

Rynek stopy procentowej

Na rynku stopy procentowej początek tygodnia przynosi odbicie rentowności obligacji, po zeszłotygodniowych spadkach. Amerykańska krzywa US Treasuries wzrosła o ponad 5 pb od ostatnich dołków. Oprócz czynników geopolitycznych, gdzie nie zmaterializowało się w ostatni weekend ryzyko eskalacji konfliktu na Półwyspie Koreańskim, pojawiają się również czynniki gospodarcze pozwalające na odbicie notowań.

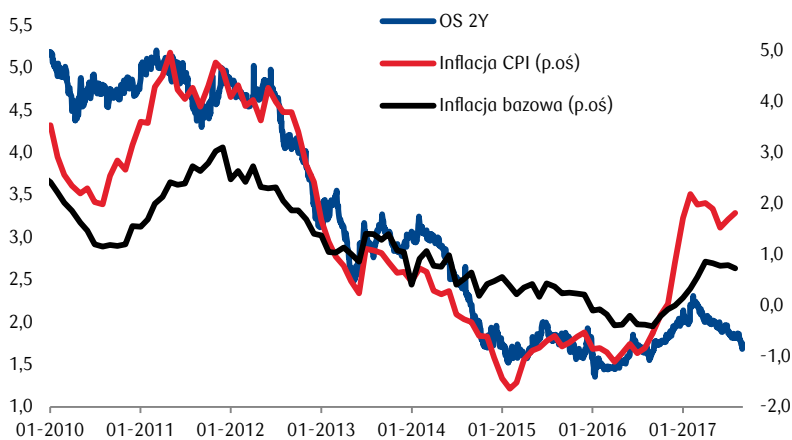
Rynek oczekuje, że czwartkowa publikacja pokaże przyspieszenie amerykańskiej inflacji CPI do 1,8% r/r z 1,7%. O ile dla Fed kluczowym wskaźnikiem nadal pozostaje PCE, to tendencja wzrostowa mogłaby dać argumenty bardziej jastrzębim członkom FOMC, za podtrzymaniem dyskusji na temat kolejnej podwyżki stóp procentowych w tym roku. Ponadto, za wzrostem rentowności przemawiają również ostatnie notowania cen surowców. Możliwe dalsze cięcia produkcji przez OPEC, a także skutki ostatnich huraganów, które nawiedziły USA przyczyniły się do presji wzrostowej cen ropy. Odmiany Brent i WTI są obecnie notowane o ponad 2 USD za baryłkę wyżej wobec poziomów obserwowanych jeszcze pod koniec ubiegłego miesiąca.

Na polskim rynku, we wtorek głównym wydarzeń była publikacja inflacji bazowej, która w sierpniu spowolniła do 0,7% r/r z 0,8% w lipcu. Dane pokazują, że przyspieszenie CPI miało charakter niebazowy i na razie nie wywiera presji na zmianę retoryki przez RPP, która podczas zeszłotygodniowego spotkania podtrzymała chęć utrzymania stóp procentowych bez zmian nawet do końca przyszłego roku. W podobnym tonie utrzymana była też wtorkowa wypowiedź członka RPP prof. Żyżyńskiego, który oczekuje braku zmian kosztu pieniądza do połowy 2018 roku lub dłużej. Jego zdaniem podwyżki stóp procentowych mogłyby być następstwem wzrostu inflacji przy wzmożonej akcji kredytowej.

Jednak pomimo łagodnego stanowiska polskich władz monetarnych, polska krzywa dochodowości przesunęła się w górę. Krajowe papiery przeceniły się w ślad za rynkami bazowymi, również odsuwając się od minimów widzianych w ubiegłym tygodniu. Ponadto, negatywnie na wyceny lokalnych obligacji działała informacja o podjęciu dalszych kroków przez Komisję Europejską w związku z różnicą zdań na temat reformy sądownictwa w Polsce. Konflikt na linii Bruksela-Warszawa jest jednym z powodów powstrzymujących ewentualne poprawy ratingu polskiego długu. Według agencji S&P, również pomimo lepszej od oczekiwań sytuacji fiskalnej w Polsce, deficyt strukturalny znajdzie się pod wpływem zmiany wieku emerytalnego oraz wydatków socjalnych.

