

## Rynek stopy procentowej

Miroslaw Budzicki

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

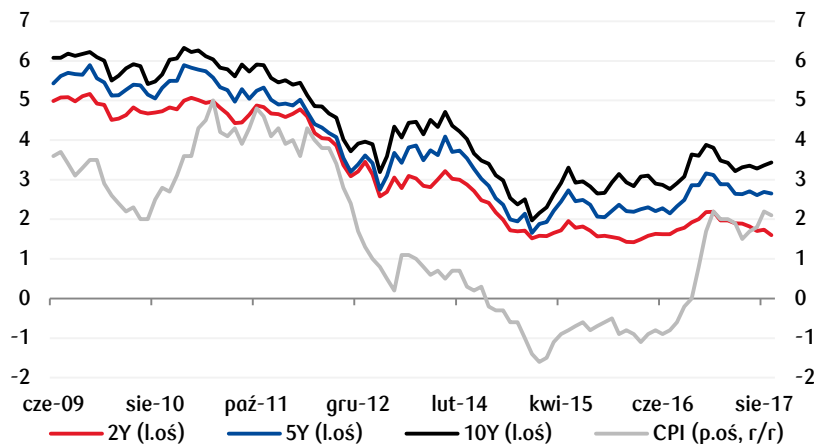
+ 48 22 521 87 94

Na krajowym rynku stopy procentowej początek tygodnia przyniósł lekki ruch w górę krzywych dochodowości zarówno dla obligacji skarbowych jak i instrumentów pochodnych. Było to ciekawe, bo przynajmniej na początku poniedziałkowej sesji na świecie raczej kupowano obligacje. Biorąc pod uwagę czynniki, jakie wpływały na krajowy rynek spodziewać się można kontynuacji wzrostu rentowności większości instrumentów, szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości (np. w przypadku 2-letnich obligacji do końca tego roku możliwy jest wzrost rentowności o nawet 25 pb. w relacji do bieżących poziomów).

W kraju najciekawsza była informacja o oczekiwaniach Ministerstwa Finansów dotyczących podaży papierów skarbowych w najbliższych kwartałach. Jak powiedział PAP wiceminister finansów Piotr Nowak ostateczny poziom prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2018 r. może wzrosnąć do ok. 15-20% z obecnych 13,5%. To oznacza jeszcze emisje na poziomie 3-12 mld PLN. Co ważne, w tym kontekście warto zwrócić uwagę, że MF wykonało tegoroczne potrzeby pożyczkowe w 91%, a to z kolei oznacza, że w IV kw. 2017 r. Ministerstwo Finansów musiałoby dodatkowo uplasować papiery rządu 13 mld PLN. Zakładając zapowiedziany brak emisji na rynkach zagranicznych, prawdopodobne jeszcze lepsze wykonanie budżetu od nowego planu i pozyskanie finansowania w wysokości 1 mld EUR od instytucji finansowych otrzymujemy łącznie nowe emisje do końca grudnia 2017 na kwotę 8-17 mld PLN. Odnosząc to do kalendarza przetargów, dawałoby to podaż na najbliższej regularnej aukcji (23 XI) w maksymalnej wysokości 8 mld PLN, a także emisję na aukcji zamiany w grudniu na kwotę 4-9 mld PLN. Według zapowiedzi, podaż w I półroczu 2018 r. może być nieznacznie wyższa niż w I półroczu 2017 r., kiedy to wyniosła blisko 68 mld PLN (w I kw. 40 mld PLN i w II kw. 28 mld PLN). Duże plany emisyjne będą ciężać rynkowi długu, w średnim terminie powodując rozszerzenie się ASW i wspierając wzrost rentowności obligacji.

