

Rynek stopy procentowej

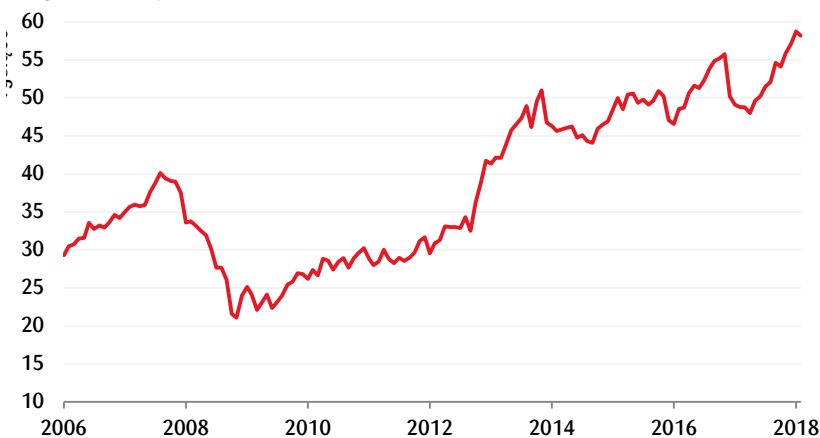
Na rynku stopy procentowej w ostatnim tygodniu doszło do silnego spadku krzywych dochodowości dla papierów skarbowych i kontraktów IRS (w niektórych przypadkach przekraczających 10 pb.). Warto też wspomnieć, że rentowności papierów 10-letnich spadły przejściowo w okolice 2,95%.

Przyczyn umocnienia rynku należy upatrywać głównie w czynnikach lokalnych. Dzięki stabilizacji notowań obligacji na rynkach bazowych, w kraju inwestorzy zwrócili większą uwagę na bardzo silne złagodzenie retoryki przez RPP po śródowym posiedzeniu. W związku z tym, że przed posiedzeniem rynek wyceniał stabilizację stóp do IV kw. 2019 r., reakcją na słowa prezesa NBP A. Głapińskiego widać było tylko w sektorach powyżej 3-4 lat. Tu zapowiedź braku podwyżek stóp w długim okresie, czy wręcz sygnalizowanie, że pierwszym ruchem może być ich obniżka, miała potencjalnie największe znaczenie.

W najbliższych dniach dobre nastroje na rynku mogą się utrzymać, chociaż należy pamiętać, że rentowności spadły już do bardzo niskich poziomów. W najbliższych dniach spodziewać się można dalszego wsparcia ze strony krajowych danych makroekonomicznych. Chociaż w dużej mierze zostały one już wycenione, to jednak wspierać powinny scenariusz braku podwyżek stóp. Mowa głównie o inflacji bazowej w marcu (16.04), która może spaść w okolice 0,6-0,7% r/r wobec 0,8% w lutym. W środę GUS opublikuje też produkcję przemysłową, która w zeszłym miesiącu mogła wzrosnąć o zaledwie 3,0% r/r. Na ostatecznych wynikach będą ciężać głównie efekty statystyczne, ale też wyhamowanie momentum w europejskiej gospodarce negatywnie wpływające także na polski przemysł. Ten obraz uzupełniają powinny dane nt. przeciętnych płac w sektorze przedsiębiorstw. Stabilizacja wskaźnika w marcu poniżej 7% powinna chłodzić obawy przed wzrostem presji inflacyjnej.

Na rynku długu pojawiają się sygnały świadczące o tym, że w najbliższych kwartałach spodziewać się można dodatkowego dużego popytu na polskie papiery skarbowe. Jest to o tyle istotne, że miesięczna podaź na rynku pierwotnym w okresie od maja do sierpnia może spaść nawet poniżej 6 mld PLN. Z raportu Analiz Online i IZFA wynika, że w marcu detaliczne fundusze gotówkowe i pieniężne otrzymały netto 2 mld PLN, a z rynku dłużnego 0,2 mld PLN. Z kolei z danych Ministerstwa Finansów wynika, że w okresie ostatnich 12 miesięcy wszystkie fundusze inwestycyjne kupiły obligacje na łączną kwotę 9,4 mld PLN. Jest to jeden z wyższych rocznych przyrostów w historii. Dodatkowo PAP podał cytując komunikat Ministerstwa Rozwoju Pracy i Polityki Społecznej, że FRD zainteresowany jest inwestycjami w długoterminowe papiery Skarbu Państwa. W związku z tym Ministerstwo przygotowało nowelizację ustawy o ubezpieczeniach społecznych, w której chce, by FRD mógł lokować środki uzyskane z wykupu obligacji IDS1018 (8,8 mld PLN) m.in. właśnie w obligacje. Jeśli dodamy do tego tegoroczne wykupy obligacji (w kwietniu ok. 15 mld PLN i w lipcu – ok. 20 mld PLN) to widać wyraźnie, że sytuacja MF wydaje się w całym roku komfortowa, nie wspominając nawet o prawdopodobnej lepszej realizacji budżetu

