

Rynek stopy procentowej

Po mocniejszych spadkach rentowności obligacji na rynkach globalnych w zeszłym tygodniu, poniedziałek przyniósł odreagowanie tego ruchu, gdzie krzywe dochodowości odsunęły się od ostatnich minimów. Mocniej przeceniły się amerykańskie papiery, które w sektorze 10-letnim ponownie powróciły powyżej poziomu 2,10%.

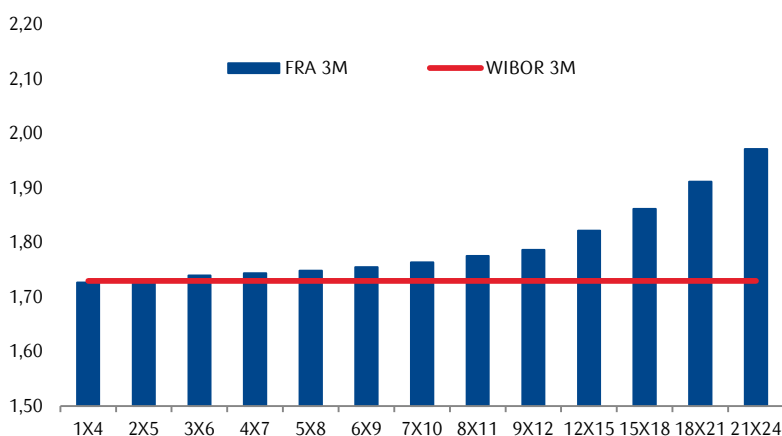
Popyt na aktywa bezpiecznej przystani był w ostatnim czasie nasilany przez napięcia na Półwyspie Koreańskim. W związku z tym dochodziło do zdecydowanych wzrostów cen obligacji, głównie niemieckich, japońskich oraz amerykańskich. Jednak pomimo obaw, w ostatni weekend nie zostały przeprowadzone nowe testy rakietowe przez Koreę Północną, dzięki czemu przynajmniej tymczasowo apetyt na ryzyko powrócił na rynki finansowe.

Wśród publikacji, najważniejszą na początku tygodnia był finalny odczyt CPI za sierpień. GUS potwierdził, że inflacja przyspieszyła do 1,8%, na co duży wpływ miał wzrost w kategorii paliwa (2,2% m/m). Jak pokazały ostatnie dane, również w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej nie doszło do spowolnienia wzrostu cen w miesiącach wakacyjnych.

Wydzwitek wrześniowego posiedzenia RPP wskazywał, że nie są planowane w najbliższym czasie zmiany kosztu pieniądza, a taki stan rzeczy, zdaniem prezesa A. Głapińskiego, mógłby trwać nawet do końca przyszłego roku. Jednak odmienne zdanie prezentuje członek RPP dr Eryk Łon, który widzi przestrzeń do obniżenia stóp procentowych nawet o 50 pb i możliwość rozszerzenia korytarza inflacyjnego do +/-2 pp wokół celu. O ile w ostatnim czasie doszło do zauważalnego obsunięcia się notowań kontraktów FRA, to jednak rynek w żadnym stopniu nie wycenia obecnie możliwości obniżek stóp procentowych. Ponadto prognozy inflacji, wliczając w to lipcową projekcję sporządzoną przez NBP, zakładają przyspieszenie tempa wzrostu cen powyżej 2%. Przy takim scenariuszu prawdopodobne jest również odbicie rentowności instrumentów z krótkiego końca krzywej dochodowości, gdzie papiery 2-letnie powinny zmierzać powyżej poziomu 1,75%.

Również pomimo gołębiego wydzwiku ostatniego posiedzenia EBC, działania zagranicznych banków centralnych nie powinny przyczynić się do możliwości dalszego spadku rynkowych stóp procentowych. Źródła z wewnątrz EBC wskazują, że pojawiła się dyskusja na temat przedłużenia programu QE o 6 lub 9 miesięcy przy ograniczeniu tempa skupu aktywów do 40 lub 20 mld euro. Ponadto komentarze ze strony członków banku centralnego wskazują, że istnieje różnica zdań pomiędzy poszczególnymi frakcjami. Jednak o ile EBC zamierza ograniczać skup aktywów, to pole do podwyżek stóp procentowych w strefie euro jest ograniczone, przede wszystkim przez inflację znajdującą się poniżej celu. Zdaniem Benoit Coeure z Rady Zarządzającej EBC, osiągnięcie celu inflacyjnego może zająć więcej czasu niż zazwyczaj.

