzrostu inflacji w średnim terminie uzasadniają uwzględnienie ryzyka podwyżek stóp procentowych w 2019 r. Dlatego kontynuacja trendu spadkowego jest mało prawdopodobna.

Na dłuższym końcu krzywej pozostaniemy pod wpływem nastrojów na rynkach bazowych. Mimo łagodnego komentarza EBC rentowności Bundów w sektorze 10 lat mają trudności z pokonaniem 0,6%. Również w USA notowania 10-letnich papierów od miesiąca utrzymują się blisko 2,90%. Bez istotnego wsparcia ze strony rynków bazowych notowania polskich papierów powinny pozostawać w przedziale 3,30%-3,40%.

W najbliższych tygodniach możliwe jest natomiast zawężenie się ASW, szczególnie na dłuższym końcu krzywej dochodowości. W sektorze 10-letnim kształtują się one blisko 35 pb., natomiast możliwy jest ich spadek w kierunku nawet 20 pb. Za takim scenariuszem przemawia oczekiwany spadek podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym w 2018 r. będący skutkiem lepszej realizacji budżetu państwa. W czwartek Ministerstwo Finansów zorganizuje aukcję papierów o wartości 3-5 mld PLN. Nie można wykluczyć, że górne widełki podaży zostaną ograniczone do 4 mld PLN. Biorąc pod uwagę wysoki popyt na obligacje taka decyzja mogłaby wzmocnić wyceny długoterminowych obligacji.

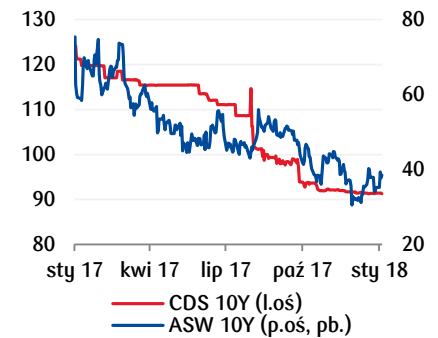
Publikacja lutowych danych makroekonomicznych w najbliższych dniach powinna z jednej strony potwierdzić wysoką aktywność polskiej gospodarki, a z drugiej strony brak presji inflacyjnej (a wręcz krótkoterminowy spadek inflacji do 1,7% r/r). NBP dał do zrozumienia, że w najbliższych miesiącach oczekiwania inflacyjne będą miały dla niego zdecydowanie większe znaczenie niż pozostałe dane. Mocne dane z gospodarki mogą jednak sugerować, że Ministerstwo Finansów może liczyć na wyższe dochody podatkowe i niższe wydatki (na skutek niższych wydatków socjalnych). To wzmocniłoby oczekiwania na niższe podaże papierów skarbowych i niższe ASW.

Mirosław Budzicki

[miroslaw.budzicki@pkobp.pl](mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl)

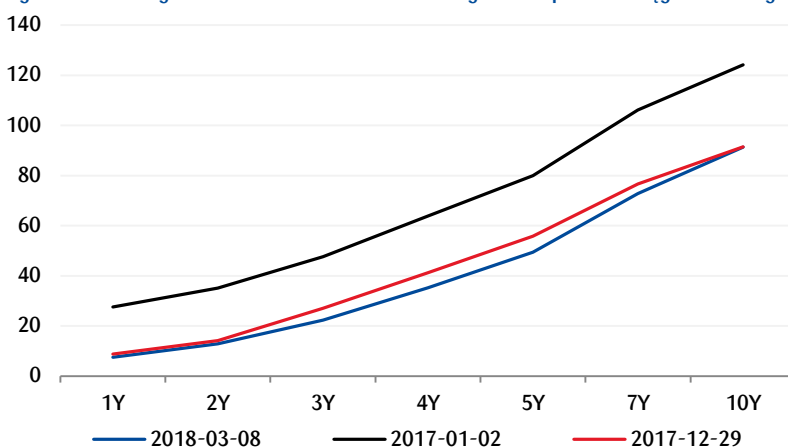
+ 48 22 521 87 94

Spadek ryzyka kredytowego Polski wspiera dalsze zawężanie się ASW.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: Krzywa kontraktów CDS w Polsce wyraźnie spadła w ciągu ostatniego roku.



