

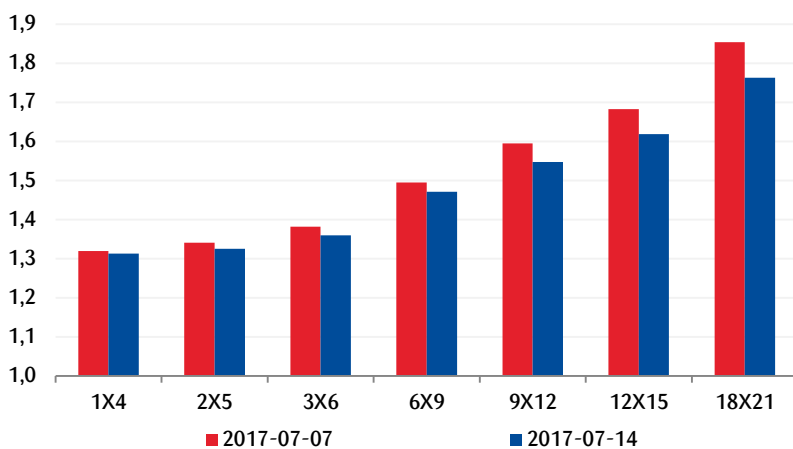
Rynek stopy procentowej

Na globalnym rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł wyraźny spadek rentowności krótko- i długoterminowych obligacji skarbowych. Nie brakowało też emocji i zmienności. W przypadku 10-letnich Bundów notowania ustanowiły jeszcze w środę lokalne maksima na poziomie 0,65%, by kończyć tydzień blisko 0,59%. Po raz kolejny polski rynek długu zachowywał się lepiej niż rynki bazowe. Efektem tego było dalsze zawężenie się spreadu pomiędzy rentownościami 10-letnich polskich obligacji a Bundami do poniżej 270 pb.

Otoczenie rynkowe nie uległo istotniejszej zmianie. W dalszym ciągu nie jest pewne, czy presja na wzrost rentowności obligacji na świecie wygasa, czy też czeka nas jeszcze lekki wzrost krzywych w najbliższych dniach. W tym kontekście dane makroekonomiczne publikowane w zeszłym tygodniu nie przyniosły przełomu. Na rynku niemieckich obligacji skarbowych w sektorze 10 lat wciąż kluczowym poziomem pozostaje 0,7%. Dopiero po jego osiągnięciu prawdopodobna będzie wyraźniejsza korekta i spadek rentowności papierów w Europie. Niewykluczone, że taki sygnał do korekty da posiedzenie EBC, które zostało zaplanowane na najbliższy czwartek. Chociaż do tego momentu utrzymywać się może presja na wzrost rentowności papierów skarbowych, to jednak należy zakładać, że M. Draghi będzie starał się tonować spekulacje nt. szybkiego wycofywania przez EBC polityki ujemnych stóp procentowych i QE. Naszym zdaniem bank centralny najwcześniej we wrześniu zakomunikuje inwestorom plan w tym zakresie. Tak długi okres oczekiwania wraz ze spadkiem oczekiwań inflacyjnych nie daje podstaw do tego, aby oczekiwać dużo silniejszych wzrostów rentowności Bundów niż wspomniane 0,7%. Ten scenariusz uprawdopodobnia fakt, że również na rynku US Treasuries nie widać silnej presji na wzrost rentowności, chociaż Fed cały czas podtrzymuje zamiar kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych oraz zapowiada, że początek procesu redukcji bilansu nastąpi najprawdopodobniej jeszcze w tym roku.

