

Rynek stopy procentowej

Na rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł wzrosty krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Zmiany notowań były bardziej widoczne w przypadku dłuższych instrumentów, co doprowadziło do wystromienia krzywych.

Negatywny wpływ na notowania instrumentów mogła mieć w kraju publikacja sprawozdania z lipcowego posiedzenia RPP, z którego wynikało, że po oczekiwanej poprawie sytuacji epidemicznej na świecie grupa członków optujących za podwyżkę stóp procentowych może się znacząco powiększyć (trzech przedstawicieli Rady już wnioskuje o podwyżkę stopy referencyjnej o 15 pb.). Wzrost krzywych dochodowości był jednak wywołany przez trendy globalne. Przed piątkowym wystąpieniem prezesa Fed J. Powella wyraźnie obserwowaliśmy tendencję do wzrostu rentowności Bundów i US Treasuries, co było efektem rosnącego w ostatnim tygodniu apetytu na ryzyko (w efekcie na wartości traciły aktywa bezpieczne, a rosły ceny akcji). Dodatkowo w regionie CEE wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych po wtorkowym posiedzeniu banku centralnego Węgier.

Do końca kwartału rentowności obligacji średnio- i długoterminowych mogą dalej rosnąć. Notowania papierów 2-letnich powinny kierować się w stronę 0,50%, a 10-letnich w kierunku 1,90%. W krótkim okresie za takim scenariuszem przemawia m.in. zbliżająca się publikacja wstępnych danych nt. inflacji w sierpniu (31 VIII), a także rosnące oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych w naszym regionie i wzrosty rentowności widoczne na rynkach bazowych. Informacja nt. kalendarza wrześniowych aukcji i bardzo dobra sytuacja finansów publicznych mogą co najwyżej hamować wzrosty krzywej dochodowości.

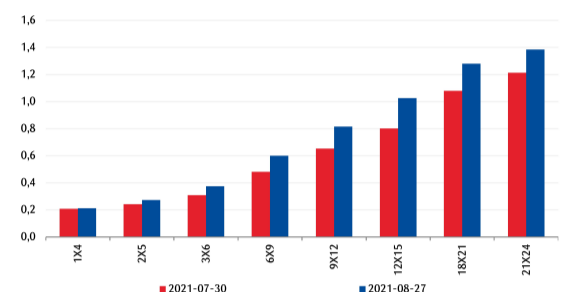
Wstępny odczyt sierpniowej inflacji zapewne utrzyma się blisko poziomu lipcowego (PKO: 5,1% r/r). Biorąc pod uwagę nowe czynniki oddziałujące proinflacyjnie oczekiwać można, że inflacja utrzyma się do końca roku blisko lub nawet nieco wyżej tego poziomu (z maksimum w grudniu). To oznacza, że inflacja będzie odchyłać się od górnego ograniczenia odchylenia od celu inflacyjnego o blisko 1,5 pkt. proc. Wraz z utrzymaniem się pozytywnych trendów w zakresie wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach zmuszą one członków RPP do przemyślenia łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. Jeśli nastąpi poprawa sytuacji pandemicznej, wówczas część z nich może pod koniec roku przekonać się do podwyżek stóp procentowych, na co zresztą wskazują ostatnie minutes z lipcowego posiedzenia. Dodatkowo prawdopodobnie bardziej „jastrzębie” wypowiedzi członków RPP wzmocnią będą oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych w naszym regionie (po MNB, teraz na koniec września stopy procentowe podnieść może też CNB). W te trendy powinna wpisać się także publikacja szczegółowych danych nt. PKB w II kw. 2021 r., które zapewne potwierdzi dwucyfrowe odbicie w inwestycjach ale też mocnego indeksu PMI za sierpień (nawet jeśli okaże się nieco słabszy niż miesiąc wcześniej).

Negatywny wpływ rosnących oczekiwań na podwyżki stóp może nieco łagodzić w kraju publikacja pod koniec miesiąca wrześniowego kalendarza aukcji obligacji skarbowych. Biorąc pod uwagę gwałtowny spadek potrzeb pożyczkowych państwa, a także gigantyczną nadwyżkę środków na rachunku centralnym oczekiwać można, że MF koncentrować się będzie na organizowaniu aukcji zamiany. W przyszłym miesiącu mogą odbyć się dwie aukcje zamiany z łączną sprzedażą w okolicach 9 mld PLN (pierwsza z nich odbędzie się już 2 września).

