

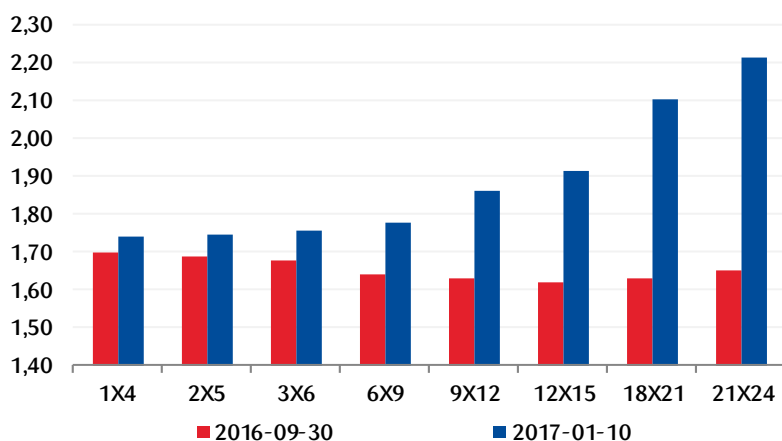
Rynek stopy procentowej

Wtorek przyniósł gwałtowny spadek rentowności polskich obligacji skarbowych. Mimo pozornego braku bezpośrednich impulsów wskazać można kilka czynników, które przyczyniły się do poprawy sentymentu. Przede wszystkim doszło do odreagowania na rynku globalnym. W USA najwyraźniej inwestorzy w końcu dostrzegli, że rynek przereagował, jeśli chodzi o wycenę podwyżek stóp procentowych (w 2017 r. możliwe są najwyżej dwie podwyżki stóp, a nie trzy, jak sygnalizuje Fed). W efekcie rentowności UST 10Y obniżyły się do 2,35% dając nadzieje na dalszy spadek w okolice 2,10-2,20%. W ostatnich dniach w Europie rentowności obligacji akurat tak mocno nie spadały, jednak na początku 2017 r. dzięki wsparciu EBC utrzymywały się na niskich poziomach. Korzystnie na wyceny papierów skarbowych wpływał też ostatni spadek cen ropy naftowej na świecie i sygnały o ograniczonej przestrzeni do dalszych ich wzrostów.

Z kolei w kraju część narosłych obaw zmniejszyło ujawnienie się bardzo wysokiego popytu na obligacje skarbowe podczas styczniowej aukcji. Także ostatnie dane dotyczące sytuacji polskiego sektora publicznego okazały się w 2016 r. znacznie lepsze od negatywnych oczekiwań wielu obserwatorów. Jeśli jeszcze spojrzymy na bardzo silną przecenę polskich obligacji na przełomie 2016 i 2017 roku (w dużej mierze efekt braku płynności), to trudno dziwić się teraz silnej reakcji rynku. Niemniej, sam moment wydaje się trochę przypadkowy.

W najbliższych dniach kolejne wsparcie może nadejść ze strony agencji ratingowych. W piątek Fitch i Moody's będą aktualizować ocenę kredytową Polski. Biorąc pod uwagę fakt, że Moody's utrzymuje rating najwyższy ze wszystkich agencji (z perspektywą negatywną), to nie można wykluczyć jego obniżenia. Wcześniej też agencja wskazywała na negatywny wpływ obniżenia wieku emerytalnego (w maju m.in. z tego powodu została obniżona perspektywa ratingu). Z drugiej strony w pozostałych aspektach obawy analityków Moody's nie potwierdziły się. Deficyt sektora publicznego w 2016 r. wyniesie około 2% w relacji do PKB, a nie jak oczekiwała agencja blisko 3%. Rozwiązanie kwestii kredytów walutowych jest mniej radykalne dla banków od wcześniejszych obaw, a kwota wolna od podatku pozostaje w zawieszaniu. Oznacza to, że od maja 2016 r. nie zaszyły zmiany, które jednoznacznie uzasadniałyby zmianę ratingu, a wręcz mogą sygnalizować lepszą od prognoz sytuację fiskalną kraju. Można zatem przypuszczać, że jednym z argumentów za kupowaniem polskich aktywów w ostatnich dniach była właśnie gra pod pozytywną decyzję agencji.