Źródło: Thomson Reuters

### Rynek stopy procentowej

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,58	0	-6
5Y	2,53	5	-2
10Y	3,31	6	2
PL 10Y-2Y	173	6	8
PL-Bund 10Y	266	4	3
PL ASW 10Y	35	3	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,89	4	3
Bund 10Y	0,65	2	0
UST-Bund 10Y	225	2	3

Źródło: Thomson Reuters, stan na 9.03

## Rynek walutowy

W ub. tygodniu złoty notowany był pomiędzy 4,176-4,2155 przy euro oscylującym pomiędzy 1,226-1,2446 przy czym piątkową sesję zakończył blisko 4.19. W ostatnich dniach w centrum uwagi znajdowały się posiedzenia NBP i EBC oraz dane z rynku pracy w USA (wg ADP i NFP). W przypadku eurodolara wpływ na nastoje miały też czynniki polityczne, w tym przede wszystkim ogłoszenie i podpisanie przez Trumpa rozporządzenia wprowadzającego cła na import stali (25%) i aluminium (10%), choć ostatecznie w nieco łagodniejszej wersji niż początkowo to wskazywało (na razie cła nie będą obowiązywać Kanady i Meksyku co ma związek z negocjacjami w sprawie porozumienia NAFTA).

Największy wpływ na notowania złotego miało posiedzenie RPP, która w marcu wspierała się na kolejny szczybel łagodności. W ocenie prezesa Glapińskiego, biorąc pod uwagę projekcję NBP, w Polsce stopy procentowe mogłyby pozostać na niezmiennym poziomie nawet do 2020 roku (przy założeniu, że aktualne prognozy trafnie odwzorowałyby rzeczywistość). Taka koncepcja była sporym zaskoczeniem biorąc pod uwagę, że wcześniej wśród członków Rady pojawiały się sugestie, co do możliwego wzrostu kosztu pieniądza już na początku przyszłego roku.

W marcu gołębi pozostał też EBC, choć powoli zaczyna już wkraczać na drogę do normalizacji polityki pieniężnej. Z komunikatu zniknął fragment informujący o możliwym zwiększeniu wartości programu QE. W rezultacie po wzroście EURUSD do 1,2446 (w reakcji na komunikat), wspólna waluta zaczęła szybko osłabiać się ostatecznie schodząc ponownie poniżej 1,23 na co wpływ miały tonujące wypowiedzi M. Dragiego podczas konferencji prasowej. Ogólny przekaz EBC pozostał więc spójny z wyraźną gołębią retoryką prezentowaną w ostatnich miesiącach.

Przy możliwych 3-4 podwyżkach stóp w USA (co potwierdziły dane z rynku pracy) i gołębim EBC (podwyżki stóp pozostają odległą przyszłością i nie należy spodziewać się ich wcześniej niż w drugiej połowie 2019), perspektywy dla dolara w 2018 roku powinny być znacznie lepsze niż w 2017 roku, stąd EURUSD powinien zacząć oddalać się od strefy 1,22-1,25 budowanej od połowy stycznia 2018 roku po tym jak końcówka poprzedniego roku wyraźnie nie sprzyjała amerykańskiej walucie.

W tym tygodniu dalszym spadkiem EURUSD powinny sprzyjać kolejne dane z USA (inflacja CPI oraz sprzedaż detaliczna, na którą mocno reagował kurs przy poprzedniej publikacji). Złoty zaś nadal pozostawać powinien pod wpływem mocno gołębiego stanowiska RPP, które dodatkowo wspierać będą dane inflacyjne (w lutym rynek oczekuje spadku CPI do 1,7% r/r z 1,9% wcześniej). Za dalszą deprecjację PLN powinny też przemawiać spodziewane gorsze dane z Chin (produkcja, sprzedaż, inwestycje).