W najbliższych dniach w kraju publikowane będą miesięczne dane makroekonomiczne za czerwiec. Powinny one utwierdzić inwestorów w przekonaniu, że w II kw. 2017 r. aktywność gospodarcza w Polsce utrzymała się na podobnie wysokim poziomie co w pierwszych trzech miesiącach roku (wg GUS 4,0% r/r). Biorąc pod uwagę spadającą ścieżkę inflacji w ostatnich miesiącach trudno się jednak spodziewać, aby czerwcowe dane mogły zmienić oczekiwania inwestorów w odniesieniu do polityki pieniężnej NBP, co byłoby kluczowe dla rynku. Z drugiej strony, co istotne, pośrednio powinny jednak wzmocnić pozytywne oceny finansów sektora publicznego wspierając stronę dochodową budżetu. To wraz z wyjątkowo korzystną sytuacją na rynku pierwotnym będzie wzmocniać relatywną wycenę polskich papierów skarbowych względem ich odpowiedników na rynkach bazowych. Dlatego w najbliższych tygodniach spodziewać się można spadku ASW 10Y w okolice 40 pb., a także zawężenia spreadu pomiędzy rentownościami polskich 10-letnich obligacji a Bundami nawet do poniżej 260 pb.

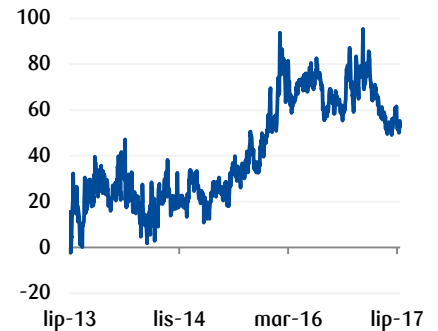
Wykres dnia: W ciągu ostatniego tygodnia mocno spadły oczekiwania w zakresie podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.



Źródło: Thomson Reuters

Mirosław Budzicki
miroslaw.budzicki@pkobp.pl
 + 48 22 521 87 94

Poprawę sentymentu na polskim rynku obligacji skarbowych widać poprzez zawężenie się ASW 10Y w 2017 r. (w pb.).



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,85	1	-2
5Y	2,68	-2	-5
10Y	3,32	-2	-5
PL 10Y-2Y	148	-3	-3
PL-Bund 10Y	273	-1	-7
PL ASW 10Y	53	1	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,33	-1	-5
Bund 10Y	0,60	-1	2
UST-Bund 10Y	173	-1	-8

Źródło: Thomson Reuters, stan na 14.07

Rynek walutowy

Bieżący tydzień na FX rozpoczynamy w okolicach 1,146 na EURUSD i 4,2045 na EURPLN. W ostatnich dniach najważniejszymi wydarzeniami na rynku walutowym było wystąpienie prezes Fed przed Kongresem USA oraz przede wszystkim piątkowa publikacja danych inflacyjnych (co nie dziwi biorąc pod uwagę treść półrocznego sprawozdania J. Yellen dot. polityki monetarnej, która zwracała uwagę na zaskakująco niskie ceny). Szefowa FOMC wydawała się być nie do końca przekonana, że ostatni spadek inflacji wynika jedynie z czynników przejściowych. Stąd pomimo, że Fed widzi, że gospodarka potrzebuje jeszcze kilku podwyżek stóp gwarantujących poziom równowagi, to jednak kluczową kwestią pozostaje niepewność odnośnie kształtowania się inflacji. W związku z tym, choć FOMC wierzy, że dobra kondycja amerykańskiego rynku pracy przyczyni się do wzrostu płac i pobudzi presję inflacyjną, zamierza w najbliższym czasie uważnie monitorować ten wskaźnik. Co jest ważne, odpowiadając na pytania kongresmenów J.Yellen zaznaczyła, że nie było podczas ostatnich posiedzeń FOMC żadnej dyskusji na temat zmiany poziomu celu inflacyjnego obecnie na poziomie 2%.

