

## Rynek stopy procentowej

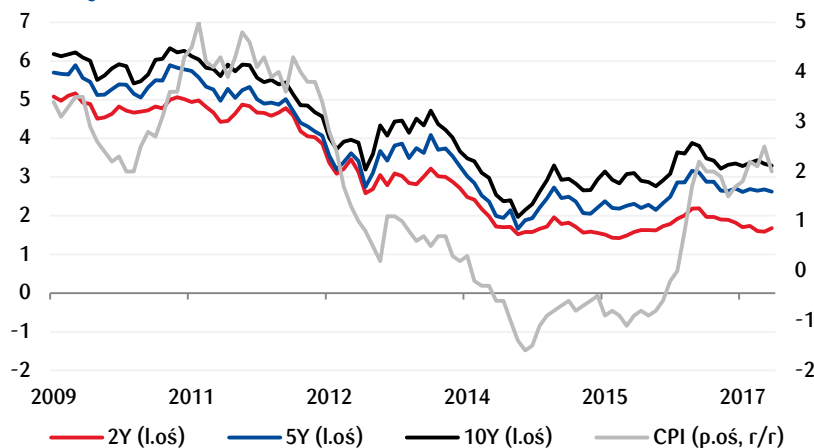
Na globalnym rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł gwałtowne zmiany rentowności obligacji skarbowych. W przypadku 10-letnich US Treasuries notowania wzrosły w okolice 2,90%, chociaż jeszcze we wtorek spadły na krótko nawet w okolice 2,65%. Dla odmiany w Polsce zmienność na rynku była znacznie mniejsza. Gołębie wypowiedzi NBP stabilizowały krótki koniec dochodowości, który praktycznie nie uległ zmianie, natomiast dochodowość długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o niecałe 10 pb.

W najbliższych dniach krajowy rynek długu znajdzie się pod wpływem publikowanych danych makroekonomicznych za styczeń. Spodziewać się można, że inwestorzy przede wszystkim zwrócą uwagę na dane nt. inflacji (15.02). Spodziewamy się, że w styczniu może ona zaskoczyć rynek spadkiem do 1,7% r/r, jeszcze bardziej wzmacniając przekonanie RPP o konieczności utrzymania stóp procentowych bez zmian nie tylko w 2018 r., ale i na początku 2019 r. Niski odczyt inflacji będzie wynikał z niskiej dynamiki komponentów inflacji bazowej (czyli po prostu braku fundamentalnej presji inflacyjnej), jak również z niskich cen żywności. Mocny spadek ścieżki inflacji z grudniowych 2,1% będzie dodatkowym ważnym argumentem dla Rady, tym bardziej, że inflacja bazowa w zeszłym miesiącu czwarty raz z rzędu ukształtowała się mogła na poziomie 0,9% r/r. Dane nt. inflacji powinny zniwelować ewentualny negatywny wpływ ze strony pozostałych mocnych danych ze sfery realnej. Będą to m.in. PKB (bliskie 5,0% r/r), dwucyfrowy wzrost produkcji przemysłowej, czy wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw na poziomie zbliżonym do 7%.

Poza wsparciem ze strony krajowych danych, w dalszym ciągu wyceny długoterminowych obligacji będą uzależnione od trendów globalnych. Przy obecnych bardzo wysokich rentownościach 10-letnich US Treasuries, ale również Bundów, kwestią czasu wydaje się silniejsze odreagowanie. W najbliższych dniach nie można jeszcze wykluczyć ruchu w kierunku odpowiednio 0,9% i 3,00%, niemniej tu przecena powinna być powstrzymana. W kontekście polskiego rynku istotne jest to, że stał się on bardziej odporny na zmiany w USA. Dlatego zakładać można, że nawet lekka krótkoterminowa kontynuacja przeceny na rynkach bazowych mogłaby pozostać względnie neutralna dla wycen lokalnych papierów.

W średniej perspektywie, po bardzo silnej przecenie obligacji na świecie, teraz spodziewać się można również silnego odreagowania. Rentowności UST 10Y mogą powrócić w okolice 2,50-2,60%, natomiast Bundów poniżej 0,5% w perspektywie najbliższych miesięcy. To oznaczałoby spadek rentowności polskich obligacji z obecnych 3,60% w okolice 3,30%. Poza poprawą sytuacji na świecie, a także publikacją danych nt. inflacji za takim scenariuszem przemawia też spadek premii za ryzyko kredytowe Polski, a także perspektywa średnioterminowego ograniczenia podaży papierów skarbowych na krajowym rynku pierwotnym. Ten pozytywny efekt w najbliższych miesiącach będzie nabierał na znaczeniu.