W dalszej części tego tygodnia zainteresowanie inwestorów na lokalnym rynku dłużnym przeniesie się na aukcję Ministerstwa Finansów. W czwartek podczas aukcji zamiany, Ministerstwo oferować będzie papiery serii OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126 i DS0727. Prawdopodobnie sprzedaż na aukcji zbliży się do ostatnich przetargów zamiany, które sięgały 6 mld PLN. Pomimo ograniczonej podaży papierów skarbowych w trzecim kwartale, w pełni został już wyceniony pozytywny wpływ niższego od pierwotnych założeń deficytu budżetowego. Do końca kwartału rentowności papierów 10-letnich powinny zmierzać w stronę 3,40%.

Wykres dnia: Notowania inflacji nie wskazują na istnienie potencjału do dalszego spadku krótkiego końca krzywej dochodowości.



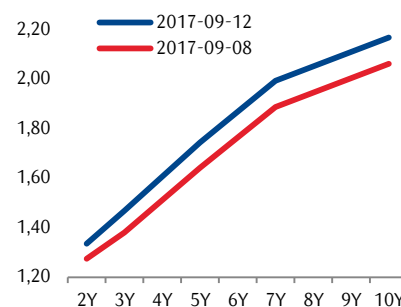
Źródło: Thomson Reuters

Arkadiusz Trzciołek

arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

+ 48 22 521 61 66

Amerykańska krzywa dochodowości odsunęła się od dołków z zeszłego tygodnia, co wywiera również presję na notowania papierów w Polsce.



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,70	0	0
5Y	2,56	5	0
10Y	3,21	4	-2
PL 10Y-2Y	152	4	-3
PL-Bund 10Y	281	-2	-9
PL ASW 10Y	51	0	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,17	4	11
Bund 10Y	0,40	7	6
UST-Bund 10Y	177	-3	4

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.09

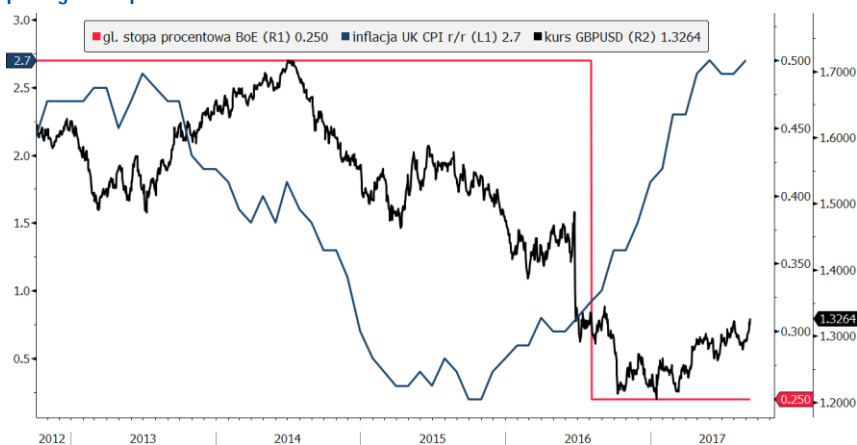
Rynek walutowy

Od pierwszych godzin wtorkowego handlu złoty tracił na wartości, kończąc sesję w okolicach 4,255. Jak zwykle dzień po publikacji finalnych danych GUS, raport o inflacji bazowej przedstawił NBP. Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w sierpniu do 0,7% r/r z 0,8% r/r. Sierpniowy wzrost podstawowego indeksu CPI do 1,8% r/r wynikał więc z czynników niebazowych wspierając postawę gołębiej części RPP. We wtorkowej wypowiedzi Jerzy Żyżyński opowiadając się za utrzymaniem stóp NBP na dotychczasowym poziomie co najmniej do połowy przyszłego roku (albo dłużej), zwrócił uwagę że podstawą do podwyżki stóp może być pojawienie się wyższej inflacji wynikającej z nadmiernie rozkręconej akcji kredytowej. Teraz takiego zjawiska jednak nie widać. Dane o inflacji bazowej wraz z opublikowaną mniej więcej w tym samym czasie informacją, że Komisja Europejska dała Polsce miesiąc na odpowiedź na jej zastrzeżenia dotyczące reformy sądownictwa, a w przeciwnym razie zagroziła skierowaniem sprawy do Trybunału Sprawiedliwości UE, chwilowo pchnęły kurs EURPLN do 4,268.