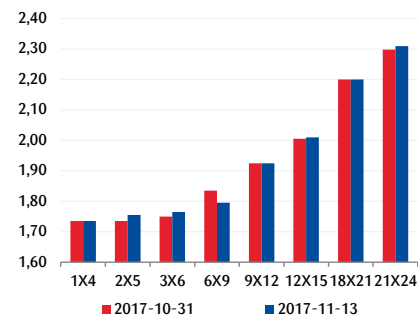
Lekko negatywny wpływ na rynek może mieć również wypowiedź dla Bloomberg R. Sury z RPP, który powiedział, że dyskusja nad podwyżkami stóp procentowych może się zacząć w połowie 2018 r. To już kolejna taka wypowiedź członka Rady. I tak podsumowując, trzech członków RPP rozważa już podwyżki stóp na początku 2018 r., natomiast w sumie czterech kolejnych dostrzega taką możliwość w przyszłym roku. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że publikowane w najbliższych dniach dane nt. PKB za III kw. br. jak również dane nt. wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw będą ten pogląd jedynie wzmacniać, a rynek będzie znajdować się cały czas pod presją zaostrzanej przez bank centralny retoryki. Dodatkowo warto zwrócić uwagę na bardzo konserwatywne założenia NBP dotyczące wzrostu gospodarczego. Wg centralnej ścieżki z projekcji NBP, wzrost PKB w 2017 wyniesie 4,2%, w 2018 r. 3,6%, a w 2019 r. 3,3%. Biorąc pod uwagę trendy makroekonomiczne, a także oczekiwania rynkowe można spodziewać się w przyszłym roku wzrostu bliższego czy nawet przekraczającego 4,0%. Jeśli dodamy do tego fakt, że przy założeniach banku centralnego projekcja przewiduje wzrost inflacji w 2018 r. w okolice celu inflacyjnego, a w 2019 r. nawet powyżej, to widać, że istnieje tu duża przestrzeń do zaskoczenia in plus, a w konsekwencji do dalszego zaostrzenia tonu komentarzy ze strony członków RPP, pchających również krzywą dochodowości w górę.

**Wykres dnia: Wzrost ścieżki inflacji w okresie od września do listopada powyżej 2% będzie negatywnie oddziaływał na krajowy rynek długu.**



Źródło: Thomson Reuters

W listopadzie oczekiwania w zakresie przyszłej polityki pieniężnej NBP w zasadzie nie uległy zmianie (%).



Źródło: Thomson Reuters

### Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,62	2	-1
5Y	2,61	4	-6
10Y	3,43	5	-2
PL 10Y-2Y	181	3	0
PL-Bund 10Y	301	5	-10
PL ASW 10Y	42	-1	-3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,41	1	9
Bund 10Y	0,42	1	8
UST-Bund 10Y	199	0	1

Źródło: Thomson Reuters, stan na 13.11



## Rynek walutowy

Poniedziałek na krajowym rynku walutowym rozpoczął się osłabieniem złotego, kurs EURPLN wzrósł do 4,239 po tym jak ub. tydzień zakończył w okolicach 4,22, kiedy to wsparcie naszej walucie dawały informacje płynące z USA wyraźnie osłabiające dolara.

Zeszytygodniowe doniesienia z Waszyngtonu wskazywały na realną możliwość odłożenie do 2019 roku cięć obciążeń podatkowych dla przedsiębiorstw. Choć wciąż możliwe są inne działania stymulujące wzrost amerykańskiej gospodarki, w tym zwiększenie odpisów od inwestycji, zmniejszenie szans na szybkie wejście w życie zmian fiskalnych zostało negatywnie odebrane przez inwestorów, osłabiając dolara. W rezultacie, test okolic 1,168 na EURUSD pozwolił pod koniec zeszłego tygodnia EURPLN zbliżyć się do 4,22.

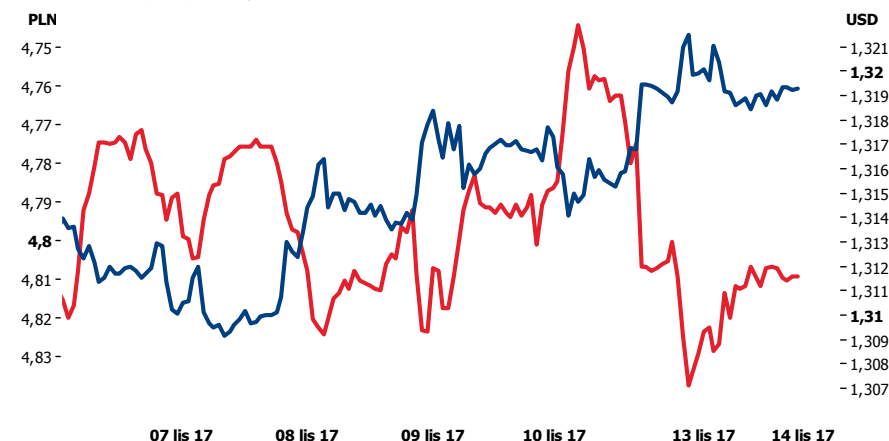
W oczekiwaniu na publikację zaplanowanych na poniedziałek krajowych danych gospodarczych złoty odreagowywał to umocnienie z powodu rosnącej awersji do ryzyka związanej z pogarszającą się sytuacją polityczną w Wielkiej Brytanii. Weekendowe doniesienia pokazały, że premier Wielkiej Brytanii Teresa May może znaleźć się w trudnej sytuacji. Sunday Times podał, że 40 deputowanych jej Partii Konserwatywnej zgodziło się podpisać wniosek, który może prowadzić do zastąpienia premier May przez innego przedstawiciela partii. Aby jednak pozbawić May stanowiska do uruchomienia procedury brakuje jeszcze ośmiu głosów. Niemniej na rynku zaczyna pojawiać się niepewność, która uderza w funta szterlinga. W rezultacie, w poniedziałek kurs GBPUSD spadł poniżej 1,306 Funt może dalej tracić na wartości. Słabszy na szerokim rynku szterling wspiera zaś złotego, w poniedziałek kurs GBPPLN zbliżał się już do wsparcia na 4,74.