Wykres dnia: Krzywa FRA nie wycenia możliwości obniżki stóp procentowych w Polsce.



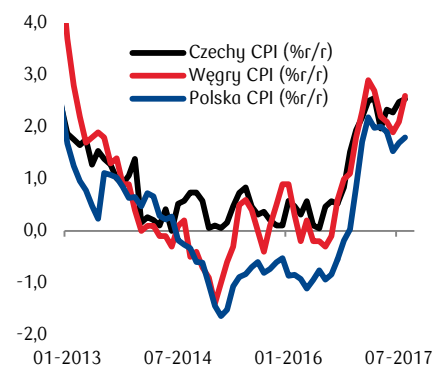
Źródło: Thomson Reuters

Arkadiusz Trzciołek

arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

+ 48 22 521 61 66

Sierpień przyniósł dalszy wzrost inflacji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.



Źródło: Thomson Reuters

Stopa procentowa

| Polska | | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y | 1,69 | 0 | 0 |
| 5Y | 2,51 | 1 | -8 |
| 10Y | 3,17 | 1 | -11 |
| PL 10Y-2Y | 147 | 0 | -11 |
| PL-Bund 10Y | 283 | -2 | -7 |
| PL ASW 10Y | 51 | 0 | -1 |
| Rynki bazowe | | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y | 2,13 | 8 | -4 |
| Bund 10Y | 0,34 | 2 | -4 |
| UST-Bund 10Y | 179 | 6 | 1 |

Źródło: Thomson Reuters, stan na 11.09

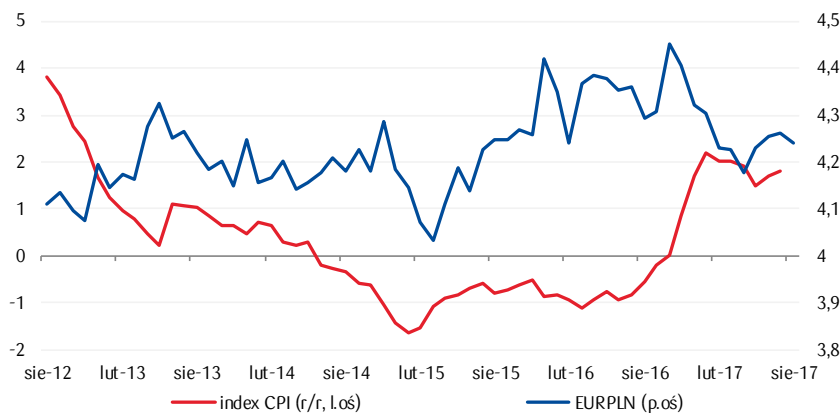
Rynek walutowy

W poniedziałek kurs EURPLN otworzył się w okolicach 4,24. Silniejszy złoty był wynikiem ulgi, jaka pojawiła się na rynkach po tym jak wbrew spekulacjom, w weekend (w rocznicę założenia Korei Północnej) nie doszło tam do kolejnych testów raketowych. Osłabiające się ryzyka związane z działaniami Pjongjang, wydłużenie do grudnia okresu przeznaczonych na negocjacje dot. amerykańskiego budżetu, czy malejące szanse na trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych przez Fed, są zdecydowanie pozytywnymi czynnikami dla walut EM, do których zalicza się też złoty. W weekend wyraźnie gołębio wypowiadał się William Dudley. SzeF Fed z Nowego Jorku podkreślił bowiem, że nawiedzające obecnie USA huragany mogą spowolnić gospodarkę w 3Q co może mieć wpływ na decyzje podejmowane przez amerykańską Rezerwę Federalną dotyczące poziomu stóp procentowych. Niemniej zwrócił on uwagę, że w dłuższym terminie te kataklizmy pogodowe będą przyczyniać się do wzrostu aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Mówiąc o redukcji bilansu Fed Dudley podkreślił zaś, że rozpocznie się ona relatywnie niedługo i nie widzi on żadnych ryzyk, aby z decyzją musieć zwlekać. Od wczoraj członkowie FOMC nie mogą już wypowiadać się publicznie na temat polityki monetarnej amerykańskiego banku centralnego przed wrześniowym posiedzeniem FOMC, które zaplanowane jest na 19-20 września. W tym tygodniu słycać więc będzie głosy docierające głównie z EBC.

