

Rynek stopy procentowej

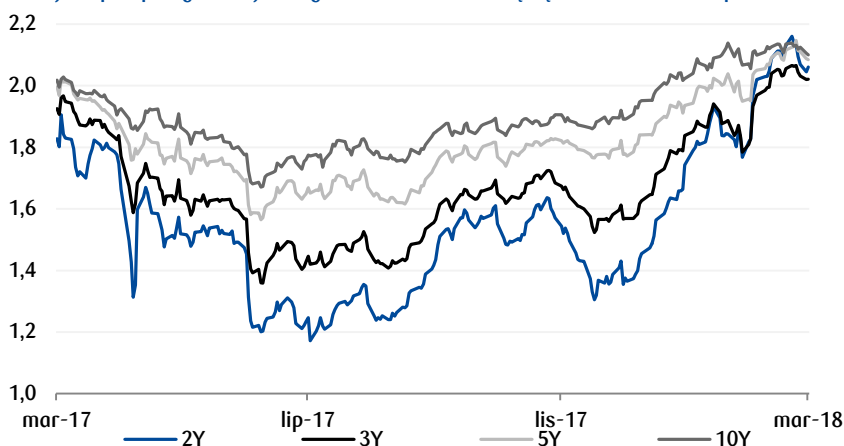
Na krajowym rynku stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła lekki wzrost rentowności obligacji skarbowych, widoczny bardziej w przypadku instrumentów o dłuższych terminach wykupu. Nieco słabszy ruch krzywej w górę widać było natomiast na rynku IRS, co skutkowało niewielkim rozszerzeniem się *asset swap spreadów*.

Wspomniane lekkie osłabienie rynku tłumaczyć można krótkoterminową realizacją zysków, bez większego znaczenia w średnim terminie. Niewykluczone, że negatywny wpływ na wyceny papierów miał także zbliżający się termin aukcji obligacji skarbowych (15 III) tym bardziej, że podobnie jak na ostatnich przetargach to właśnie papiery z sektora 10-letniego mogą być preferowane. Podczas sesji rynek neutralnie przyjął zarówno wypowiedź członka RPP Ł. Hardta sugerującą, że nie można wykluczać reakcji RPP w 2018 r., jak też komunikat Ministerstwa Finansów informujący o szczegółach czwartkowej aukcji obligacji (MF emitować będzie papiery OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 w zamian za PS0418, PS0718, OK1018).

Z kolei na rynkach bazowych rentowności obligacji cały czas utrzymują się blisko ważnych psychologicznych poziomów. W przypadku US Treasuries w sektorze 10 lat jest to poziom 2,90%, natomiast dla Bunda 0,6%. W Stanach Zjednoczonych widać cały czas lekką presję na wzrost oczekiwań odnośnie wyższych podwyżek stóp procentowych w USA w perspektywie najbliższych 2 lat. Presji tej nie widać jednak w przypadku oczekiwań długoterminowych. Ten trend może być kontynuowany, a pod koniec 2018 r. amerykańska krzywa może się nawet całkowicie wypłaszczyć. Co ciekawe, w ostatnich dniach rentowności 5-letnich UST (blisko 2,65%) są już wyższe od odpowiedników na rynku polskim (powyżej 2,50%). Spodziewać się można, że w kolejnych miesiącach w coraz dłuższych terminach amerykańska krzywa papierów skarbowych będzie wyższa od polskiej.

W najbliższych dniach rynek czeka publikacja lutowych danych makroekonomicznych w kraju. Biorąc jednak pod uwagę bardzo jednoznaczne wypowiedzi przedstawicieli NBP trudno spodziewać się po ich publikacji silniejszej reakcji (perspektywa polityki pieniężnej nie ulegnie zmianie). Dane powinny potwierdzać kontynuację wysokiego wzrostu gospodarczego w Polsce na początku roku, co będzie przekładać się na lepszą sytuację budżetu państwa i umożliwi obniżenie tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Oczekiwanie odnośnie niższych podaży obligacji powinny przyczyniać się do zawężenia ASW (w sektorze 10-letnim nawet o 10 pb. w kierunku 20-25 pb.).

