

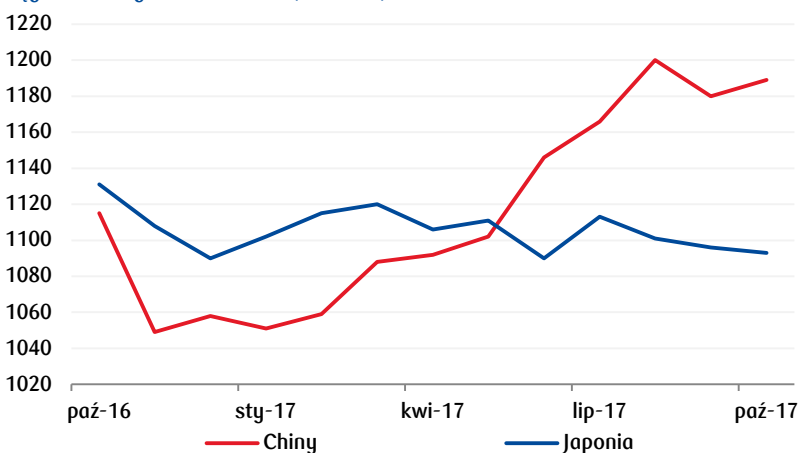
Rynek stopy procentowej

Na rynku stopy procentowej podczas śródowej sesji dominowały wzrosty rentowności obligacji skarbowych, chociaż o wyrażnie niższej skali niż jeszcze we wtorek. Podobnie jak w ostatnich dniach impulsy do przeceny papierów nadchodziły z rynków bazowych, w tym w szczególności ze Stanów Zjednoczonych. Pojawiły się bowiem spekulacje, że Chiny mogą zdecydować się na ograniczenie lub nawet wstrzymanie zakupów amerykańskich obligacji skarbowych, co w obliczu trwającego procesu redukcji bilansu przez Fed rodzi ryzyko spadku popytu na UST. Chociaż te sygnały negatywnie wpływają na rynek, to jednak mogą mieć bardziej polityczny charakter. Gwałtowne załamanie się popytu chińskiego wydaje się mało prawdopodobne głównie ze względu na rosnące rezerwy walutowe Chin. Warto też dodać, że rynek amerykański wycenia w długim terminie dosyć agresywną politykę pieniężną Fed, a tym samym obecne wyceny długoterminowych obligacji nie są wcale tak bardzo niekorzystne jak mówi się w przytoczonych spekulacjach.

Dodatkowo na świecie trend wzrostowy rentowności obligacji skarbowych wzmacniały spekulacje, że bank centralny w Japonii może szykować się do ograniczenia skali wsparcia monetarnego, a w regionie pojawiły się wypowiedzi prezesa czeskiego banku centralnego, według których w 2018 r. stopy procentowe powinny wzrosnąć przynajmniej dwukrotnie (łącznie o 50 pb.).

Wspomniane informacje pośrednio osłabiały polski rynek obligacji skarbowych, co widać było głównie na dłuższym końcu krzywej. Krótkoterminowe papiery zyskały z kolei wsparcie ze strony NBP. Podczas śródowej konferencji prasowej A. Glapiński, prezes banku centralnego, wzmocnił dotychczasową retorykę sygnalizując, że stopy procentowe mogłyby pozostać bez zmian nawet w 2019 r. Ponadto była też mowa o globalnie niskich oczekiwaniach inflacyjnych, możliwości obniżenia prognozowanej ścieżki inflacji w marcowej projekcji inflacyjnej, jak również o aprecjacji złotego (oddziałującej w kierunku zaostrzenia polityki pieniężnej). A. Glapiński zwrócił też uwagę na wysoki dysparytet stóp procentowych pomiędzy Polską a innymi państwami europejskimi, co w przypadku podwyżek stóp skutkowałoby dalszą aprecjacją złotego. Te bardziej gołębie od oczekiwań słowa prezesa NBP wzmocniły krótki koniec krzywej dochodowości w Polsce, niwelując częściowo negatywny wpływ zmian globalnych. Biorąc pod uwagę oczekiwania w zakresie trendów makroekonomicznych w najbliższych miesiącach trudno spodziewać się, aby członkowie Rady zmienili w I kw. 2018 r. retorykę. Jest to też sygnał, że na krótkim końcu krzywej dochodowości w Polsce w najbliższych miesiącach najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja notowań (ewentualnie ich niewielki wzrost).