W trakcie wczorajszej sesji opublikowany został Raport o inflacji NBP, wg którego w 2019 roku inflacja nieznacznie przekroczy cel banku centralnego. Z publikacji wynikało, że ścieżka inflacji w porównaniu do lipcowej projekcji została podwyższona ze względu na wyższe ceny surowców oraz wzrost presji kosztowej i popytowej przekładający się z opóźnieniem na ceny towarów i usług. W raporcie podano też, że podniesiona ścieżka wzrostu gospodarczego głównie wynika z wyższej od zakładanej w projekcji lipcowej dynamiki spożycia indywidualnego, a wysoki wzrost PKB przyczynił się do domknięcia w trzecim kwartale (ujemnej od 2012 roku) luki popytowej. Pomimo rewizji w górę prognozy ścieżki inflacji projekcja NBP nie miała wpływu na złotego. RPP, choć już w zeszłym tygodniu znała jej wyniki, podczas posiedzenia decyzyjnego, pozostawiła główną stopę referencyjną bez zmian i utrzymała swoje gołębie stanowisko dot. perspektyw wzrostu stóp w Polsce. Niemniej, z treści komunikatu usunięty został fragment wskazujący, że występuje ograniczone ryzyko wzrostu inflacji ponad cel NBP. Pomimo tego lekko jastrzębiego akcentu, obecni na konferencji prasowej członkowie Rady wyraźnie tonowali oczekiwania rynkowe na szybsze podwyżki stóp w Polsce.

Obok projekcji NBP, w poniedziałek na rynku pojawiły się też finalne dane dot. dynamiki inflacji za październik oraz NBP dot. salda na rachunku obrotów bieżących. GUS potwierdził wstępnie szacowany indeks CPI na poziomie 2,1% r/r, a dekompozycja wskaźnika pokazała, że wciąż czynnikami proinflacyjnymi pozostają ceny żywności (w październiku ich roczna dynamika przyspieszyła do 5,8%). Pozytywnie zaskoczył zaś niższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących Polski, który we wrześniu wyniósł 100 mln euro (rynek oczekiwał 248 mln euro). Opublikowane raporty nie wpłynęły jednak na notowania złotego, który nadal pozostawał pod wpływem czynników globalnych, pod koniec dnia na EURPLN oscylując w okolicach 4,238.

Ciekawie pod względem publikacji zapowiada się również wtorkowy kalendarz, kiedy to rynek otrzyma wstępne dane dot. PKB Polski za III kw. oraz październikowy odczyt inflacji bazowej. Jednak również i w tym przypadku złoty powinien pozostać obojętny na krajowe dane makro. Dzisiaj w centrum uwagi znajdować będzie się konferencja organizowana przez EBC, na której pojawią się obok Mario Draghi'ego, szefowa Fed Janet Yellen, prezes Banku Japonii Haruhiko Kuroda oraz prezes Banku Anglii Mark Carney.

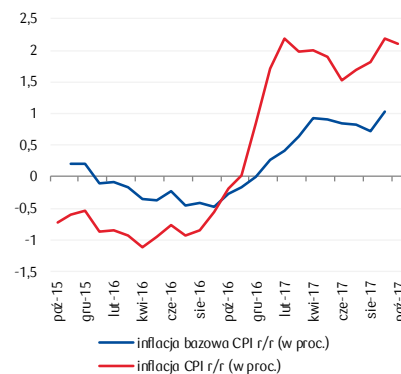
**Wykres dnia: Obawy o losy premier Wielkiej Brytanii T. May osłabiają funta szterlinga. Kurs GBPUSD (czerwona linia wykresu, p.o.s) wczoraj zbliżył się do wsparcia na poziomie 1,305 zaś GBPPLN spadł poniżej 4,77.**



Źródło: Thomson Reuters

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

GUS potwierdził wstępne dane dot. październikowego indeksu CPI na poziomie 2,1% r/r. We wtorek NBP opublikuje zaś dane o inflacji bazowej CPI. Rynek oczekuje spadku do 0,9% r/r z 1,0% zanotowanych we wrześniu.