Wykres dnia: Na krajowym rynku długu w ciągu ostatnich 12 miesięcy fundusze inwestycyjne zwiększyły portfele obligacji skarbowych o 9,4 mld PLN. To jedna trzecia wszystkich emisji netto (w mld PLN).



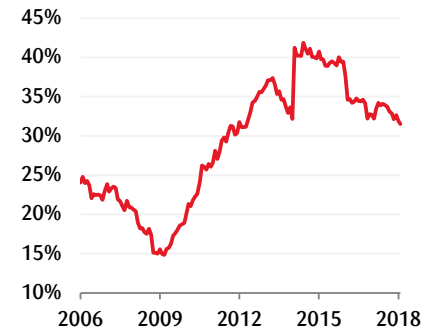
Źródło: Ministerstwo Finansów.

Mirosław Budzicki

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

+ 48 22 521 87 94

Udział inwestorów zagranicznych na polskim rynku hurtowych obligacji skarbowych w PLN spadł w ostatnich miesiącach poniżej 32%.



Źródło: Ministerstwo Finansów

Rynek stopy procentowej

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,53	1	5
5Y	2,29	4	0
10Y	3,03	2	-4
PL 10Y-2Y	150	0	-9
PL-Bund 10Y	252	2	-5
PL ASW 10Y	26	-1	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,83	-1	5
Bund 10Y	0,51	0	1
UST-Bund 10Y	232	-1	4

Źródło: Thomson Reuters, stan na 13.04

Rynek walutowy

Złoty utrzymuje okolice z końca piątkowej sesji, kiedy to dalej umacniał się, pod koniec dnia testując wsparcie na 4,165. W całym ub. tygodniu waluta nasza w relacji do euro zyskała prawie 3,5 grosza pomimo nadal obecnego ryzyka związanego z wojną handlową i geopolityką (Syria).

GUS potwierdził finalny marcowy szacunek inflacji CPI na poziomie 1,3% r/r. Jak się okazało główną przyczyną spadku cen była niższa inflacja bazowa, której odczyt NBP opublikuje w najbliższy poniedziałek (prognoza PKO: 0,7% r/r). Szczegółowe dane wskazują, że do spadku inflacji przyczyniły się w szczególności obniżki cen środków czystości, ubezpieczeń, usług transportowych i wycieczek zagranicznych. W ocenie ekonomistów PKO, kolejne miesiące powinny przynieść umiarkowany wzrost inflacji, w głównej mierze ze względu na niską bazę cen paliw. Dane inflacyjne (podobnie jak publikowane pod koniec dnia C/A) pozostały jednak bez wpływu na notowania złotego, który już od początku tygodnia oczekiwał na decyzję agencji S&P dot. ratingu i oceny perspektywy Polski. Niemniej warto wspomnieć, że w lutym deficyt obrotów bieżących Polski wyniósł 1,017 mld euro wobec 2,072 mld euro nadwyżki w styczniu. Jak wynika z danych NBP czynnikiem, który odpowiadał za zaskoczenie w relacji do prognoz (PKO: -197 mln EUR), było ujemne saldo transferów z UE.