Wykres dnia: Amerykańskie obligacje skarbowe indeksowane inflacją sygnalizują, że inflacja w perspektywie najbliższych lat kształtować się będzie w USA blisko poziomu 2%.



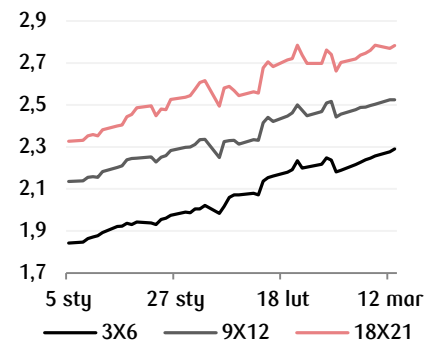
Źródło: Thomson Reuters

Mirosław Budzicki

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

+ 48 22 521 87 94

W ciągu ostatnich tygodni wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA w perspektywie najbliższych 2 lat.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,55	-2	-6
5Y	2,53	1	-6
10Y	3,35	4	2
PL 10Y-2Y	180	6	8
PL-Bund 10Y	273	6	7
PL ASW 10Y	39	2	7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,84	-3	-4
Bund 10Y	0,62	-1	-6
UST-Bund 10Y	222	-1	1

Źródło: Thomson Reuters, stan na 13.03

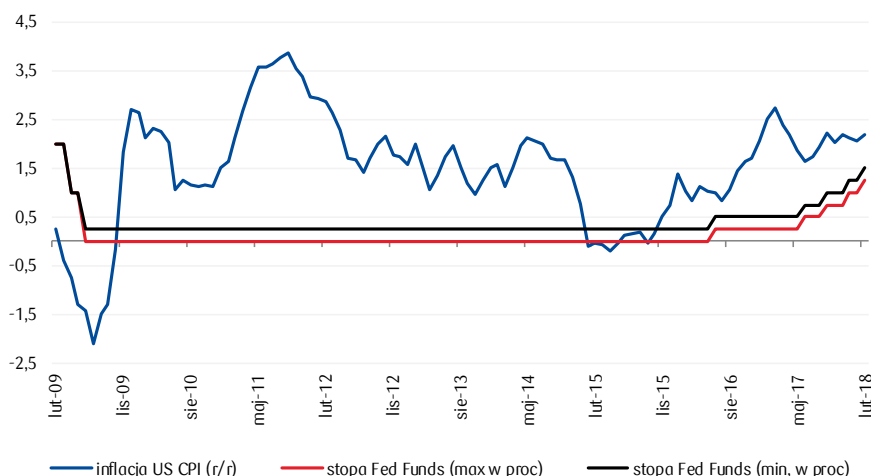
Rynek walutowy

Wtorkowa sesja na rynku głównej pary walutowej przyniosła dalsze osłabienie złotego (kurs EUR/PLN chwilowo wzrósł powyżej 4,215). Z kolei na rynku bazowym, w oczekiwaniu na dane inflacyjne z USA euro początkowo utrzymywało się w okolicach 1,23 USD (pomimo że spodziewano się wyższej inflacji konsumenckiej niż miesiąc wcześniej), a pod koniec sesji europejskiej EUR/USD naruszył opór na 1,2385. Podczas handlu w USA ruch wzrostowy euro nasilił się jeszcze i w rezultacie notowania EUR/USD przełamały opór na 1,24.