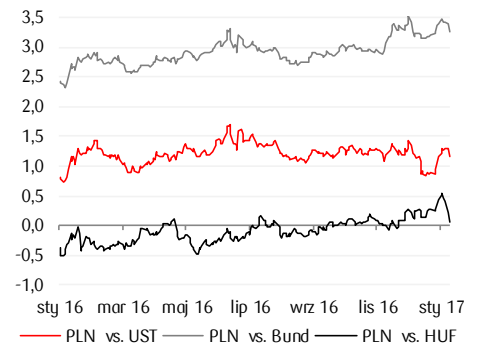
Wykres dnia: Środowa decyzja RPP odnośnie stóp procentowych powinna być neutralna dla rynku. Możliwe jednak, że Rada lekko schłodzi oczekiwania na podwyżki stóp w 2018 r.



Źródło: Thomson Reuters

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

Mimo silnego spadku rentowności polskich obligacji skarbowych spread do rynków bazowych wciąż pozostaje wysoki (OS, 10Y, w pkt. proc.).



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	2,04	-5	-6
5Y	2,87	-10	-14
10Y	3,57	-11	-15
PL 10Y-2Y	153	-7	-9
PL-Bund 10Y	328	-12	-17
PL ASW 10Y	59	-3	-17
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,38	1	-7
Bund 10Y	0,29	1	2
UST-Bund 10Y	209	0	-9

Źródło: Thomson Reuters, stan na 10.01

Rynek walutowy

Na rynku głównej pary walutowej dolar pozostaje w korekcie. Przez większą część wtorkowej sesji kurs EURUSD utrzymywał się w okolicach 1,055-1,06 po tym jak kilka dni wcześniej wspierał się na 1,035. Dolarowi istotnie nie pomogły nawet ostatnie wypowiedzi uważanego za neutralnie nastawionego do polityki monetarnej przedstawiciela Rezerwy Federalnej, szefa oddziału z Bostonu Erica Rosengrena, który zwrócił uwagę, że mandat Fedu w zakresie stopy bezrobocia jest już w dużej mierze „spełniony”, a stopy procentowe muszą być podnoszone szybciej niż w zeszłym roku, gdyż w przeciwnym razie gospodarce amerykańskiej grozić może wysoka inflacja.

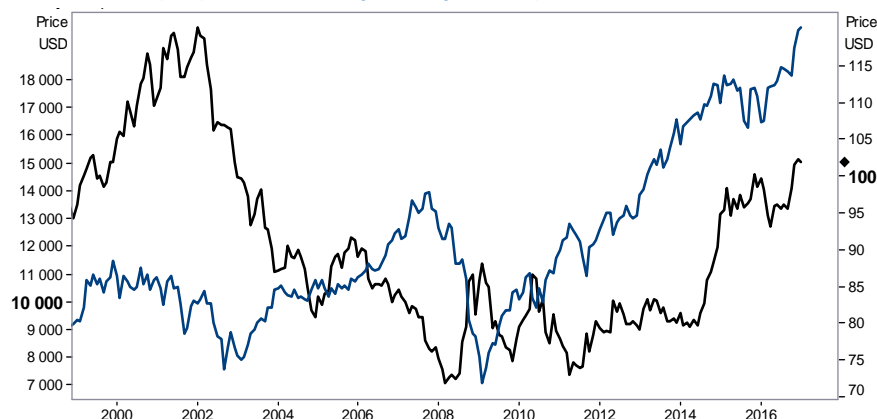
Niewykluczone więc, że rynki pozostają ostrożne w stosunku do waluty amerykańskiej oczekując na pierwszą od wygrania wyborów prezydenckich, konferencję Donalda Trumpa. Wielu inwestorów zaczyna obawiać się, że wcześniejsze plany i deklaracje zostaną zmodyfikowane ograniczając perspektywę skokowego podbicia wskaźników inflacyjnych. Jeśli jednak Donald Trump będzie odwoływał się głównie do zapowiedzianej deregulacji gospodarki, obniżek podatków i kład nacisk na zwiększanie inwestycji „zielony” powinien ponownie zacząć zyskiwać na wartości, a na giełdzie w Nowym Jorku powrócić powinny wzrosty (we wtorek DJI tracił 0,16%). Szczególnie istotne dla rynków będą wypowiedzi Trumpa w kwestii polityki handlowej i relacji Stanów Zjednoczonych z Chinami, na co też uwagę zwracał w ostatnim czasie Fed.