Źródło: Thomson Reuters

### Rynek walutowy

Notowania kursów	Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,24	0,01
USD/PLN	3,63	0,00
CHF/PLN	3,64	0,00
EUR/USD	1,17	0,00
EUR/CHF	1,16	0,00

Źródło: Thomson Reuters, stan na 14.11

## Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 13.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,62	2,61	3,43
Δ 1d	2	4	5
Δ 5d	-1	-6	-2

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,74	-0,32	0,42
Δ 1d	1	0	1
Δ 5d	2	5	8

	2Y	5Y	10Y
UST	1,68	2,07	2,41
Δ 1d	3	2	1
Δ 5d	6	9	9

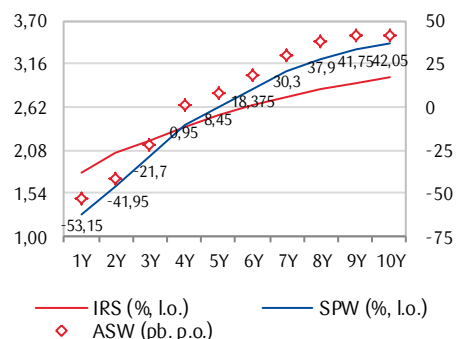
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 13.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	2,04	2,53	3,01
Δ 1d	3	5	7
Δ 5d	0	1	1

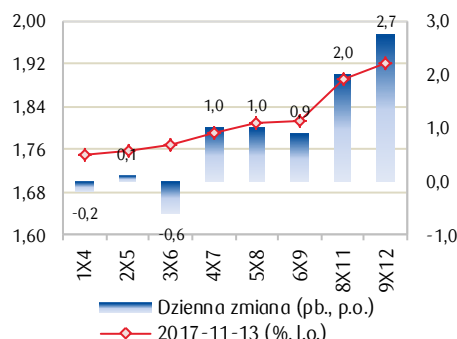
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,20	0,22	0,88
Δ 1d	0	1	0
Δ 5d	1	4	7

	2Y	5Y	10Y
USD	1,86	2,12	2,37
Δ 1d	3	2	1
Δ 5d	5	8	10

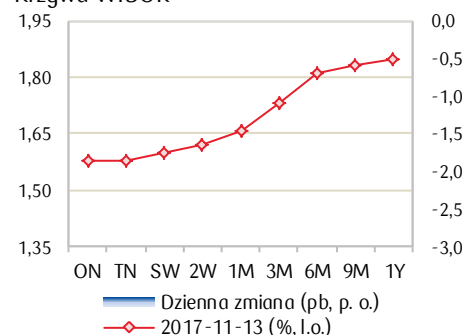
### Polski rynek stopy procentowej



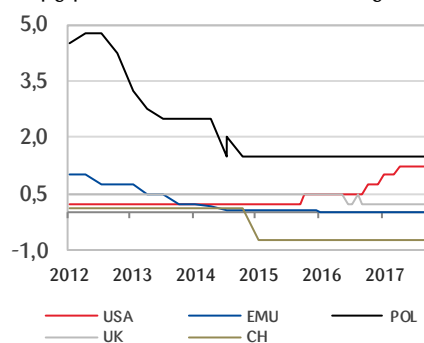
### Krzywa FRA



### Krzywa WIBOR



### Stopy procentowe banków centralnych



### Główne stopy procentowe

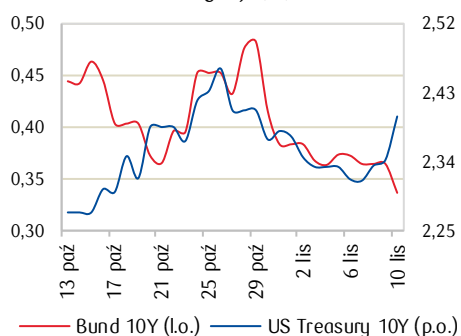
Stany Zjednoczone	1,00-1,25%
Strefa euro	0,00%
Wielka Brytania	0,50%
Szwajcaria	-0,75%
Japonia	-0,10%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