Choć CPI (ostatni istotny wskaźnik przed marcowym posiedzeniem FOMC) swym odczytem wsparł oczekiwaną dalszą normalizację polityki monetarnej przez Fed (w lutym indeks CPI zgodnie z oczekiwaniami wzrósł do 2,2% r/r wobec 2,1% miesiąc wcześniej, z kolei miara inflacji bazowej CPI ustabilizowała się na poziomie 1,8% r/r), został zignorowany przez dolara. Na notowaniach „zielonego” po raz kolejny zaważyła polityka D. Trump, który potwierdził dymisję szefa dyplomacji R. Tillersona. W rezultacie, obawy o stabilność polityki Białego Domu pograżyły dolara, który zaczął tracić do niemal wszystkich walut G10. Pomimo silnego ruchu w górę EUR/USD, złoty utrzymywał okolicach 4,21-4,215. Dane potwierdziły, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp w marcu w USA jest bardzo wysokie, co na tle polityki RPP, która nadal pozostaje mocno gołębia negatywnie wpływa na złotego.

W środę jeszcze przed otwarciem handlu w Europie opublikowane zostały dane z Chin (w tym dot. produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i inwestycji), które jednak nie do końca potwierdziły oczekiwane słabe wyniki (nieznacznie poniżej prognozy rynkowej była tylko sprzedaż detaliczna), co przy silniejszym euro do dolara może lekko wesprzeć złotego w przedpołudniowych godzinach handlu. Potem uwaga inwestorów koncentrować będzie się na danych produkcyjnych ze strefy euro i sprzedażowych z USA. Dla zachowania eurodolara szczególną wagę może mieć ta druga publikacja (miesiąc temu analogiczny raport sporo namieszał na rynku, choć ostatecznie zdrowy rozsądek wziął górę nad emocjami). W lutym oczekuje się wzrostu sprzedaży detalicznej rzędu 0,3% m/m po 0,3% spadku odnotowanym wcześniej, co powinno wspierać dolara (a po wtorkowym wzroście notowań EUR/USD będzie „z czego schodzić”), szczególnie, że spodziewane są słabsze dane produkcyjne ze strefy euro (minus 0,4% m/m i 4,7% r/r).

Wykres dnia: Inflacja w USA wspiera oczekiwania na kolejne podwyżki stóp przez Fed wywierając presję na waluty EM.



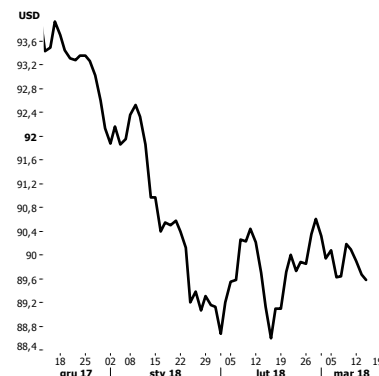
Źródło: Thomson Reuters

Joanna Bachert

joanna.bachert@pkobp.pl

+48 22 521 41 16

Obawy o stabilność polityki Białego Domu po dymisji sekretarza skarbu stały we wtorek za pogorszeniem sentymentu wobec dolara, który tracił do niemal wszystkich walut G10. Poniżej indeks dolarowy DXY.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ 1d	Δ 5d
EUR/PLN	4,21	0,01	0,02
USD/PLN	3,40	-0,01	0,02
CHF/PLN	3,60	0,01	0,01
EUR/USD	1,24	0,01	0,00
EUR/CHF	1,17	0,00	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 14.03

Informacje rynkowe – rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na dzień 13.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,55	2,53	3,35
Δ 1d	-2	1	4
Δ 5d	-6	-6	2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,58	0,00	0,62
Δ 1d	0	-1	-1
Δ 5d	-3	-4	-6

	2Y	5Y	10Y
USA	2,25	2,62	2,84
Δ 1d	-1	-2	-3
Δ 5d	0	-4	-4

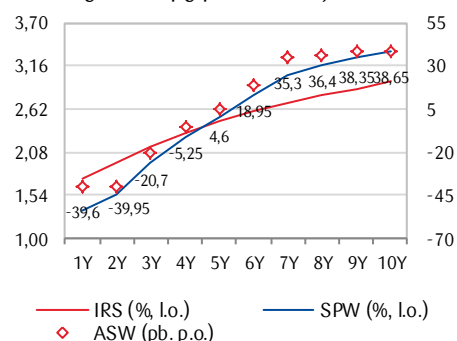
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 13.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,95	2,48	2,96
Δ 1d	1	2	2
Δ 5d	-4	-6	-5