Ostatnie wystąpienie prezesa Fed J. Powella wzmocnią będzie wzrost rentowności amerykańskich. Stwierdził on m.in., że warunki do ograniczania skupu aktywów i to już w tym roku właściwie zostały spełnione, a ostrożność w prowadzeniu polityki pieniężnej wynika głównie z rozwoju COVID-19. Chociaż sam moment rozpoczęcia taperingu nie definiuje bezpośrednio momentu podwyżek stóp procentowych, to jednak zwiększa prawdopodobieństwo, że nastąpią one w 2022 r. i to wcześniej niż oczekuje rynek.

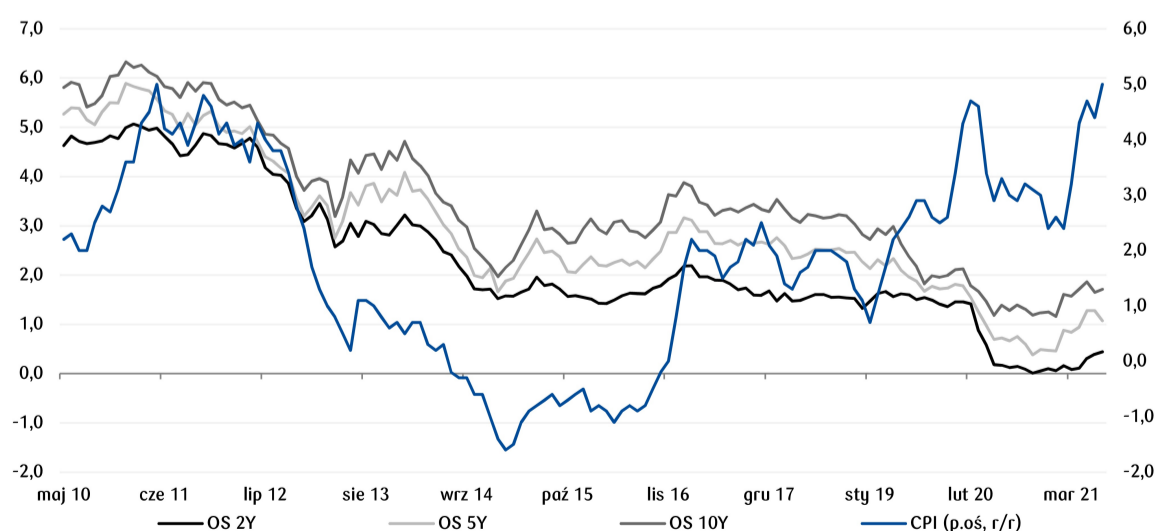
Mirosław Budzicki
miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 87 94

Od końca lipca na rynku FRA wyraźnie wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Utrzymywanie się inflacji powyżej 5% do końca 2021 r. sprzyjać będzie wzrostowi krzywej dochodowości polskich obligacji skarbowych.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,45	-1	5
5Y	1,16	-1	11
10Y	1,81	-1	11
PL 10Y-2Y	137	0	5
PL-Bund 10Y	223	-1	3
PL ASW 10Y	4	-6	-4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,31	-3	5
Bund 10Y	-0,42	0	8
UST-Bund 10Y	173	-3	-3

Źródło: Refinitiv, stan na 27.08

Rynek walutowy

Ostatni tydzień przyniósł lekkie umocnienie złotego, gdzie nasza waluta korzystała na bardziej optymistycznych nastrojach wobec aktywów ryzykownych, do których zaliczają się waluty rynków wschodzących. Kurs EUR/PLN kończył tydzień w okolicach 4,57, a USD/PLN przy 3,88.