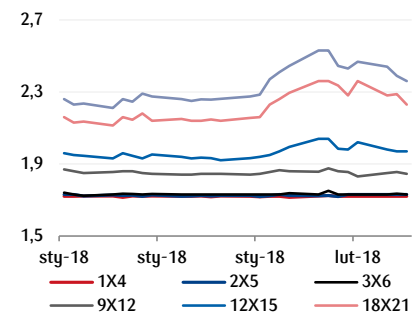
## Wykres dnia: Spadek inflacji w Polsce w I kw. 2018 r. będzie wspierał wyceny obligacji skarbowych.



Źródło: Thomson Reuters

Mirosław Budzicki  
[miroslaw.budzicki@pkobp.pl](mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl)  
 + 48 22 521 87 94

Pod wpływem oczekiwanego spadku inflacji i gołębich wypowiedziach RPP na rynku FRA spada wiara w szybsze podwyżki stóp w Polsce.



Źródło: Thomson Reuters

## Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,75	0	0
5Y	2,81	0	1
10Y	3,59	0	0
PL 10Y-2Y	184	0	0
PL-Bund 10Y	284	2	3
PL ASW 10Y	45	2	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,85	3	1
Bund 10Y	0,75	-2	-2
UST-Bund 10Y	211	4	3

Źródło: Thomson Reuters, stan na 9.02

## Rynek walutowy

Złoty jest najsłabszy w tym roku. Piątkowa sesja przyniosła dalszy spadek notowań PLN. Jeszcze podczas sesji europejskiej kurs EURPLN wzrósł powyżej 4,20. Tymczasem pod koniec stycznia złoty względem euro był najmocniejszy od lipca 2015 roku. Przyczyny wyprzedzają naszej waluty pozostają wciąż też same. Utrzymująca się na świecie wysoka awersja do ryzyka przejawiająca się solidnymi spadkami na giełdach prowadzi do odpływu kapitału z rynku EM. Wsparcia złotemu nie daje też oczekiwany silniejszy dolar względem euro. W piątek zielone światło do wyraźniejszego spadku kursu EURUSD dało zatwierdzenie w senacie USA porozumienia budżetowego. Ustawę przyjęła też Izba Reprezentantów oraz podpisał Prezydent USA D. Trump. Do tego nadal silna pozostaje wiara w szybsze podwyżki stóp w USA. Zdaniem Williama Dudleya z Fed ostatnie wydarzenia na amerykańskim rynku kapitałowym nie będą jak na razie miały wpływu na perspektywę gospodarcze kraju oraz decyzje Rezerwy Federalnej odnośnie polityki monetarnej. W opinii szefa oddziału Fed z Nowego Jorku korekta po silnych wzrostach indeksów akcji w USA jest czymś naturalnym. Najbliższe posiedzenie Rezerwy Federalnej oraz prezentacja najnowszych projekcji makroekonomicznych odbędzie w marcu i rynek nie wyklucza, że dojdzie na nim do pierwszej w tym roku podwyżki stóp w USA.

Nadal mocno trzyma się funt brytyjski. Po jastrzębim posiedzeniu Banku Anglii, w piątek kurs GBPUSD spadł poniżej 1,38 - poziomu najniższego od miesiąca. BoE wystąpił bowiem rynek mocny sygnał, że najprawdopodobniej będzie zmuszony podnieść stopy procentowej szybciej i w większej skali niż do tej pory zakładał w celu uniknięcia przegrzania gospodarki. W najbliższych miesiącach 2018 roku należy więc spodziewać się wzrostu kosztu pieniądza w Wielkiej Brytanii, stąd nie dziwi umacniający się funt szterling.

W tym tygodniu w centrum uwagi krajowych graczy znajdują się polskie dane gospodarcze, a szczególnie obserwowany może być indeks inflacji CPI. Publikacja pokaże zapewne jego spadek poniżej 2,0% (prognoza PKO wskazuje na 1,7% r/r). Wyników słabszych niż miesiąc temu oczekuje się też w przypadku rynku pracy. Wg rynkowej mediany (TR) średnie zatrudnienie wzrosło o 3,4% (4,6% poprzednio), zaś wynagrodzenie zwiększy się w styczniu o 6,85% (wobec 7,3% w grudniu). W rezultacie słabsze dane mogą nasilić napływ na rynek gołębi komentarzy ze strony członków RPP. Pozytywnym akcentem może okazać się natomiast publikacja dynamiki PKP Polski za IV kw. 2017 roku. Prognozy rynkowe wskazują na odczyt rządu 5,2% r/r i 1,2% kw/kw. Jednakże słabe otoczenie zewnętrzne wraz z w dużej mierze z gołębimi pozostałymi krajowymi publikacjami gospodarczymi mogą podtrzymać presję na złoto. W rezultacie w najbliższych dniach kurs EURPLN może powrócić powyżej 4,20.