Zanim poznaliśmy dane krajowe na rynek napłynęły informacje nt. cen w Wielkiej Brytanii mocno pozytywnie wspierające funta szterlinga. Zarówno odczyty dla inflacji PPI jak i CPI przewyższyły rynkowe oczekiwania pchając notowania GBPUSD powyżej 1,33 – poziomu najwyższego od roku. Jak pokazały statystyki, indeks CPI wzrósł do 2,9% r/r wobec prognozowanych 2,8%, natomiast PPI do 3,4% wobec oczekiwanych 3,1%. Z kolei indeks cen detalicznych (RPI) przyspieszył zaś do 3,9% z 3,6% r/r w sierpniu. Wyraźnie więc widać, że poziom inflacji w Wielkiej Brytanii przewyższa cel Banku Anglii (BoE) na poziomie 2,0%. Gdyby nie wysoka niepewność związana z Brexitem i nie zawsze satysfakcjonujące dane realne stopy procentowe mogłyby na Wyspach zacząć już rosnąć. A tymczasem, główna stawka BoE nadal wynosi 0,25% po tym jak w sierpniu 2016 koszt pieniądza w Wielkiej Brytanii został obniżony o 25pb w obawie o ewentualną recesję, jako możliwy wynik Brexitu. Najbliższe posiedzenie BoE zaplanowane jest na czwartek, 14 września.

Dane o brytyjskiej inflacji ważne są przede wszystkim dla funta, tymczasem istotne z punktu widzenia złotego i innych walut EM będą czwartkowo-piątkowe raporty z USA (produkcyjno-sprzedawcze oraz o inflacji CPI), analizowane pod kątem decyzyjności amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Tymczasem w kontekście kolejnych podwyżek stóp przez Fed, we wtorek w centrum uwagi rynków pozostawały JOLTS-y, czyli informacje o liczbie zgłaszanych nowych etatów w USA. Solidne dane potwierdziły, że kondycja rynku pracy w gospodarce amerykańskiej jest zadowalająca, co tylko pokazuje, iż czynnikiem ryzyka dla decyzji o trzeciej w tym roku podwyżce stóp w USA pozostaje niska inflacja. Rynek prognozuje, że w sierpniu indeks CPI wzrósł do 1,8% wobec 1,7% miesiąc wcześniej, co jest nadal dalekie od celu amerykańskiego banku centralnego na poziomie 2,0%. Niemniej taki wynik będzie wspierał jastrzębie skrzydło FOMC. Od początku tygodnia kurs EURUSD spada, we wtorek schodząc poniżej 1,20 i nie jest wykluczone, że jeśli sierpniowa inflacja okaże się wyższa niż odnotowane w lipcu 1,7% r/r dolar kosztem euro i walut EM jeszcze silniej zacnie umacniać się, szczególnie gdyby dodatkowo pozytywnie zaskoczył też dane piątkowe.

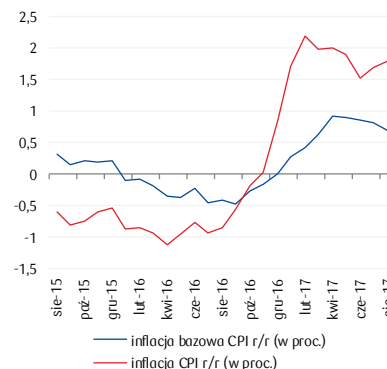
Wykres dnia: Dane o inflacji w Wielkiej Brytanii umacniają funta szterlinga wspierając podwyżki stóp w BoE.



Źródło: Bloomberg

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

W Polsce inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) spadła w sierpniu do 0,7% r/r z 0,8% r/r w lipcu. Wzrost podstawowego indeksu CPI do 1,8% r/r wynikał więc z czynników niebazowych dając wsparcie gołębiej części RPP.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,26	0,01	0,03
USD/PLN	3,55	0,00	0,00
CHF/PLN	3,70	-0,01	-0,02
EUR/USD	1,20	0,00	0,01
EUR/CHF	1,15	0,01	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 13.09

Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 12.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,70	2,56	3,21
Δ 1d	0	5	4
Δ 5d	0	0	-2

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,73	-0,32	0,40
Δ 1d	2	5	7
Δ 5d	2	4	6