Na początku kwietnia S&P podniósł prognozy dla Polski w tym dla PKB z 3,8% do 4,8%. Jednocześnie obniżył też prognozę długu sektora rządowego i samorządowego z 51,8% do 49,5% PKB. Obecnie agencja ocenia nasz kraj na poziomie BBB+ (najniżej ze wszystkich trzech głównych agencji ratingowych). Według Fitcha rating Polski to A- (czyli o poziom wyżej), a według Moody's - A2 (a więc dwa poziomy wyżej niż S&P). Perspektywy wszystkich ocen do piątku były stabilne. O ile do zmiany ratingu Polski nie doszło (tak jak oczekiwano), ale agencja S&P zaskoczyła większość ekonomistów podwyższając perspektywę ratingu do pozytywnej. W komentarzu do oceny agencja napisała, że oczekuje, iż dzięki solidnemu popytowi zewnętrznemu, dużym transferom z UE oraz odporności polskiej, zróżnicowanej i otwartej gospodarki, utrzymana zostanie silna ekspansja w dalszych okresach 2018 r.

W ostatnich dniach, obok oczekiwań na pozytywne komentarze ze strony S&P, wsparciem dla złotego był też ruch kursu EURUSD do 1,24 (w połowie ub. tygodnia). Impuls do wzrostu euro dała wypowiedź członka EBC E. Nowotnego, w której wskazywał on m.in. na możliwe w tym roku rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej, co torowałoby drogę do pierwszej podwyżki stóp w strefie euro. Ponadto, marcowe minutes Fedu pokazały, że co prawda w USA stopy będą dalej rosły (nie jest wykluczone, że jeszcze trzykrotnie), to jednak członkowie FOMC zaczynają obawiać się o wpływ polityki fiskalnej i handlowej administracji prezydenta Donalda Trumpa na gospodarkę, co może mieć wpływ na politykę pieniężną Fed-u w kolejnych latach. Tym samym rosnące ryzyko polityczne przeważało prawdopodobnie nad fundamentami szczególnie, że ostatnio nie dostarczały one nowych informacji, a jedynie potwierdzały już wycenione.

W tym tygodniu złoty nadal będzie pozostawał pod wpływem geopolitycznych wydarzeń na rynkach bazowych, ale uwagę przyciągać będą też krajowe dane makro (inflacja bazowa, produkcja przemysłowa oraz płace i zatrudnienie), których wydzźwięk raczej nie będzie sprzyjał umacnianiu PLN. Decyzja S&P jest już w notowaniach złotego, stąd na utrzymanie zeszlotygodniowego trendu raczej są małe szanse.

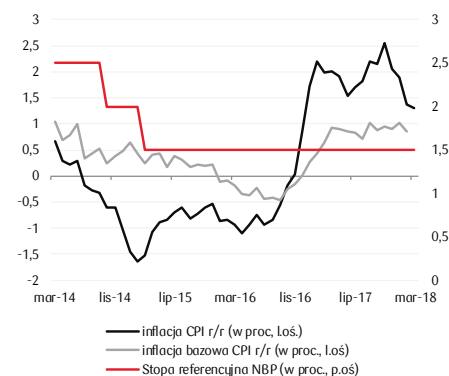
Agencja ratingowa S&P utrzymała ocenę kredytową Polski na poziomie BBB+, ale podniosła perspektywę do pozytywną. Poniżej postanowienie S&P na tle ocen Fitch i Moody's.

S&P	Moody's	Fitch
rating Polski		
A	A2	A
A-	A3	A-
BBB+	Baa1	BBB+
perspektywa rating Polski		
pozytywna	stabilna	stabilna

Źródło: Thomson Reuters

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

GUS potwierdził marcowy spadek inflacji CPI do 1,3% r/r. Poniedziałkowe dane o inflacji bazowej powinny dodatkowo umacniać gołębią postawę RPP.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,17	-0,01	-0,03
USD/PLN	3,38	-0,01	-0,04
CHF/PLN	3,51	-0,01	-0,02
EUR/USD	1,23	0,00	0,01
EUR/CHF	1,19	0,00	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 16.04

Informacje rynkowe – rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na dzień 13.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,53	2,29	3,03
Δ 1d	1	4	2
Δ 5d	5	0	-4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,58	-0,09	0,51
Δ 1d	-1	0	0
Δ 5d	1	1	1