W poniedziałek najważniejszym wydarzeniem na rynku krajowym była publikacja GUS dot. ostatecznych danych inflacyjnych za sierpień. Zaskoczenia nie było, zgodnie z odczytem wstępnym indeks CPI wyniósł 1,8% r/r, a głównym czynnikiem pchającym go w górę (w lipcu indeks CPI wyniósł 1,7% r/r) były wzrost cen w kategorii transport (1,8% r/r), co wynikało ze wzrostu cen paliw (do prywatnych środków transportu o 3,5% r/r) oraz usług transportowych (7,1% m/m), w tym głównie biletów lotniczych, będących pochodną rosnących cen ropy naftowej. Jak wskazują ekonomiści utrzymujące się na początku września wzrosty cen paliw sugerują, że również w bieżącym miesiącu czynniki egzogeniczne pozostaną głównym źródłem wahań inflacji prowadząc do jej dalszego wzrostu. Ta niebazowa struktura wzrostu cen wspiera obecne, gołębie nastawienie RPP.

Temat inflacji będzie przewijał się przez rynki finansowe praktycznie przez cały bieżący tydzień. We wtorek, jak zwykle dzień po publikacji finalnych danych GUS, raport o inflacji bazowej przedstawi NBP. W środę temat cen konsumenckich aktualny będzie za sprawą danych publikowanych w Niemczech oraz Hiszpanii. Z kolei dzień później swoje raporty inflacyjne opublikuje Francja, Finlandia, Słowacja i Włochy. Również w czwartek inflacja stanowić będzie główny temat w USA. Rynki będą się zastanawiać, jak sierpniowy odczyt (oczekiwany na poziomie 1,8%) wpłynie na politykę Rezerwy Federalnej. W tym samym kontekście analizowane będą także tygodniowe dane z rynku pracy, a konkretnie informacja o nowych wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych (wg raportu *initial jobless claims*), w których już powoli uwidoczni się wpływ silnych huraganów na poziom zatrudnienia w stanach przez nie najsilniej dotkniętych. Jeśli odczyt inflacji sierpniowej okaże się wyższy niż zanotowany w lipcu na poziomie 1,7% może to częściowo odbudować oczekiwania rynku na dalsze zacieśnianie polityki monetarnej przez Fed, szczególnie jeśli pozytywnie zaskoczyłby też dane piątkowe (dot. produkcji i sprzedaży detalicznej, prognozowane odpowiednio na poziomie: 0,2% m/m i 0,1% m/m). Taki układ odczytów mógłby umocnić dolara oraz osłabić złotego i inne waluty EM. W poniedziałek kurs EURUSD zszedł do ok. 1,195 zaś EURPLN oscylował w okolicach 4,24-4,25.

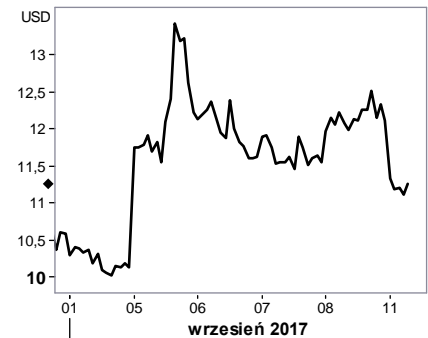
Wykres dnia: Inflacja rośnie, a wg E. Łona (RPP) może pojawić się potrzeba cięcia stóp o 50 pb i uzasadniona może być interwencja na rynku walutowym. W sierpniu indeks CPI wzrósł do poziomu 1,8% r/r wobec odnotowanych miesiąc wcześniej 1,7%.



Źródło: Thomson Reuters

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

Z początkiem tygodnia lekko spada awersja do ryzyka. Rynkowy indeks „strachu” wyraźnie oddala się od zeszlotygodniowych maksimum.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek walutowy

| Notowania kursów | | Δ 1d | Δ 5d |
|------------------|------|-------|-------|
| EUR/PLN | 4,25 | 0,01 | 0,01 |
| USD/PLN | 3,56 | 0,03 | -0,01 |
| CHF/PLN | 3,71 | 0,01 | -0,01 |
| EUR/USD | 1,20 | -0,01 | 0,00 |
| EUR/CHF | 1,14 | 0,00 | 0,01 |

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.09

Pozostałe informacje rynkowe – stopa procentowa

Notowania skarbowych papierów wartościowych (SPW), stan na dzień 11.09

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|------|------|------|
| PLN | 1,69 | 2,51 | 3,17 |
| Δ 1d | 0 | 1 | 1 |
| Δ 5d | 0 | -8 | -11 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|-------|-------|------|
| Bund | -0,75 | -0,37 | 0,34 |
| Δ 1d | 1 | 2 | 2 |
| Δ 5d | -3 | -4 | -4 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|------|------|------|
| UST | 1,32 | 1,71 | 2,13 |
| Δ 1d | 6 | 8 | 8 |
| Δ 5d | -2 | -3 | -4 |