**Wykres dnia: Wysoka dywergencja stóp pomiędzy Polską a USA będzie wspierać osłabienie złotego. Poniżej kurs EURPLN na tle głównej stopy procentowej NBP i Fedu.**



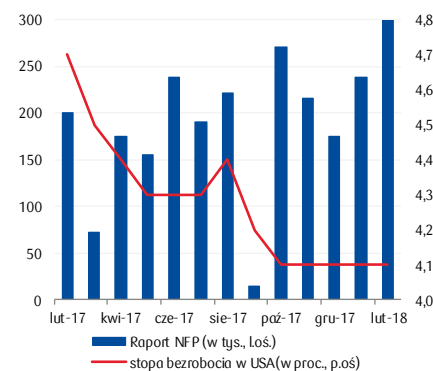
Źródło: Bloomberg

Joanna Bachert

[joanna.bachert@pkobp.pl](mailto:joanna.bachert@pkobp.pl)

+48 22 521 41 16

Rynek pracy w USA wspiera kolejne podwyżki stóp przez Fed. W lutym wykreowano 235 tys. etatów wg ADP i 313 tys. wg NFP. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,1%.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,19	-0,01	0,00
USD/PLN	3,40	-0,01	-0,01
CHF/PLN	3,58	0,00	0,00
EUR/USD	1,23	0,00	0,00
EUR/CHF	1,17	0,00	0,02

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.03

## Informacje rynkowe – rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na dzień 9.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,58	2,53	3,31
Δ 1d	0	5	6
Δ 5d	-6	-2	2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,56	0,03	0,65
Δ 1d	1	1	2
Δ 5d	0	1	0

	2Y	5Y	10Y
USA	2,26	2,65	2,89
Δ 1d	1	2	4
Δ 5d	2	2	3

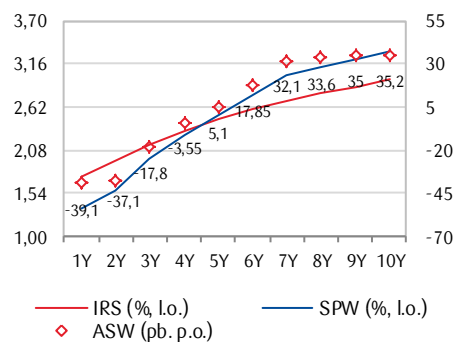
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 9.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,95	2,48	2,96
Δ 1d	1	4	4
Δ 5d	-3	-3	0

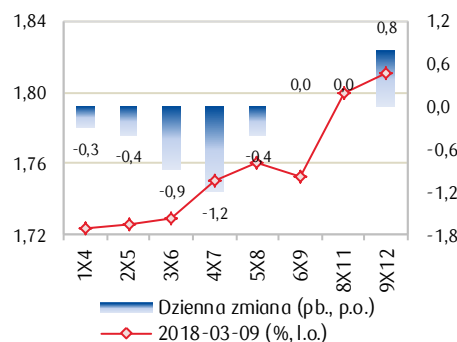
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,13	0,46	1,07
Δ 1d	-1	1	1
Δ 5d	0	1	-1

	2Y	5Y	10Y
USD	2,54	2,77	2,89
Δ 1d	2	3	3
Δ 5d	7	6	4

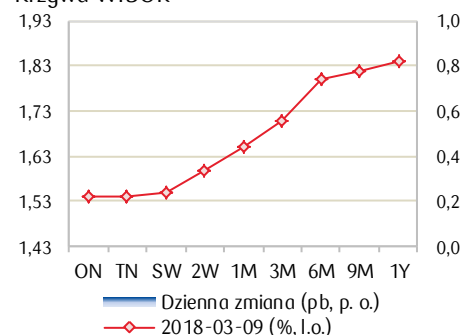
### Polski rynek stopy procentowej



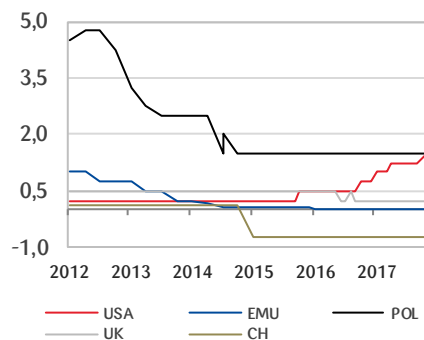
### Krzywa FRA



### Krzywa WIBOR



### Stopy procentowe wybranych banków centralnych



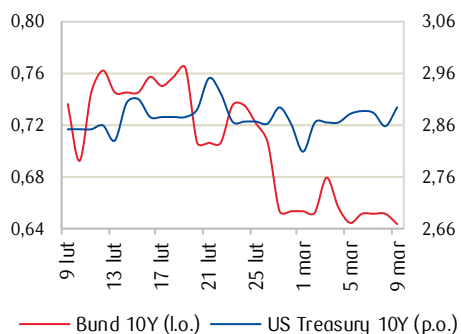
Region	Stopy procentowe
USA	1,25-1,50%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
UK	0,50%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