Jeśli chodzi o Chiny zaskakująco pozytywnie wypadła inflacja dla produkcji sprzedanej. W grudniu indeks PPI wzrósł o 5,5% w porównaniu z tym samym miesiącem poprzedniego roku, po tym jak w listopadzie ceny produkcji rosły o 3,3%. Oczekiwano wzrostu rzędu 4,6%. Choć wskaźnik CPI zaskoczył in minus obniżając się do poziomu 2,1% r/r z 2,3% r/r (oczekiwano 2,2% r/r) to nie zmieniło to nastawienia rynku, który nadal coraz mocniej zaczyna dyskutować ryzyko silniejszego wzrostu cen w 2017 roku w gospodarce Państwa Środka.

Lepsze dane z Chin poprawiają nastroje i pomagają walutom krajów rozwijających się. We wtorek złoty po chwilowej konsolidacji w okolicach zamknięcia dnia poprzedniego (ok. 4,38 PLN wobec euro) zaczął zyskiwać na wartości wciąż jednak na EURPLN pozostając znacznie powyżej ostatnich lokalnych minimów na 4,346. Walutom EM nadal bowiem cięży niepewność dot. konsekwencji opuszczenia przez Wielką Brytanię UE (po weekendowych wypowiedziach premier T. May na rynek wróciło widmo „twardego” Brexitu) oraz wspomniana wcześniej konferencja D. Trumpa. Jesteśmy też coraz bliżej końca tygodnia. Po piątkowej sesji swoje oceny kredytowe dla Polski mogą zaktualizować agencje Moody's i Fitch i chociaż większość analityków spodziewa się utrzymania ratingów na niezmiennym poziomie, to trudno jest zgadnąć, jak agencje odniosą się do ostatniego zamieszania w krajowej polityce i obniżki wieku emerytalnego. Szczególną niewiadomą jest Moody's.

W środę najważniejszym wydarzeniem na rynku będzie kończące się dwudniowe posiedzenie RPP i konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego (godz. 16:00). Nie oczekuje się, aby ze strony Rady nadszedł impuls do zmian na rynku. Niemniej, choć stopy procentowe w najbliższych miesiącach utrzymywane będą zapewne na dotychczasowych poziomach, nie jest wykluczone, że Rada (a przynajmniej część jej członków) pod wpływem kolejnych wyższych odczytów inflacyjnych zacznie zaostrzać retorykę swoich wypowiedzi.

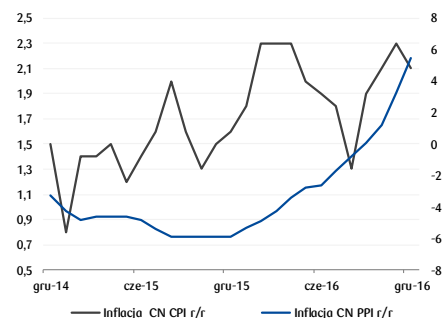
Wykres dnia: Dolar wyhamował wzrosty w oczekiwaniu na konferencję D. Trumpa, ale w stosunku do koszyka walut nadal pozostaje najsilniejszy od 14-lat. Na wykresie indeks DXY (czarna linia, w pkt, p.oś) na tle amerykańskiego DJI (w pkt, l.oś).



Źródło: Thomson Reuters

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

W Chinach PPI na najwyższym poziomie od 5-lat. Choć CPI rozczarował rynek nadal dyskонтuje ryzyko silniejszego wzrostu cen w 2017 roku.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,37	-0,27	-0,93
USD/PLN	4,14	0,21	-1,61
CHF/PLN	4,07	-0,18	-1,11
EUR/USD	1,06	-0,51	1,43
EUR/CHF	1,07	-0,07	0,38

Źródło: Thomson Reuters, stan na 11.01

Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 10.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	2,04	2,87	3,57
Δ 1d	-5	-10	-11
Δ 5d	-6	-14	-15

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,72	-0,47	0,29
Δ 1d	1	2	1
Δ 5d	6	4	2

	2Y	5Y	10Y
UST	1,19	1,88	2,38
Δ 1d	0	0	1
Δ 5d	-3	-7	-7

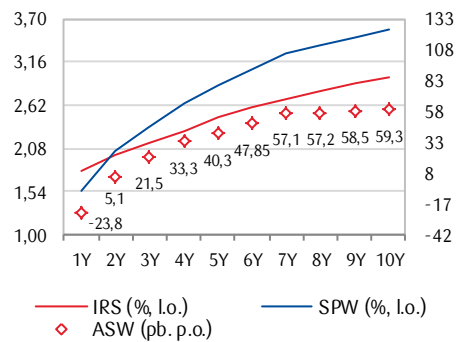
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 10.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,99	2,47	2,98
Δ 1d	-3	-7	-9
Δ 5d	-1	3	2