Dla złotego znaczenie miało osłabienie amerykańskiego dolara (kurs EUR/USD chwilowo przekroczył 1,18), gdzie w ostatnim czasie PLN wykazywał istotną wrażliwość na wahania USD (zwłaszcza kiedy dochodziło do jego umocnienia). Dolar nieco stracił na wartości, gdyż podczas sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole nie doszło do ogłoszenia terminu rozpoczęcia ograniczenia miesięcznej skali skupu aktywów przez amerykańską Rezerwę Federalną. Prezes J. Powell powiedział, że w jego ocenie zmniejszenie QE może nastąpić w dalszej części tego roku, jednak nie będzie to oznaczało, że podwyżki stóp procentowych nastąpią szybko po tej decyzji. Powell uznał, że spełniony został warunek znaczącej poprawy wskaźnika inflacyjnego w stronę celu Fed i jest na dobrej drodze do osiągnięcia 2% w średnim terminie (inflacja PCE za lipiec wyniosła 4,2% r/r, a wskaźnik bazowy 3,6% r/r). Z kolei na rynku pracy doszło do pewnej poprawy w stronę warunku powrotu do pełnego zatrudnienia.

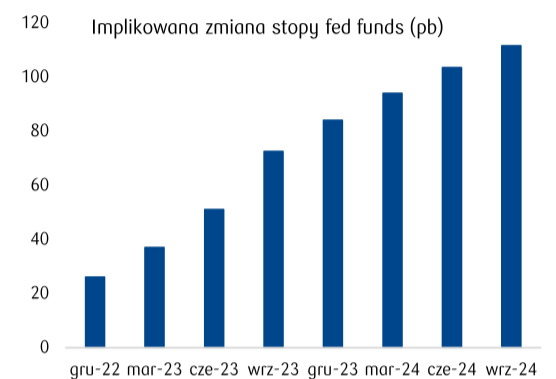
Bieżący tydzień nie zawiera istotnych spotkań związanych z polityką pieniężną w regionie Europy Środkowo-Wschodniej czy na rynkach bazowych, jednak liczne publikacje danych makroekonomicznych będą wpływały na notowania na rynku walutowym. Lokalnie dla złotego istotny będzie odczyt wstępnej inflacji za sierpień, która prawdopodobnie wzrosła powyżej 5% r/r z lipca. Taki odczyt byłby kolejnym sygnałem do zmiany wciąż gołębiego nastawienia RPP, które było widoczne również w ostatniej publikacji minutes za lipiec (jednak sprzed lipcowego odczytu CPI). Odczyty zwiększające prawdopodobieństwo wcześniejszej podwyżki stóp przez RPP, powinny stanowić wsparcie dla notowań złotego. Obecnie PLN jest słabszy w relacji do walut z grupy CEE, których banki centralne decydowały się na podwyżki stóp procentowych

Zakładamy, że w najbliższym czasie kurs EUR/PLN powinien utrzymać się w przedziale 4,55-4,60, a USD/PLN pomiędzy 3,85 a 3,90. W krótkim terminie bardziej zdecydowane umocnienie złotego będzie ograniczane przez ocenę perspektyw rynkowych wobec normalizacji polityki pieniężnej w USA. Kolejny zauważalny wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA (publikacja w piątek) może ożywić oczekiwania na ogłoszenie taperingu już we wrześniu, co powinno pozwolić dolarowi na odrobienie części ostatnich strat. Po lipcowym wzroście o 943 tys. konsensus rynkowy wskazuje na wzrost NFP w sierpniu o 665 tys.

Ponadto w najbliższym tygodniu planowana jest publikacja uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów denominowanych w walutach obcych, gdzie wyrok zwiększający prawdopodobieństwo rychłej konwersji kredytów na PLN wywierałby w krótkim terminie presję na notowania naszej waluty.