	2Y	5Y	10Y
UST	1,33	1,75	2,17
Δ 1d	2	4	4
Δ 5d	4	10	11

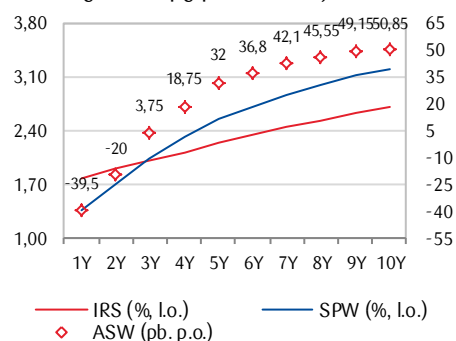
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 12.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,90	2,24	2,70
Δ 1d	1	3	5
Δ 5d	-1	-2	-2

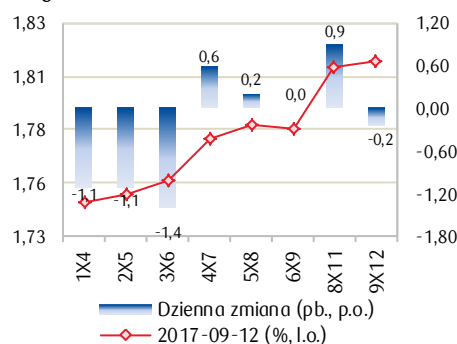
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,19	0,18	0,84
Δ 1d	1	3	5
Δ 5d	2	6	10

	2Y	5Y	10Y
USD	1,55	1,80	2,10
Δ 1d	2	3	3
Δ 5d	6	10	11

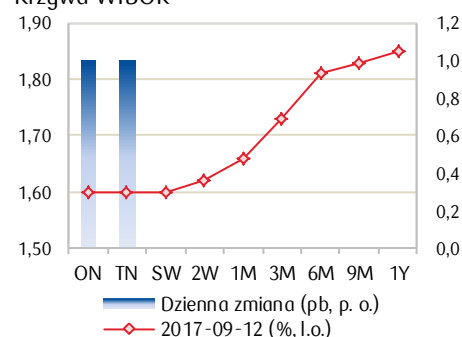
Polski rynek stopy procentowej



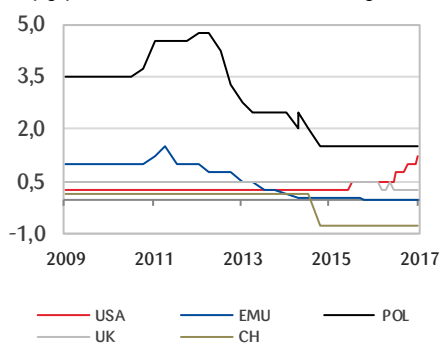
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

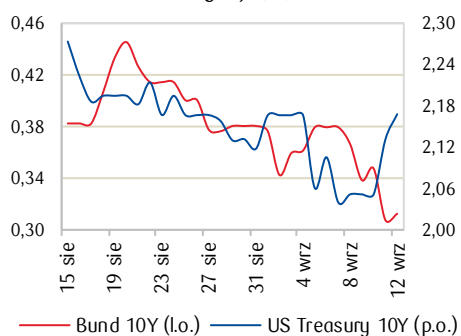
Stany Zjednoczone	1,00-1,25%
Strefa euro	0,00%
Wielka Brytania	0,25%
Szwajcaria	-0,75%
Japonia	-0,10%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

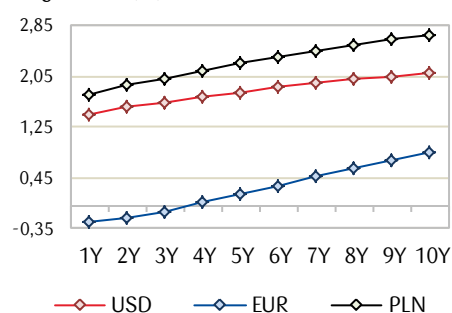
Tenor	3Q17	4Q17
PL 1Y	1,60	1,70
PL 2Y	1,90	2,05
PL 5Y	2,75	2,95
PL 10Y	3,40	3,65