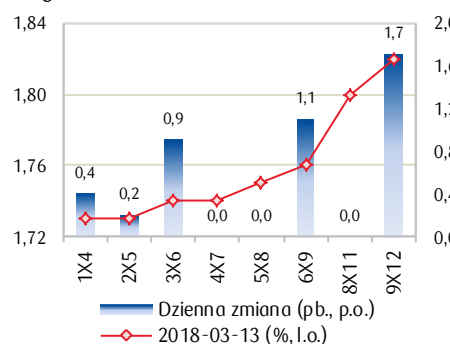
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,13	0,43	1,05
Δ 1d	0	-1	-1
Δ 5d	-1	-4	-5

	2Y	5Y	10Y
USD	2,56	2,76	2,87
Δ 1d	0	-1	-1
Δ 5d	5	1	-1

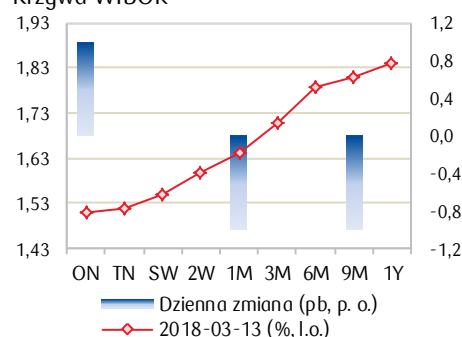
Polski rynek stopy procentowej



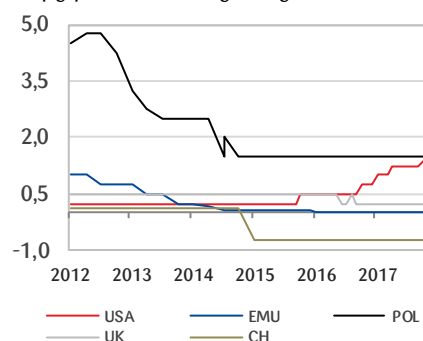
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe wybranych banków centralnych



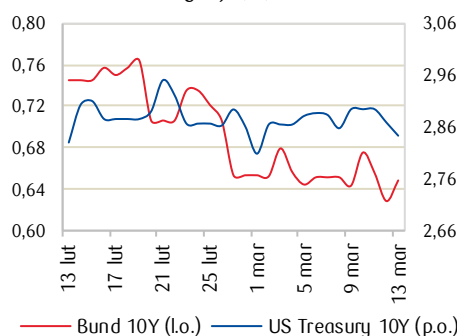
USA	1,25-1,50%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
UK	0,50%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	0,05%

Prognozy rentowności obligacji*

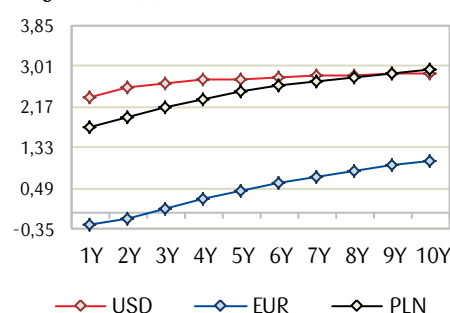
Tenor	1Q18	2Q18
PL 1Y	1,45	1,50
PL 2Y	1,75	1,85
PL 5Y	2,70	2,80
PL 10Y	3,40	3,45