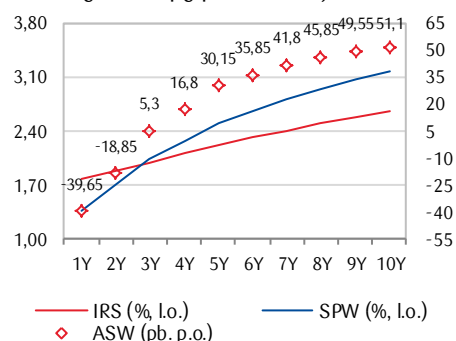
Notowania kontraktów IRS, stan na dzień: 11.09

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|------|------|------|
| PLN | 1,88 | 2,21 | 2,66 |
| Δ 1d | 0 | 1 | 1 |
| Δ 5d | -3 | -9 | -10 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|-------|------|------|
| EUR | -0,20 | 0,15 | 0,79 |
| Δ 1d | 0 | 1 | 2 |
| Δ 5d | -1 | -2 | -2 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|------|------|------|------|
| USD | 1,53 | 1,77 | 2,07 |
| Δ 1d | 5 | 7 | 7 |
| Δ 5d | 1 | -2 | -3 |

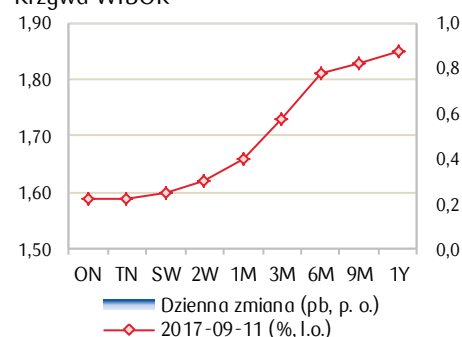
Polski rynek stopy procentowej



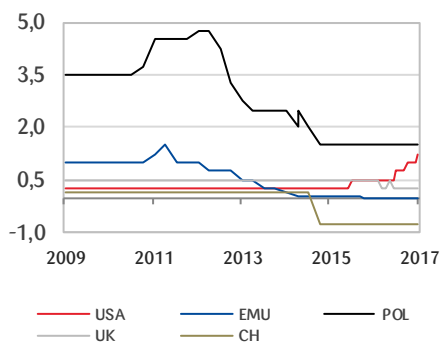
Krzywa FRA



Krzywa WIBOR



Stopy procentowe banków centralnych



Główne stopy procentowe

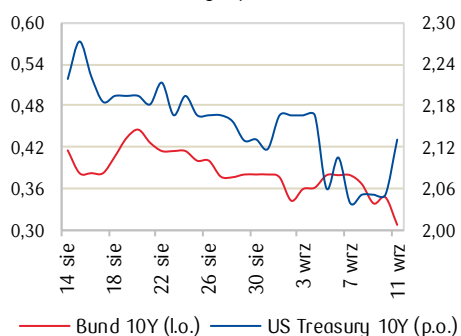
| Stany Zjednoczone | 1,00-1,25% |
|-------------------|------------|
| Strefa euro | 0,00% |
| Wielka Brytania | 0,25% |
| Szwajcaria | -0,75% |
| Japonia | -0,10% |
| Polska | 1,50% |
| Węgry | 0,90% |
| Czechy | 0,05% |

Prognozy BSR dot. stóp procentowych*

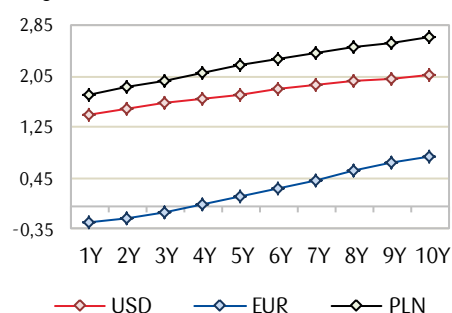
| Tenor | 3Q17 | 4Q17 |
|--------|------|------|
| PL 1Y | 1,60 | 1,70 |
| PL 2Y | 1,90 | 2,05 |
| PL 5Y | 2,75 | 2,95 |
| PL 10Y | 3,40 | 3,65 |