### Prognozy BSR dot. stóp procentowych\*

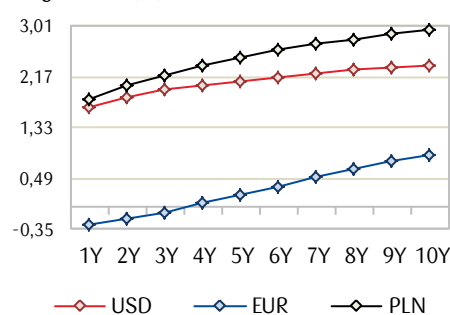
Tenor	4Q17	1Q18
PL 1Y	1,60	1,70
PL 2Y	1,90	1,95
PL 5Y	2,85	2,95
PL 10Y	3,50	3,55

\*) prognozy z 4-paź-2017 roku

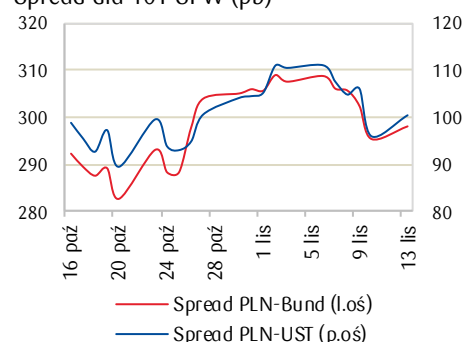
### Dochodowości obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,2224	4,2406
USD/PLN	3,6220	3,6421
CHF/PLN	3,6337	3,6579
EUR/USD	1,1636	1,1677
EUR/CHF	1,1581	1,1632
USD/JPY	113,23	113,74

notowanie dnia na: 13.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,2352
USD/PLN	3,6382
CHF/PLN	3,6468
GBP/PLN	4,7576
CZK/PLN	0,1657
RUB/PLN	0,0612

stan na dzień: 13.11

Prognozy BSR dot. kursów walut\*

	4Q17	1Q18
EUR/PLN	4,36	4,27
USD/PLN	3,82	3,68
CHF/PLN	3,82	3,71
EUR/USD	1,14	1,16
EUR/CHF	1,14	1,15

\*) prognozy z 7-lis-2017 roku

EUR/USD



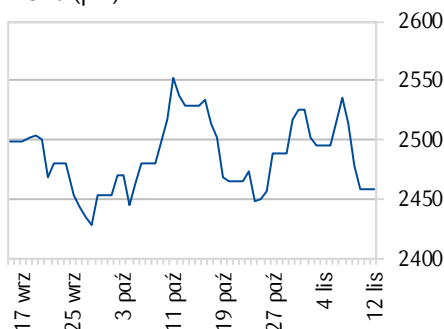
EUR/PLN



USD/PLN



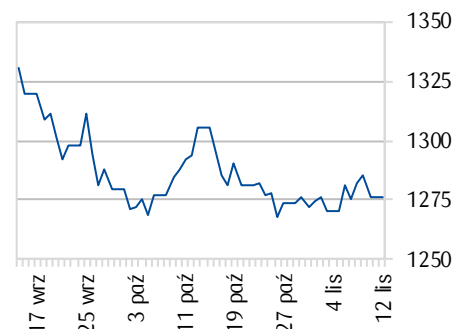
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Wtorek, 14 listopada 2017 roku</u>				
Wzrost PKB, III kw. (wst.)	8:00	GER	0,6% kw/kw	0,6% kw/kw
Wzrost PKB, III kw. (wst.)	10:00	POL	3,9% r/r	4,5% r/r (PKO: 4,6% r/r)
Wzrost PKB, III kw.	11:00	EMU	0,6% kw/kw/ 2,2% r/r (wst.)	0,6% kw/kw
Produkcja przemysłowa, wrzesień	11:00	EMU	1,4% m/m	-0,6% m/m
Wskaźnik inflacji bazowej CPI, październik	14:00	POL	1,0% r/r	0,9% r/r
<u>Środa, 15 listopada 2017 roku</u>				
Wskaźnik inflacji CPI / inflacji bazowej, październik	14:30	USA	2,2% r/r; 1,7% r/r	2,2% r/r; 1,7% r/r
Sprzedaż detaliczna, październik	14:30	USA	1,6% m/m	0,1% m/m

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.