**Wykres dnia: W notowaniach funta brytyjskiego widać jastrzębią postawę Banku Anglii. Poniżej kurs GBPUSD (niebieska linia wykresu, l. oś) na tle notowań głównej stopy procentowej Banku Anglii.**



Źródło: Thomson Reuters

Joanna Bachert  
[joanna.bachert@pkobp.pl](mailto:joanna.bachert@pkobp.pl)  
 +48 22 521 41 16

Złoty traci na wartości. Niesprzyjający sentyment na świecie pchnął notowania kursu EURPLN do poziomu najwyższego w tym roku, powyżej 4,20 na EURPLN.



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,18	-0,01	0,04
USD/PLN	3,41	-0,02	0,06
CHF/PLN	3,64	-0,01	0,03
EUR/USD	1,23	0,00	-0,02
EUR/CHF	1,15	0,00	-0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.02

## Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 9.02

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,75	2,81	3,59
Δ 1d	0	0	0
Δ 5d	0	1	0

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,57	0,10	0,75
Δ 1d	-2	-1	-2
Δ 5d	-3	-3	-2

	2Y	5Y	10Y
UST	2,07	2,54	2,85
Δ 1d	-3	1	3
Δ 5d	-7	-5	1

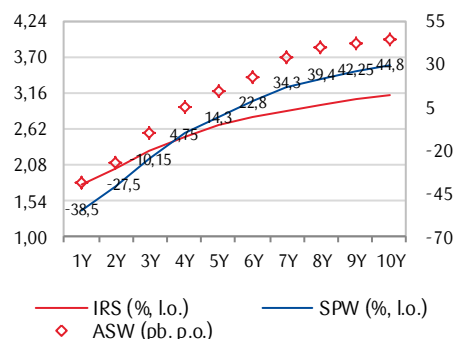
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 9.02

	2Y	5Y	10Y
PLN	2,03	2,67	3,14
Δ 1d	0	-2	-1
Δ 5d	-4	-8	-4

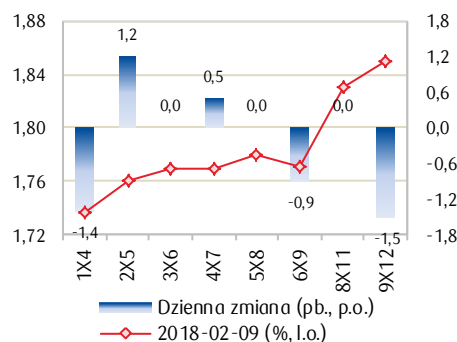
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,13	0,49	1,12
Δ 1d	-1	1	0
Δ 5d	-1	0	0

	2Y	5Y	10Y
USD	2,33	2,62	2,84
Δ 1d	1	2	2
Δ 5d	-1	-5	-2

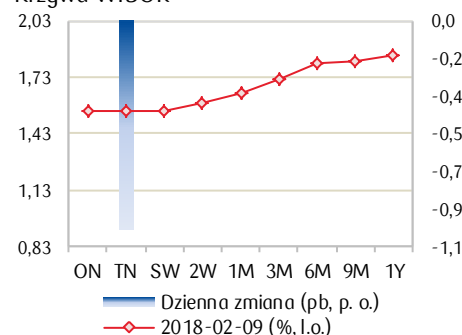
### Polski rynek stopy procentowej



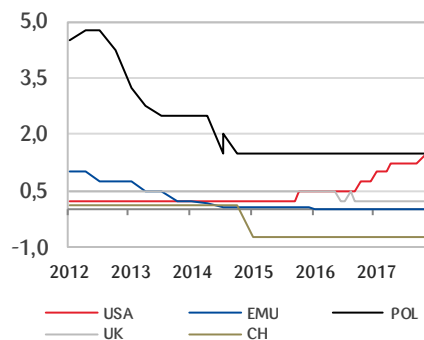
### Krzywa FRA



### Krzywa WIBOR



### Stopy procentowe banków centralnych



### Główne stopy procentowe

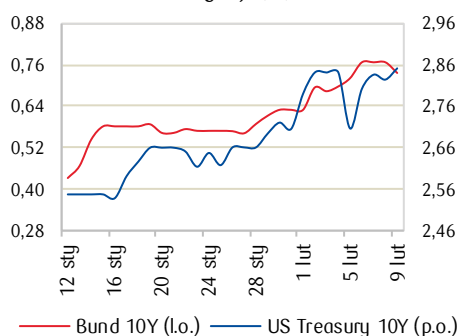
	USA	1,25-1,50%
Strefa euro	0,00%	
Japonia	-0,10%	
UK	0,50%	
Szwajcaria	-0,75%	
Polska	1,50%	
Węgry	0,90%	
Czechy	0,05%	