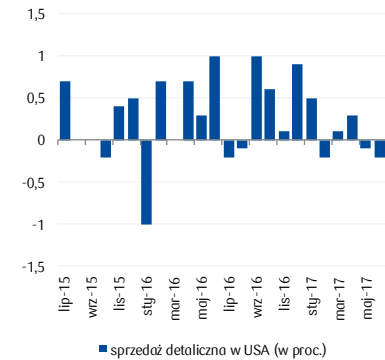
Czerwcowe dane inflacyjne z USA rozczarowały. Indeks CPI spadł do 1,6% r/r z 1,9% w maju. Uporczywie niska inflacja (poniżej celu Fed) powoduje, że komentarze prezes J. Yellen oraz innych kilku członków FOMC zostały pozytywnie przyjęte przez waluty krajów wschodzących, które są w największym stopniu uzależnione od kapitału denominowanego w dolarach. W rezultacie, w piątek złoty kontynuował umocnienie, sprowadzając kurs EURPLN poniżej 4,215. Na wartości ponownie zyskiwać zaczęło zaś euro. Niska inflacja i rozczarowujące dane dot. sprzedaży detalicznej (w czerwcu spadek o 0,2% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1% i odnotowanych -0,1% miesiąc wcześniej) oraz indeksu U. Michigan (w lipcu spadek do 93,1 pkt z 95,1 poprzednio notowanych) pchnęły zaś kurs EURUSD do blisko 1,178.

Złoty na razie chwyta to, co dla niego dobre, jednak nie oczekujemy, że spadek kursu EURPLN może długo się utrzymywać szczególnie, że zagrożeniem dla naszej waluty obok kontynuacji normalizacji polityki w USA jest też rosnące przekonanie inwestorów co do przymierzania się również EBC do wychodzenia z łagodnej polityki.

W tym tygodniu zaplanowane jest decyzyjne posiedzenie EBC. Z treści protokołu z czerwcowego posiedzenia wynikało, że bank widzi obecnie warunki sprzyjające stopniowemu odbiciu inflacji, które wspiera prowadzona polityka oraz odbicie gospodarcze strefy euro. Takie stwierdzenia sprzyjają spekulacjom o możliwym rozpoczęciu zacieśniania polityki monetarnej w strefie euro czy to poprzez zamykanie programu QE czy też jego silne ograniczanie, tym bardziej, że z protokołu EBC wynikało też, że już w czerwcu władze banku omawiały odejście od łagodnego nastawienia, choć ostatecznie zrezygnowano z wprowadzenia zmian. Możliwość podtrzymania tego zobowiązania może zostać oceniona na kolejnych posiedzeniach, jeśli wśród członków EBC wzrosnie przekonanie, że perspektywę inflacji wciąż będą się poprawiać. Najbliższa taka okazja pojawi się więc w czwartek, 20.07 podczas wspomnianego posiedzenia EBC. W naszej ocenie bardziej prawdopodobne jest jednak, że wskazówki co do rozpoczęcia zacieśniania polityki w strefie euro rynki otrzymają najwcześniej we wrześniu.

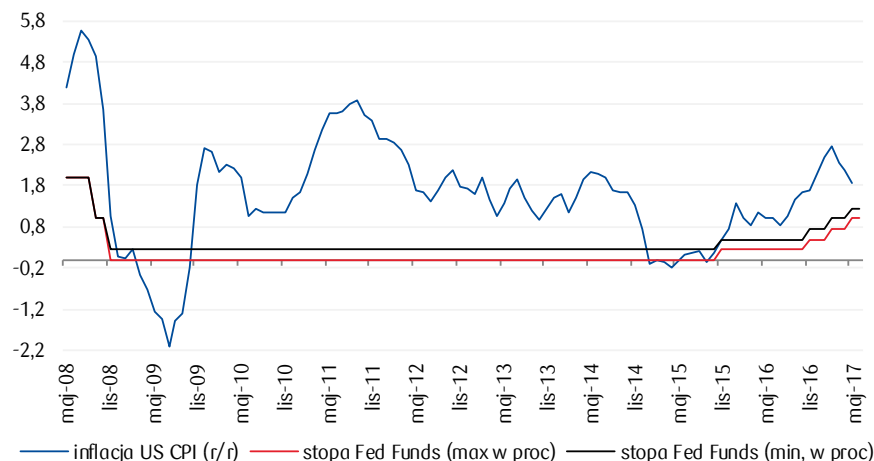
Joanna Bachert
joanna.bachert@pkobp.pl
 +48 22 521 41 16