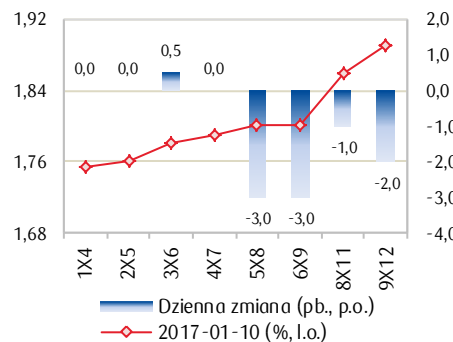
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,17	0,10	0,71
Δ 1d	0	0	1
Δ 5d	-1	2	1

	2Y	5Y	10Y
USD	1,46	1,90	2,23
Δ 1d	1	1	2
Δ 5d	1	-4	-5

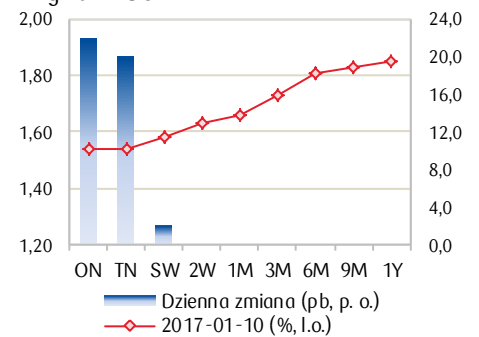
Polski rynek stopy procentowej



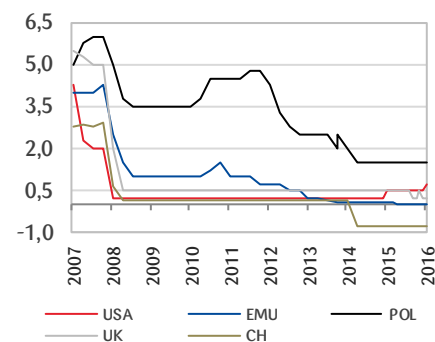
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

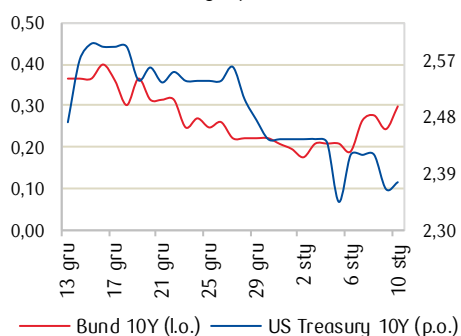
Stany Zjednoczone	0,50-0,75%
Strefa euro	0,00%
Wielka Brytania	0,25%
Szwajcaria	-0,75%
Japonia	-0,10%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

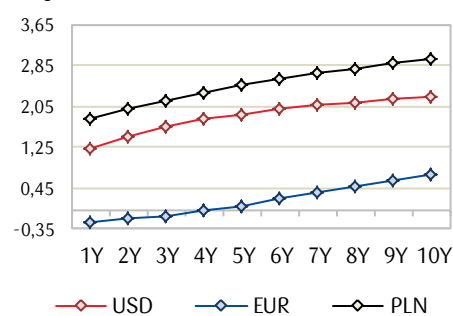
Tenor	1Q17	2Q17
PL 1Y	1,85	1,90
PL 2Y	1,95	2,00
PL 5Y	2,80	2,80
PL 10Y	3,50	3,60

*) prognozy z dnia 22.12.2016

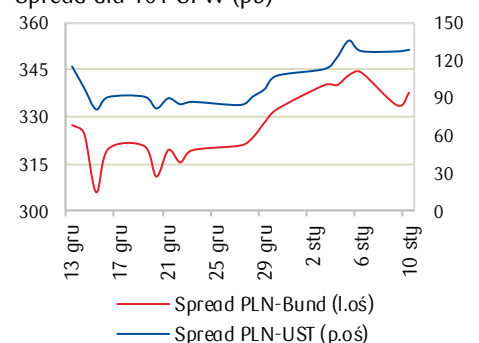
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,3610	4,3883
USD/PLN	4,1145	4,1536
CHF/PLN	4,0607	4,0898
EUR/USD	1,0549	1,0629
EUR/CHF	1,0721	1,0750
USD/JPY	115,18	116,37

notowanie dnia na: 10.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,3735
USD/PLN	4,127
CHF/PLN	4,0737
GBP/PLN	5,0132
CZK/PLN	0,1619
RUB/PLN	0,0688