	2Y	5Y	10Y
USA	2,36	2,67	2,83
Δ 1d	1	0	-1
Δ 5d	9	9	5

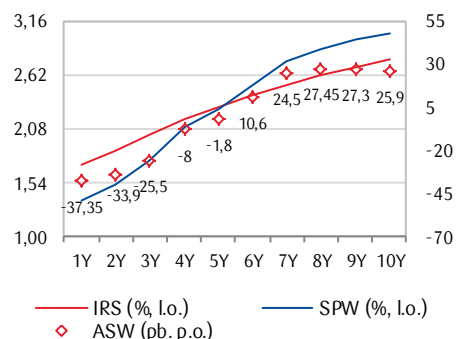
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 13.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,87	2,31	2,77
Δ 1d	2	2	3
Δ 5d	0	-4	-6

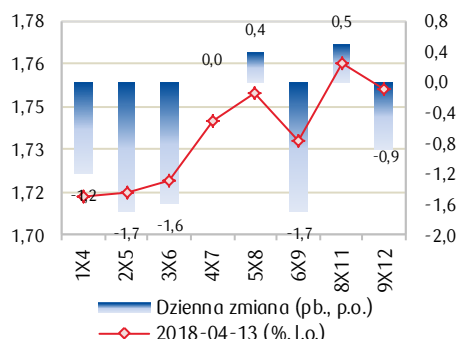
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,15	0,37	0,95
Δ 1d	0	0	-1
Δ 5d	1	0	0

	2Y	5Y	10Y
USD	2,65	2,78	2,84
Δ 1d	1	0	-1
Δ 5d	9	8	6

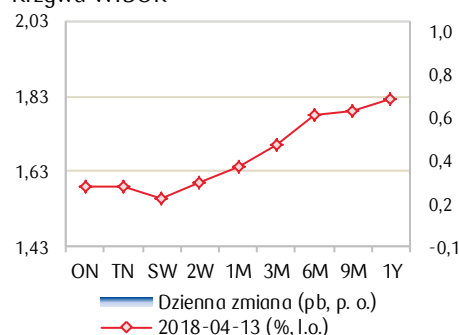
Polski rynek stopy procentowej



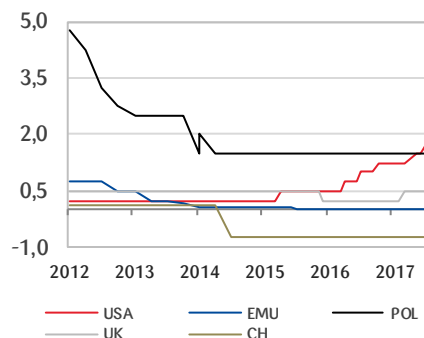
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe wybranych banków centralnych



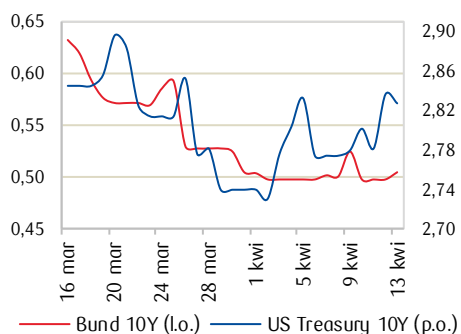
	USA	1,50-1,75%
Strefa euro	0,00%	
Japonia	-0,10%	
UK	0,50%	
Szwajcaria	-0,75%	
Polska	1,50%	
Węgry	0,90%	
Czechy	0,75%	

Prognozy rentowności obligacji*

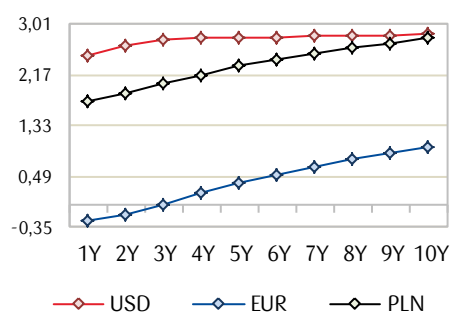
Tenor	2Q18	3Q18
PL 1Y	1,35	1,40
PL 2Y	1,50	1,65
PL 5Y	2,35	2,55
PL 10Y	3,15	3,35