*) prognozy z 04-lip-2017 roku

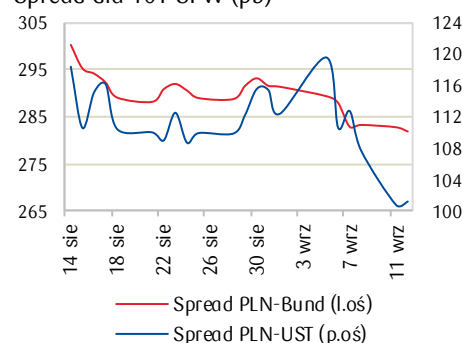
Dochodowości obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y SPW (pb)



Źródło: Thomson Reuters

Pozostałe informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid | offer |
|---------------|--------|--------|
| EUR/PLN | 4,2381 | 4,2547 |
| USD/PLN | 3,5242 | 3,5553 |
| CHF/PLN | 3,7093 | 3,7310 |
| EUR/USD | 1,1946 | 1,2042 |
| EUR/CHF | 1,1376 | 1,1441 |
| USD/JPY | 108,12 | 109,52 |

notowanie dnia na: 11.09

| Notowania kursów walut w NBP | |
|------------------------------|--------|
| EUR/PLN | 4,2426 |
| USD/PLN | 3,5293 |
| CHF/PLN | 3,7201 |
| GBP/PLN | 4,6561 |
| CZK/PLN | 0,1628 |
| RUB/PLN | 0,0618 |

stan na dzień: 11.09

Prognozy BSR dot. kursów walut*

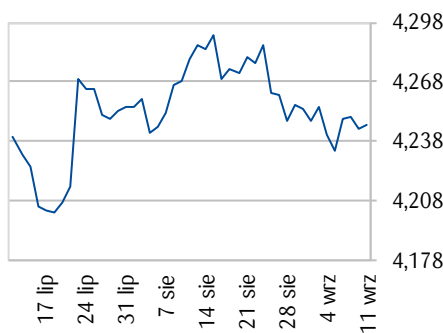
| | 3Q17 | 4Q17 |
|---------|------|------|
| EUR/PLN | 4,30 | 4,37 |
| USD/PLN | 3,68 | 3,83 |
| CHF/PLN | 3,84 | 3,94 |
| EUR/USD | 1,17 | 1,14 |
| EUR/CHF | 1,12 | 1,11 |

*) prognozy z 11-wrz-2017 roku

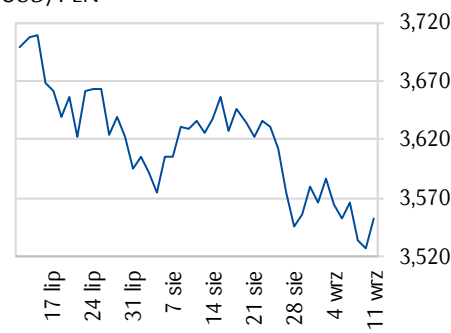
EUR/USD



EUR/PLN



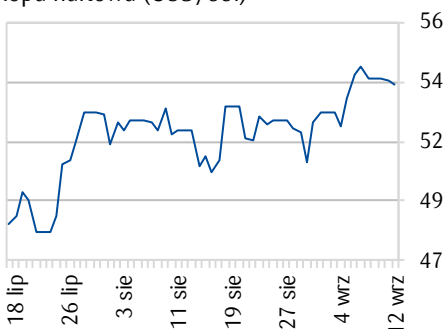
USD/PLN



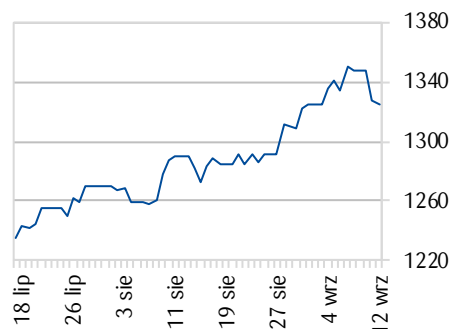
WIG20 (pkt)



Ropa naftowa (USD/bbl)



Złoto (USD/oz)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Data publikacji | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|--------------------------------------|-------|------|---------------|------------------|
| Wtorek, 12 września 2017 roku | | | | |
| Inflacja CPI, sierpień | 14:00 | UK | 2,6% r/r | 2,8% r/r |
| Inflacja bazowa CPI, sierpień | 14:00 | POL | 0,8% r/r | 0,8% r/r |
| Środa, 13 września 2017 roku | | | | |
| Inflacja CPI, sierpień (rew.) | 8:00 | GER | 1,7% r/r | 1,8% r/r |
| Produkcja przemysłowa, lipiec | 11:00 | EMU | 2,6% r/r | 3,3% r/r |
| Saldo w obrotach bieżących, lipiec | 14:00 | POL | -932 mln EUR | -850 mln EUR |

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.