W czerwcu dynamika sprzedaży detalicznej w USA drugi miesiąc z rzędu na minusie. Rozczarowujące dane uderzyły w dolara.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: W czerwcu inflacja w USA wyniosła 1,6% r/r rozczarowując rynki. Poniżej dane CPI na tle przedziału dla stawki funduszy federalnych Fed.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,21	-0,02	-0,03
USD/PLN	3,67	-0,03	-0,04
CHF/PLN	3,82	-0,01	-0,02
EUR/USD	1,15	0,01	0,01
EUR/CHF	1,11	0,00	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 17.07

Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 14.07

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,85	2,68	3,32
Δ 1d	1	-2	-2
Δ 5d	-2	-5	-5

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,61	-0,10	0,60
Δ 1d	0	1	-1
Δ 5d	-1	-1	2

	2Y	5Y	10Y
UST	1,36	1,87	2,33
Δ 1d	-1	-2	-1
Δ 5d	-4	-8	-5

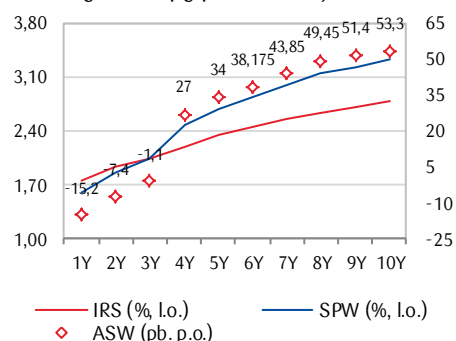
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 14.07

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,92	2,34	2,79
Δ 1d	-1	-2	-3
Δ 5d	-4	-9	-9

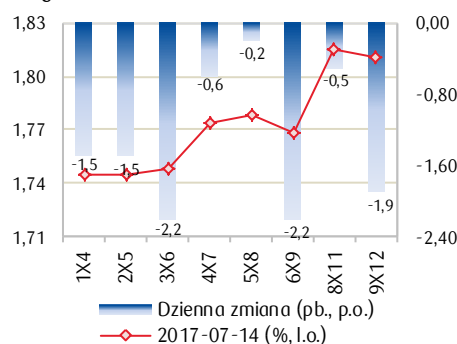
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,12	0,32	0,96
Δ 1d	0	2	2
Δ 5d	0	-1	-3

	2Y	5Y	10Y
USD	1,58	1,91	2,26
Δ 1d	-1	-2	-1
Δ 5d	-5	-9	-7

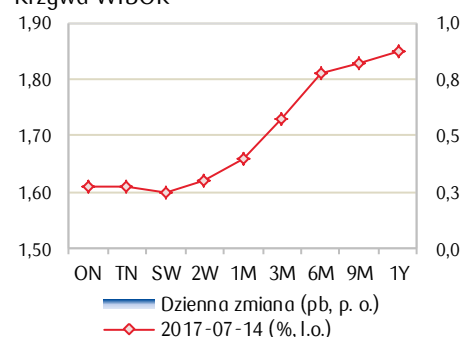
Polski rynek stopy procentowej



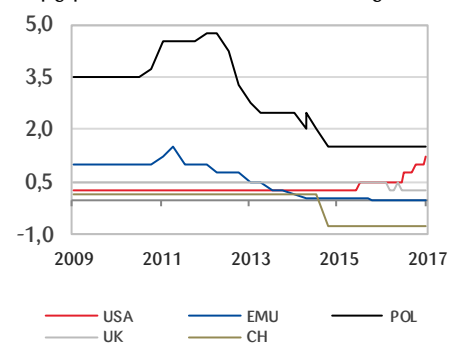
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

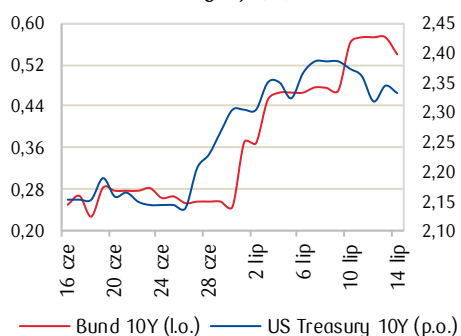
Państwo	Stopy procentowe
Stany Zjednoczone	1,00-1,25%
Strefa euro	0,00%
Wielka Brytania	0,25%
Szwajcaria	-0,75%
Japonia	-0,10%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