*) prognozy Biura Strategii Rynkowych (BSR) z dnia 4-kwi-2018 roku

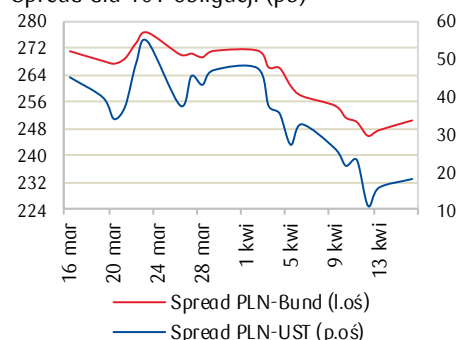
Rentowności obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,1640	4,1821
USD/PLN	3,3748	3,3970
CHF/PLN	3,5066	3,5308
EUR/USD	1,2305	1,2348
EUR/CHF	1,1848	1,1883
USD/JPY	107,17	107,80

notowanie dnia na: 13.04

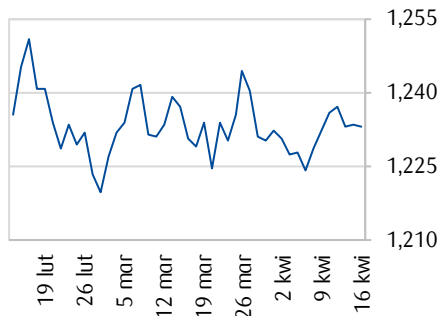
Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,1769
USD/PLN	3,3862
CHF/PLN	3,5214
GBP/PLN	4,8372
CZK/PLN	0,165
RUB/PLN	0,0551

stan na dzień: 13.04

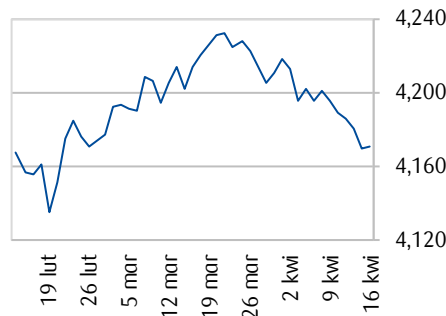
Prognozy walutowe*		
	2Q18	3Q18
EUR/PLN	4,25	4,26
USD/PLN	3,51	3,55
CHF/PLN	3,66	3,67
EUR/USD	1,21	1,2
EUR/CHF	1,16	1,16

*) prognozy BSR z dnia z 6-kwi-2018 roku

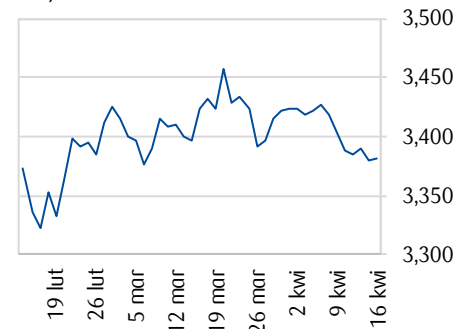
EUR/USD



EUR/PLN



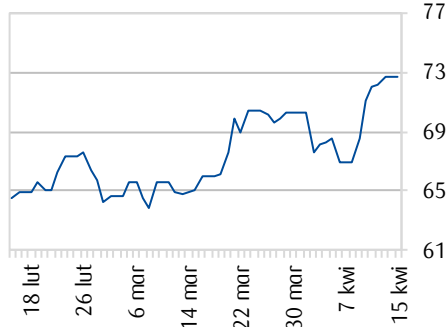
USD/PLN



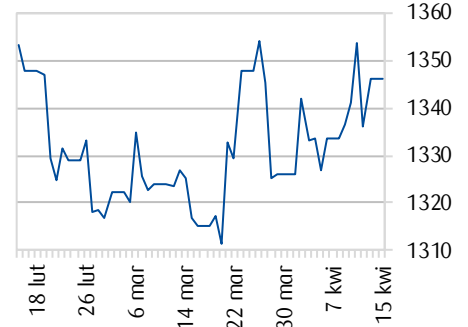
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa Brent (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
<u>Poniedziałek, 9 marca 2018 roku</u>				
Wskaźnik inflacji bazowej CPI, marzec	14:00	POL	0,9% r/r	
Sprzedaż detaliczna, marzec	14:30	USA	-0,1% m/m	0,3% m/m
Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, kwiecień	14:30	USA	22,5 pkt	20,2 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.