*) prognozy z 04-lip-2017 roku

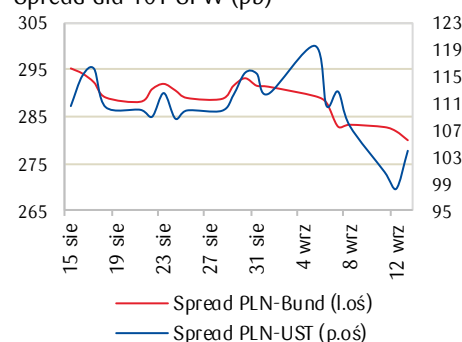
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,2429	4,2702
USD/PLN	3,5454	3,5763
CHF/PLN	3,7005	3,7295
EUR/USD	1,1924	1,1980
EUR/CHF	1,1424	1,1504
USD/JPY	109,23	110,27

notowanie dnia na: 12.09

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,2511
USD/PLN	3,5552
CHF/PLN	3,7152
GBP/PLN	4,7169
CZK/PLN	0,1629
RUB/PLN	0,0618

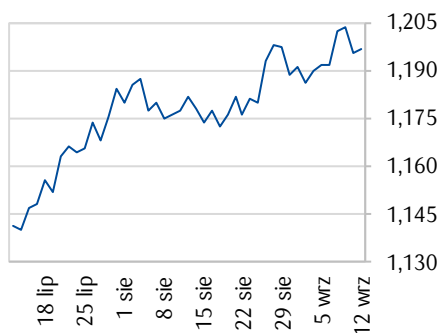
stan na dzień: 12.09

Prognozy BSR dot. kursów walut*

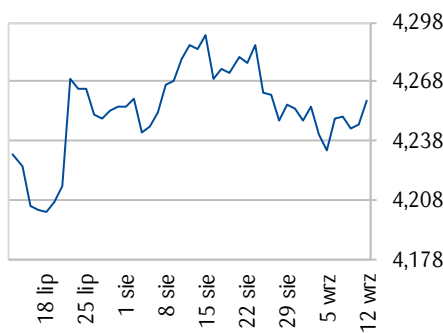
	3Q17	4Q17
EUR/PLN	4,30	4,37
USD/PLN	3,68	3,83
CHF/PLN	3,84	3,94
EUR/USD	1,17	1,14
EUR/CHF	1,12	1,11

*) prognozy z 11-wrz-2017 roku

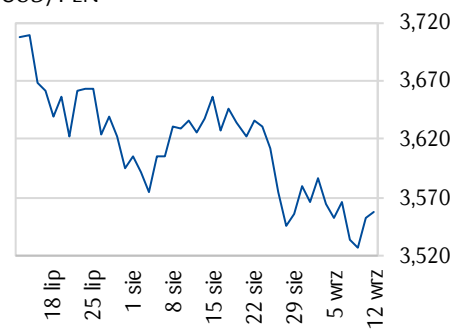
EUR/USD



EUR/PLN



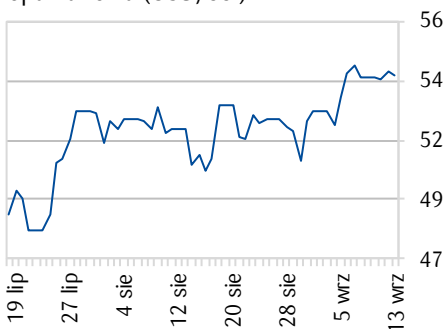
USD/PLN



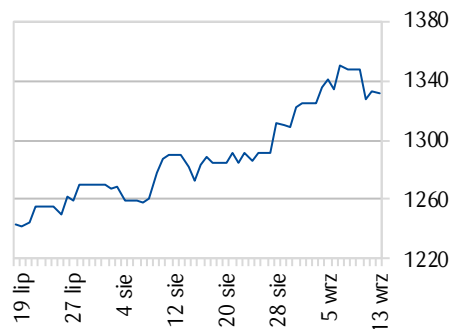
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Środa, 13 września 2017 roku</u>				
Inflacja CPI, sierpień (rew.)	8:00	GER	1,7% r/r	1,8% r/r
Produkcja przemysłowa, lipiec	11:00	EMU	2,6% r/r	3,3% r/r
Saldo w obrotach bieżących, lipiec	14:00	POL	-932 mln EUR	-675 mln EUR
<u>Czwartek, 14 września 2017 roku</u>				
Posiedzenie Narodowego Banku Szwajcarii	9:30	SWI	-0,75%	-0,75%
Posiedzenie Banku Anglii	13:00	UK	0,25%	0,25%
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu do 9.09	14:30	USA	298 tys.	241 tys.
Wskaźnik inflacji CPI, sierpień	14:30	USA	1,7% r/r	1,8% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI, sierpień	14:30	USA	1,7% r/r	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.