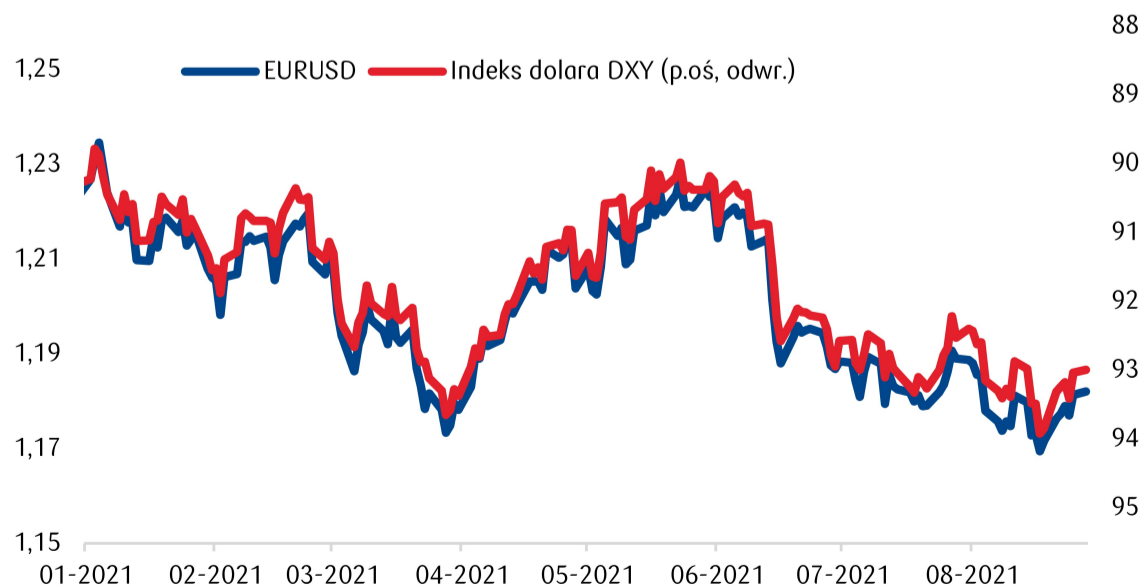
Arkadiusz Trzciołek
arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 61 66

Prezes Powell nie wiąże bezpośrednio ograniczenia skupu aktywów z podwyżką stóp procentowych.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Brak jasnej deklaracji w kwestii ograniczenia skupu aktywów Fed przyczynił się do oddalenia notowań dolara od ostatnich szczytów i pozwolił na powrót kursu EUR/USD powyżej 1,18



Źródło: Refinitiv

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,57	0,00	0,00
USD/PLN	3,88	-0,01	-0,03
CHF/PLN	4,25	0,01	-0,01
EUR/USD	1,18	0,00	0,01
EUR/CHF	1,08	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 30.08

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 27.08

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,45	1,16	1,81
Δ1d	-1	-1	-1
Δ5d	5	11	11

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,73	-0,70	-0,42
Δ1d	0	0	0
Δ5d	2	4	8

	2Y	5Y	10Y
USA	0,22	0,80	1,31
Δ1d	-2	-4	-3
Δ5d	-1	2	5

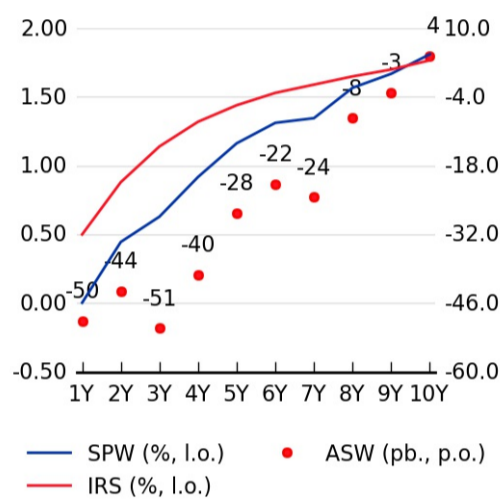
Notowania kontraktów IRS, stan na 27.08

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,88	1,44	1,77
Δ1d	4	-2	4
Δ5d	6	12	15

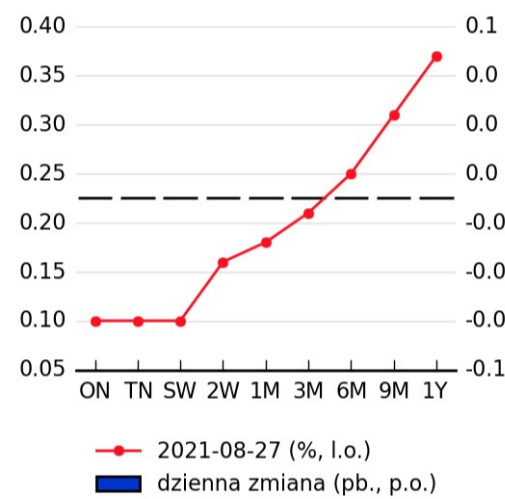
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,50	-0,36	-0,06
Δ1d	-1	-1	-1
Δ5d	0	2	6