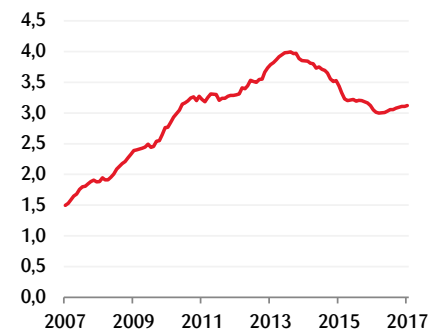
Wykres dnia: Mimo obaw w związku z możliwością ograniczenia zakupów US Treasuries wartość amerykańskich papierów skarbowych utrzymywanych przez Chiny i Japonię w ciągu ostatniego roku wzrosła (mld USD).



Źródło: Department of the Treasury/Federal Reserve Board

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

W sytuacji rosnących rezerw walutowych Chinom trudno będzie ograniczyć zakupy amerykańskich obligacji skarbowych (bln USD).



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,63	-1	-3
5Y	2,62	1	-1
10Y	3,34	3	4
PL 10Y-2Y	171	4	7
PL-Bund 10Y	279	-5	-7
PL ASW 10Y	44	2	4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,56	0	11
Bund 10Y	0,54	8	10
UST-Bund 10Y	201	-7	1

Źródło: Thomson Reuters, stan na 10.01

Rynek walutowy

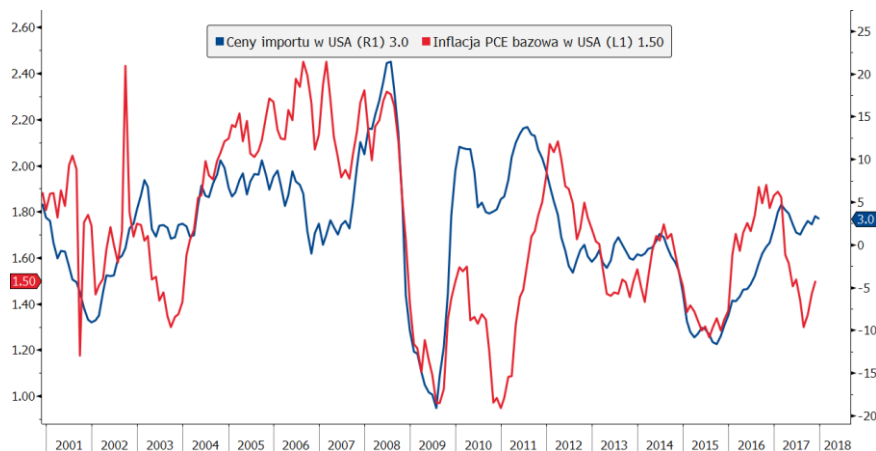
Środowa sesja na rynku walutowym przyniosła lekkie umocnienie złotego. Jeszcze podczas sesji europejskiej kurs EURPLN spadł poniżej 4,175 po tym jak dzień wcześniej atakował 4,192. Choć najważniejszym wydarzeniem na krajowym rynku było posiedzenie RPP to nie czynniki krajowe, a nadal zachowanie rynku bazowego miało wczoraj największy wpływ na zachowanie PLN. W środę na wartości ponownie wyraźnie tracił dolar, szczególnie w relacji do japońskiego jena. Po tym jak we wtorek Bank Japonii zdecydował się na ograniczenie zakupów długoterminowych obligacji na rynku nasiliły się oczekiwania, że bank wkrótce zacznie ograniczać wsparcie dla gospodarki. W rezultacie nasilający się popyt na JPY zepchnął notowania kursu USDJPY do poziomu najniższego od sześciu tygodni, do 111,25. Zmiany na rynku dolara do japońskiego jena zatrzymały zaś dominującą w ostatnich dniach deprecjację kursu EURUSD. W środę notowania euro na krótko znowu powróciły powyżej 1,20 po tym jak dzień wcześniej testowane było wsparcie na 1,19. Tradycyjne słabnący dolar poprawił nastroje na rynkach EM, stąd ta środowa aprecjacja złotego.