### Prognozy BSR dot. stóp procentowych\*

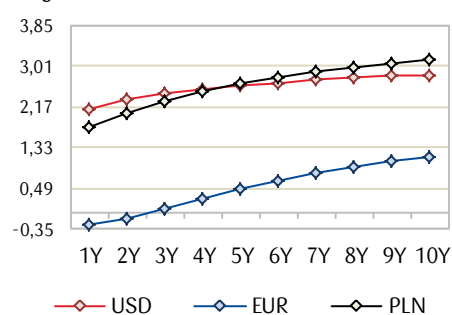
Tenor	1Q18	2Q18
PL 1Y	1,50	1,50
PL 2Y	1,85	1,85
PL 5Y	2,75	2,75
PL 10Y	3,40	3,40

\*) prognozy z 20-gru-2017 roku

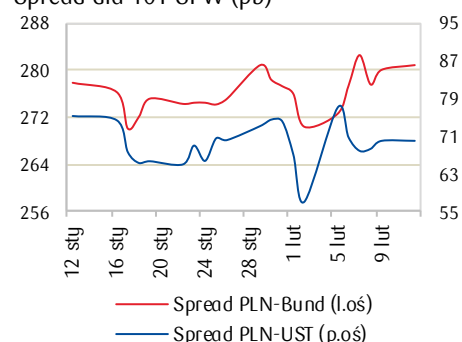
### Dochodowości obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1792	4,2044
USD/PLN	3,4034	3,4387
CHF/PLN	3,6272	3,6670
EUR/USD	1,2204	1,2289
EUR/CHF	1,1448	1,1531
USD/JPY	108,03	109,33

notowanie dnia na: 9.02

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,2024
USD/PLN	3,4263
CHF/PLN	3,6506
GBP/PLN	4,769
CZK/PLN	0,1659
RUB/PLN	0,059

stan na dzień: 9.02

Prognozy BSR dot. kursów walut\*

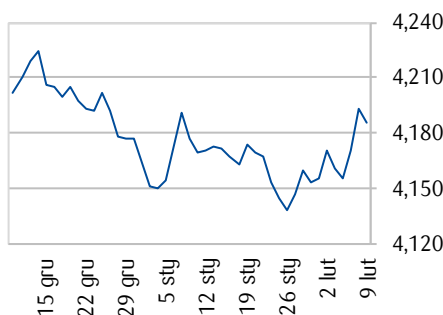
	1Q18	2Q18
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	3,50	3,57
CHF/PLN	3,65	3,7
EUR/USD	1,21	1,19
EUR/CHF	1,16	1,15

\*) prognozy z 7-lut-2018 roku

EUR/USD



EUR/PLN



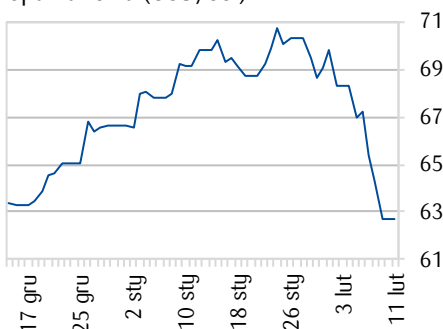
USD/PLN



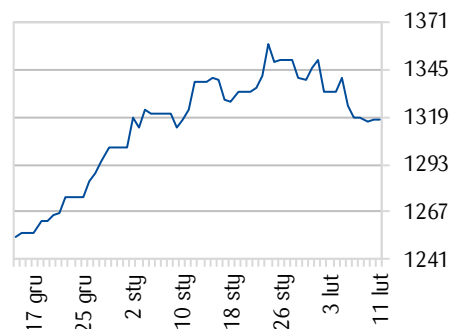
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Poniedziałek, 12 stycznia 2018 roku</u>				
Budżet federalny USA, styczeń	20:00	USA	-23,0 mld UDS	51,0 mld USA
Ceny importu, styczeń	22:00	USA	-1,0% r/r	
Centy eksportu, styczeń	2200	USA	0,2% 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 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

#### 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.