### Prognozy rentowności obligacji\*

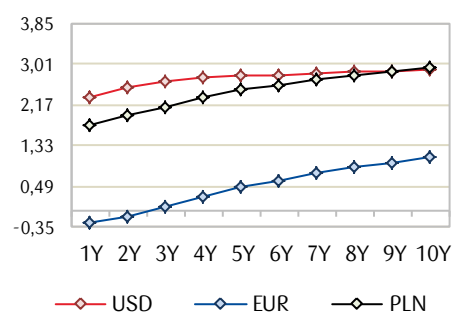
Tenor	1Q18	2Q18
PL 1Y	1,50	1,50
PL 2Y	1,85	1,85
PL 5Y	2,75	2,75
PL 10Y	3,40	3,40

\*) prognozy Biura Strategii Rynkowych (BSR) z dnia 20-gru-2017 roku

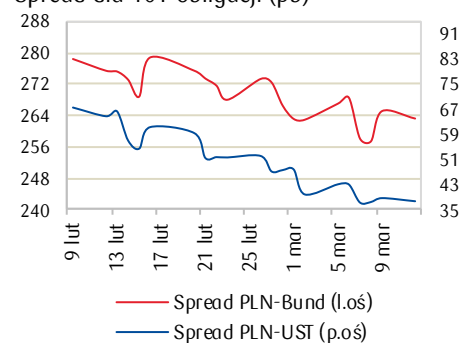
### Rentowności obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y obligacji (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1882	4,2076
USD/PLN	3,3997	3,4252
CHF/PLN	3,5754	3,5984
EUR/USD	1,2271	1,2336
EUR/CHF	1,1676	1,1731
USD/JPY	106,13	107,07

notowanie dnia na: 9:03

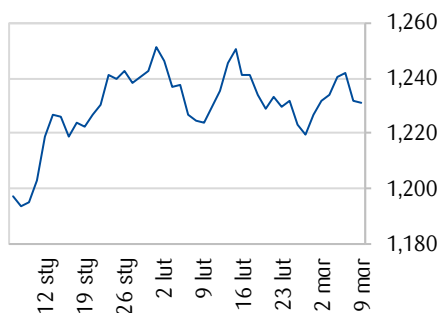
Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,1989
USD/PLN	3,4132
CHF/PLN	3,5923
GBP/PLN	4,7142
CZK/PLN	0,165
RUB/PLN	0,0599

stan na dzień: 9:03

Prognozy walutowe*		
	1Q18	2Q18
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	3,50	3,57
CHF/PLN	3,65	3,7
EUR/USD	1,21	1,19
EUR/CHF	1,16	1,15

\*) prognozy BSR z dnia z 7-lut-2018 roku

EUR/USD



EUR/PLN



USD/PLN



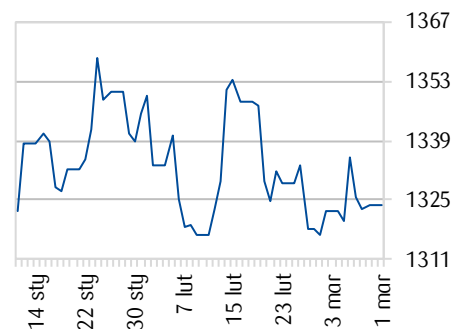
WIG20 (pkt)



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>Poniedziałek, 12 marca 2018 roku</u>				
Prezentacja raportu NBP (projekcja makroekonomiczna), marzec 2017	9:00	POL	-	-
<u>Wtorek, 13 marca 2018 roku</u>				
Inflacja CPI, luty	14:30	USA	0,5% m/m; 2,1% r/r	0,2% m/m; 2,2% r/r
Inflacja bazowa CPI, luty	14:30	USA	0,3% m/m; 1,8% r/r	0,2% m/m; 1,8% 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.