RPP zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy NBP na niezmiennym poziomie, co oznacza, że stawka referencyjna nadal wynosi 1,50%. O ile inflacja konsumencka w listopadzie „dotknęła” celu na poziomie 2,5%, w grudniu odnotowała już spadek do 2% i to przy silnie drożących paliwach. Oznacza to, że inflacja bazowa, na którą większy wpływ mają decyzje konsumentów, pozostaje bardzo niska, cały czas poniżej 1% i nie widać, aby to miało się szybko zmienić. W rezultacie, podczas konferencji prasowej gołębią postawę prezentował nie tylko prezes Adam Glapiński, ale też towarzyszący mu Eugeniusz Gatnar i Jerzy Kropiwnicki, którzy we wcześniejszych wypowiedziach wskazywali na możliwość podwyżki stóp w 2018 r. (wg Kropiwnickiego), a nawet w I poł. 2018 r. (wg Gatnara). W ocenie Gatnara grudniowe wyhamowanie inflacji było bowiem głębsze od spodziewanego. W reakcji na wyraźną gołębią postawę członków RPP złoty kosmetycznie osłabił się, szybko jednak powrócił do wcześniejszego trendu wzrostowego znajdując wsparcie w słabych danych z USA.

W środę rynek poznał raport dot. cen importu i eksportu w USA. Obydwie publikacje zaskoczyły negatywnie, w grudniu pokazując wyniki dużo słabsze niż miesiąc wcześniej. Nie jest to dobra informacja dla piątkowych amerykańskich raportów inflacyjnych. Z racji wysokiej korelacji z cenami importu nie można bowiem wykluczyć, że i te dane rozczarują rynek. Z kolei utrzymujący się brak presji inflacyjnej nie wspiera szybkich podwyżek stóp przez Fed.

W czwartek najważniejszym wydarzeniem na rynkach będzie publikacja protokołu z grudniowego posiedzenia EBC. Miesiąc temu Rada banku centralnego strefy euro m.in. utrzymała zapis forward guidance dot. długiego okresu stabilizacji stóp procentowych, podtrzymała możliwość dalszego wydłużenia programu skupu aktywów oraz utrzymała asymetryczny bilans ryzyka dla perspektyw programu QE podczas jego trwania. Jednocześnie wyraźnie podwyższona została ścieżka wzrostu gospodarczego, przy jedynie niewielkiej korekcie w górę prognoz dla inflacji. Wynik grudniowego posiedzenia EBC euro przyjęło dość neutralnie, nie zwierzał on bowiem żadnych, nowych wskazówek dot. polityki monetarnej strefy euro.

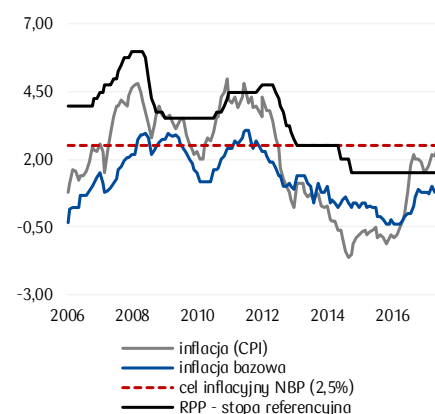
Wykres dnia: Spadek w grudniu w USA cen importu silnie skorelowanych z inflacją wskazuje na możliwe negatywne zaskoczenie wydzwiękiem piątkowych indeksów cenowych. Poniżej ceny importu (r/r, linia niebieska, p.ś) na tle inflacji core PCE (r/r)



Źródło: Bloomberg

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

RPP nie zmieniła stóp procentowych zwracając uwagę na niski poziom inflacji bazowej pomimo przyspieszającej dynamiki płac.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,18	-0,02	0,03
USD/PLN	3,49	-0,02	0,04
CHF/PLN	3,57	0,00	0,04
EUR/USD	1,20	0,00	-0,01
EUR/CHF	1,17	0,00	0,00

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	1,63	2,62	3,34
Δ 1d	-1	1	3
Δ 5d	-3	-1	4