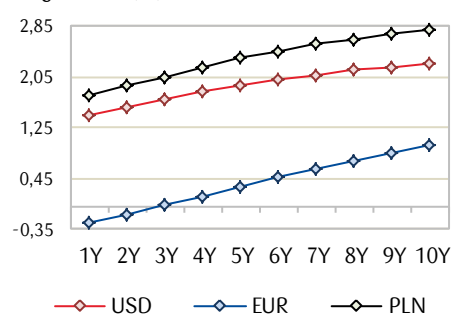
Tenor	3Q17	4Q17
PL 1Y	1,60	1,70
PL 2Y	1,90	2,05
PL 5Y	2,75	2,95
PL 10Y	3,40	3,65

*) prognozy z 04-lip-2017 roku

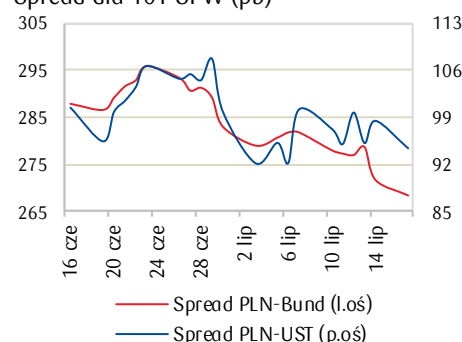
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,2010	4,2277
USD/PLN	3,6622	3,7135
CHF/PLN	3,7904	3,8468
EUR/USD	1,1390	1,1475
EUR/CHF	1,1017	1,1076
USD/JPY	112,24	113,60

notowanie dnia na: 14.07

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,2194
USD/PLN	3,6986
CHF/PLN	3,8162
GBP/PLN	4,7931
CZK/PLN	0,1616
RUB/PLN	0,0619

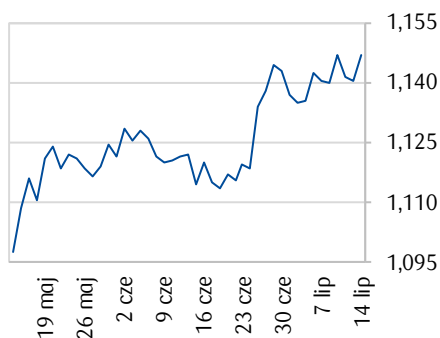
stan na dzień: 14.07

Prognozy BSR dot. kursów walut*

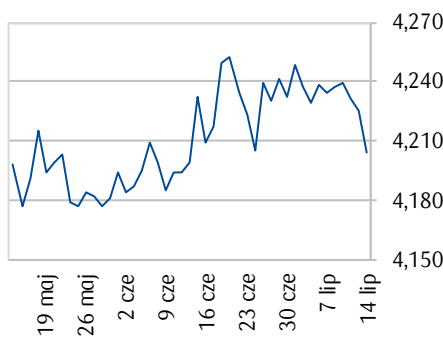
	3Q17	4Q17
EUR/PLN	4,30	4,37
USD/PLN	3,87	4,08
CHF/PLN	3,91	4,01
EUR/USD	1,11	1,07
EUR/CHF	1,10	1,09

*) prognozy z 04-lip-2017 roku

EUR/USD



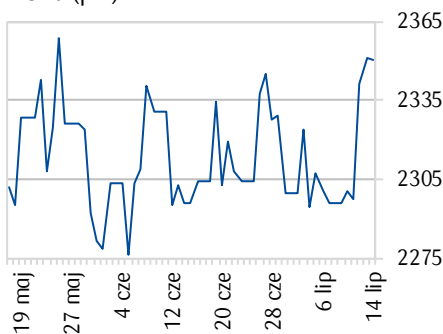
EUR/PLN



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
Poniedziałek, 17 lipca 2017 roku				
Inflacja HICP w czerwcu (dane odt.)	11:00	EMU	1,4% r/r	1,3% r/r
Indeks Empire State w lipcu	14:00	USA	19,8 pkt	15 pkt

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.