*) prognozy Biura Strategii Rynkowych (BSR) z dnia 20-gru-2017 roku

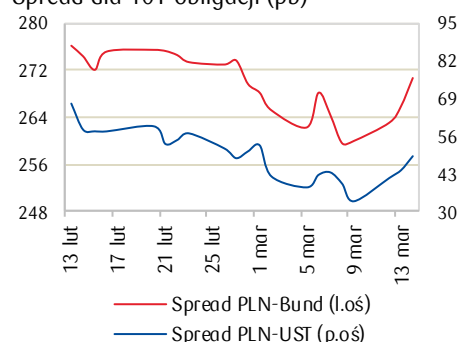
Rentowności obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid	offer
EUR/PLN	4,2015	4,2173
USD/PLN	3,3933	3,4188
CHF/PLN	3,5915	3,6099
EUR/USD	1,2313	1,2409
EUR/CHF	1,1675	1,1713
USD/JPY	106,23	107,32

notowanie dnia na: 13.03

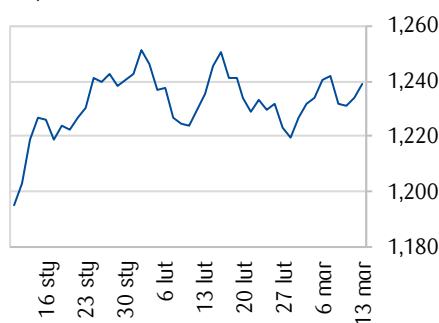
Notowania kursów walut w NBP	
EUR/PLN	4,2097
USD/PLN	3,4143
CHF/PLN	3,6016
GBP/PLN	4,7404
CZK/PLN	0,1654
RUB/PLN	0,06

stan na dzień: 13.03

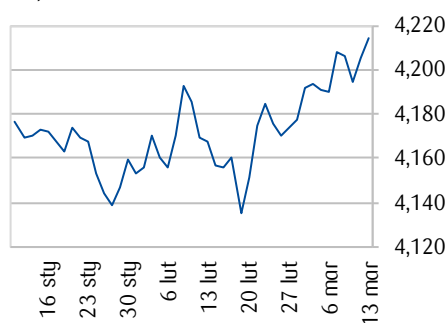
Prognozy walutowe*		
	1Q18	2Q18
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	3,50	3,57
CHF/PLN	3,65	3,7
EUR/USD	1,21	1,19
EUR/CHF	1,16	1,15

*) prognozy BSR z dnia z 7-lut-2018 roku

EUR/USD



EUR/PLN



USD/PLN



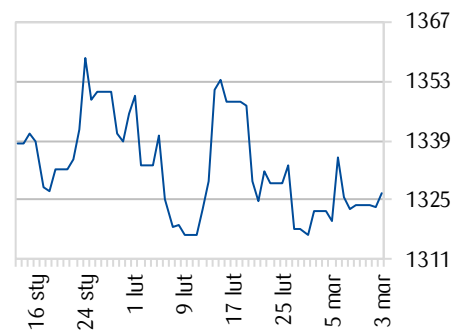
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa Brent (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Data publikacji	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Środa, 14 marca 2018 roku				
Produkcja przemysłowa, luty	03:00	CHN	6,6% r/r	6,2% r/r
Nakłady inwestycyjne, luty	03:00	CHN	7,2% r/r	7,0% r/r
Sprzedaż detaliczna, luty	03:00	CNH	10,2% r/r	10,0% r/r
Produkcja przemysłowa, styczeń	11:00	EMU	0,4% m/m; 5,2% r/r	-0,4% m/m; 4,7% r/r
Sprzedaż detaliczna, luty	13:30	USA	-0,3% m/m	0,3% m/m
Czwartek, 15 marca 2018 roku				
Wskaźnik inflacji CPI, styczeń (ost.)	10:00	POL	1,9% r/r (wst.)	-
Wskaźnik inflacji CPI, luty	10:00	POL	1,9% r/r	1,7% r/r
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu do 10.03	13:30	USA	231 tys.	225 tys.
Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, marzec	13:30	USA	13,1 pkt	15,0 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

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, 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.