	2Y	5Y	10Y
Bund	-0,62	-0,19	0,54
Δ 1d	0	1	8
Δ 5d	0	1	10

	2Y	5Y	10Y
UST	1,97	2,33	2,56
Δ 1d	0	0	0
Δ 5d	4	8	11

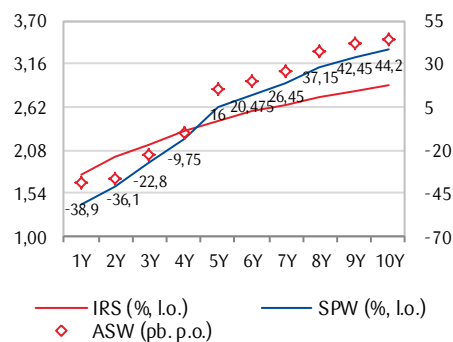
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 10.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,99	2,46	2,90
Δ 1d	-1	0	0
Δ 5d	-1	0	0

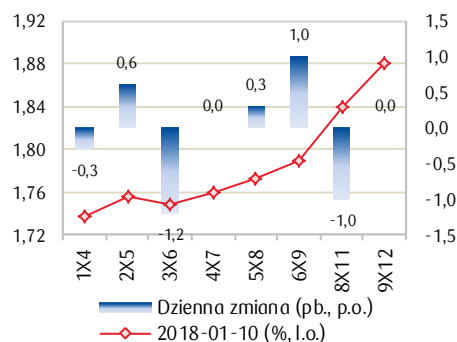
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,15	0,31	0,92
Δ 1d	1	0	2
Δ 5d	1	1	3

	2Y	5Y	10Y
USD	2,15	2,35	2,52
Δ 1d	0	0	0
Δ 5d	6	9	10

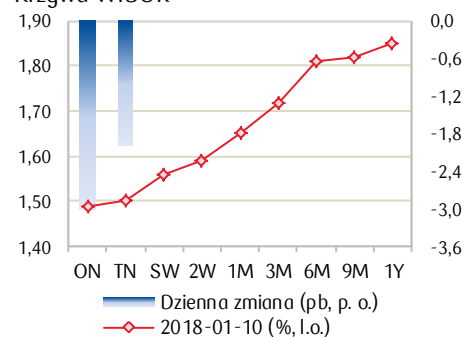
Polski rynek stopy procentowej



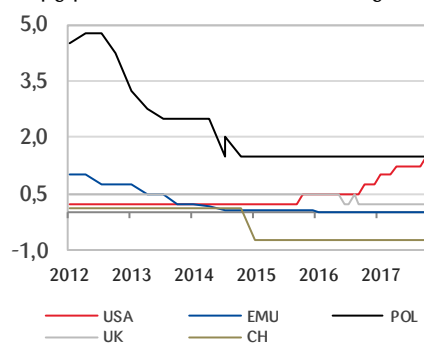
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

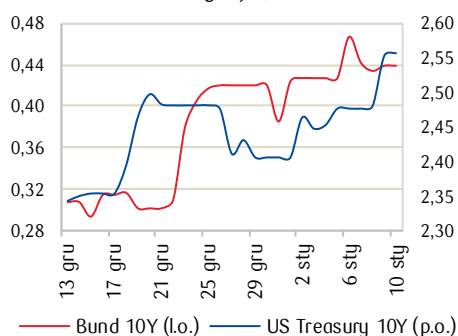
Państwo	Stopy procentowe
USA	1,25-1,50%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
UK	0,50%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

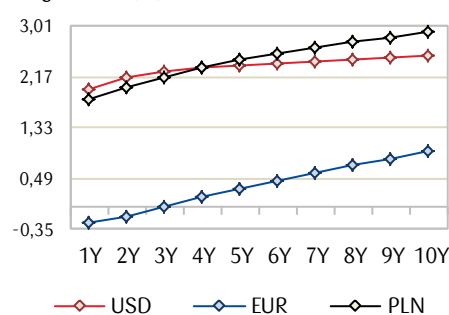
Tenor	1Q18	2Q18
PL 1Y	1,50	1,50
PL 2Y	1,85	1,85
PL 5Y	2,75	2,75
PL 10Y	3,40	3,40