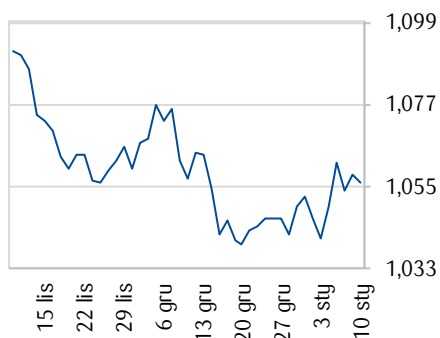
stan na dzień: 10.01

Prognozy BSR dot. kursów walut*

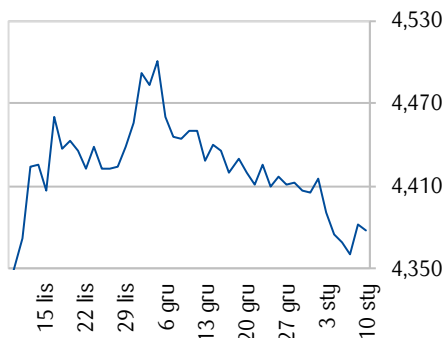
	1Q17	2Q17
EUR/PLN	4,45	4,5
USD/PLN	4,49	4,74
CHF/PLN	4,12	4,17
EUR/USD	0,99	0,95
EUR/CHF	1,08	1,08

*) prognozy z dnia 22.12.2016

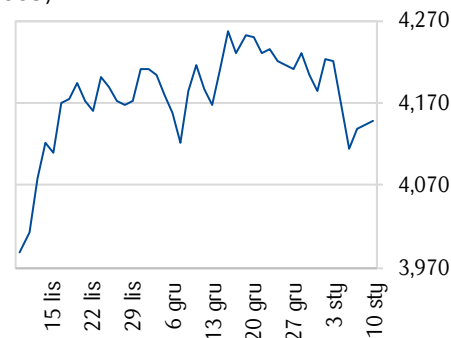
EUR/USD



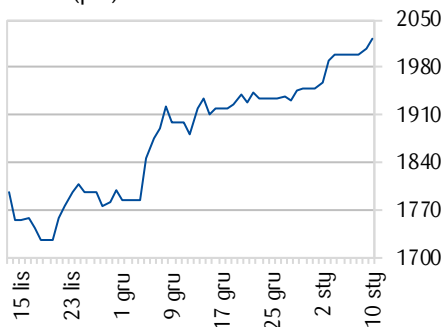
EUR/PLN



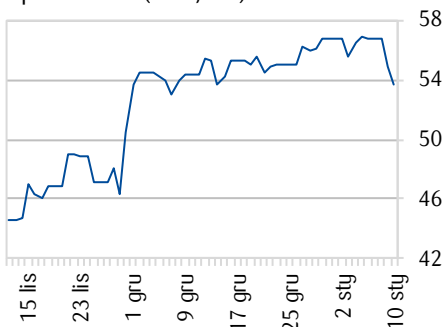
USD/PLN



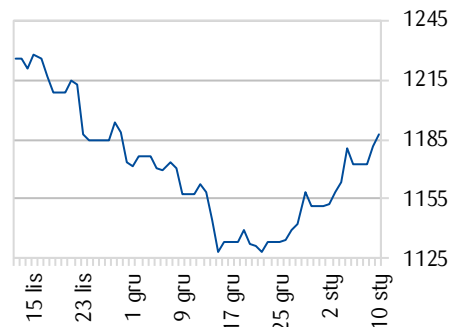
WIG20 (pkt)



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, 11 stycznia 2017 roku</u>				
Decyzja RPP dot. stóp procentowych	-	POL	1,50%	1,50%
Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP	16:00	POL		
<u>Czwartek, 12 stycznia 2017 roku</u>				
Produkcja przemysłowa, grudzień	11:00	EMU	-0,1% m/m; 0,6% r/r	0,5% m/m; 1,5% r/r
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 7.01	14:30	USA	235 tys.	

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

(22) 521 76 45

(22) 521 76 50

Zespół Klienta Korporacyjnego: (22) 521 76 35

(22) 521 76 36

(22) 521 76 37

Zespół Klienta Detalicznego: (22) 521 76 28

(22) 521 76 30

(22) 521 76 39

Instytucje 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. 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. Grupa PKO BP SA dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Grupa PKO BP SA nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

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.