*) prognozy z 20-gru-2017 roku

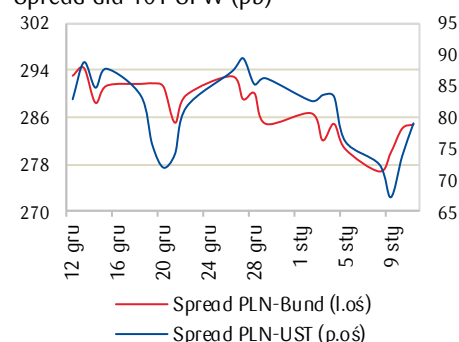
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1702	4,1936
USD/PLN	3,4801	3,5180
CHF/PLN	3,5570	3,5757
EUR/USD	1,1921	1,2020
EUR/CHF	1,1684	1,1751
USD/JPY	111,26	112,81

notowanie dnia na: 10.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,1784
USD/PLN	3,4999
CHF/PLN	3,5623
GBP/PLN	4,724
CZK/PLN	0,1634
RUB/PLN	0,0614

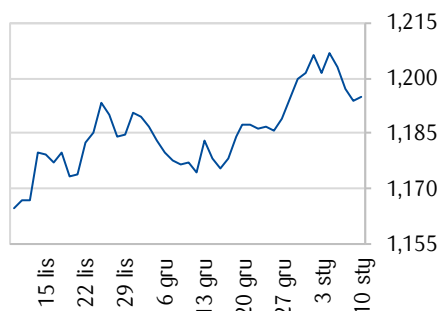
stan na dzień: 10.01

Prognozy BSR dot. kursów walut*

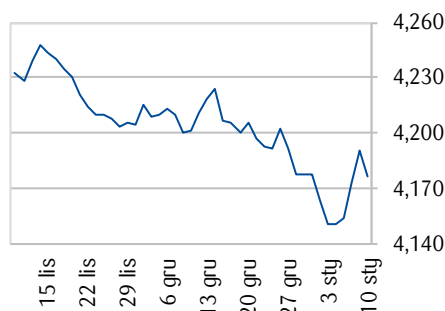
	1Q18	2Q18
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	3,62	3,7
CHF/PLN	3,65	3,7
EUR/USD	1,17	1,15
EUR/CHF	1,16	1,15

*) prognozy z 20-gru-2017 roku

EUR/USD



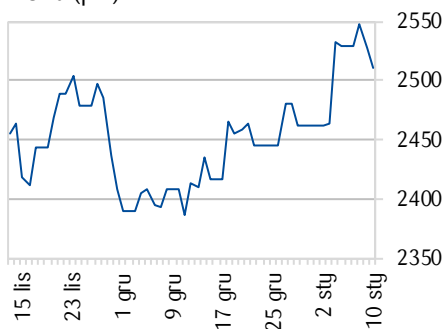
EUR/PLN



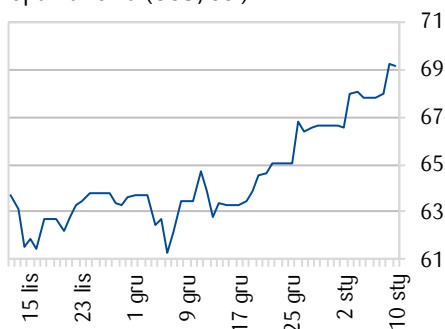
USD/PLN



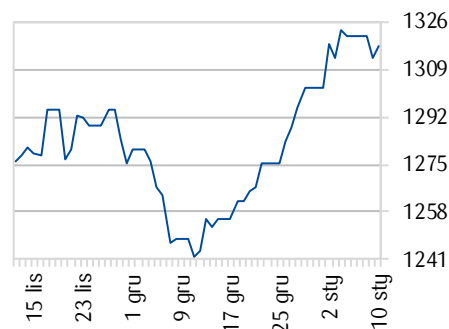
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Czwartek, 11 stycznia 2018 roku</u>				
Produkcja przemysłowa, listopad	11:00	EMU	0,2% m/m; 3,7% r/r	0,6% m/m; 3,2% r/r
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 6.01	14:30	USA	250 tys.	245 tys.
Zapis z dyskusji podczas posiedzenia EBC w grudniu 2017 r.	14:30	EMU		
<u>Piątek, 12 stycznia 2018 roku</u>				
Sprzedaż detaliczna, grudzień	14:30	USA	0,8% m/m	0,4% m/m
Inflacja CPI, grudzień	14:30	USA	0,4% m/m; 2,2% r/r	0,2% m/m; 2,1% r/r
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, grudzień	14:30	USA	0,1% m/m; 1,7% r/r	0,2% m/m; 1,7% 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.