	2Y	5Y	10Y
USD	0,28	0,86	1,30
Δ1d	-3	-4	-5
Δ5d	-1	2	6

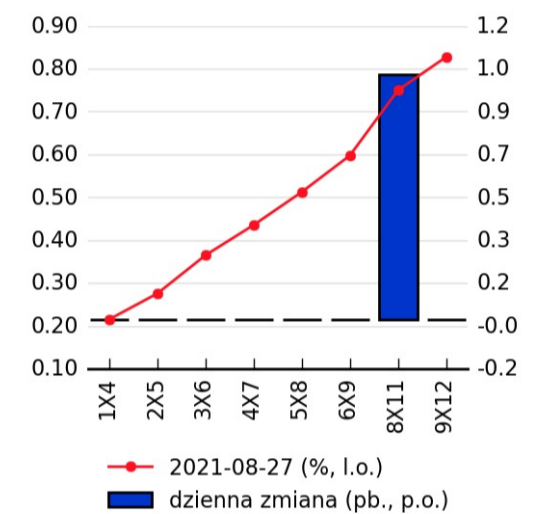
Polski rynek stopy procentowej



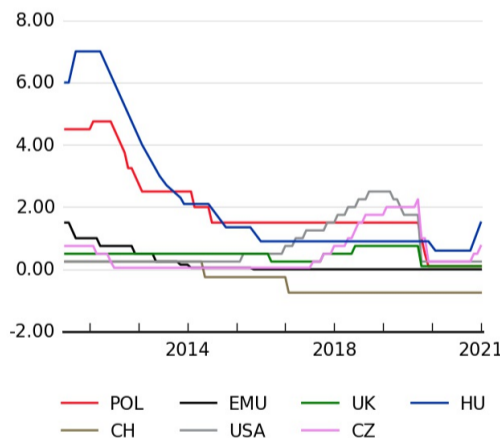
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



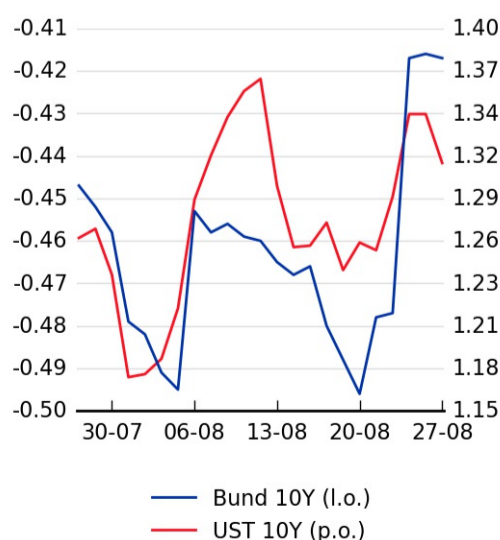
Kraj	
USA	0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	1,50%
Czechy	0,75%

Prognozy rentowności obligacji*

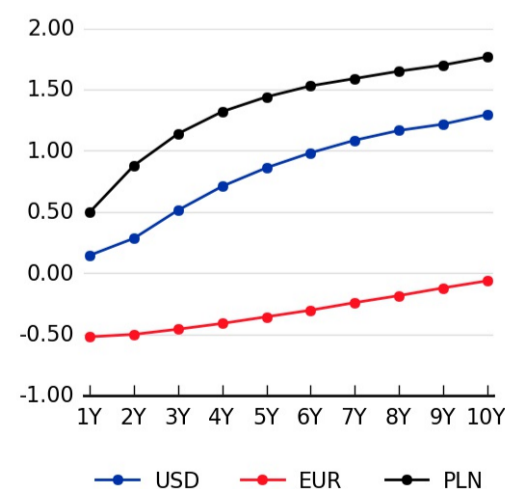
Tenor	3Q21	4Q21
PL 1Y	0,20	0,45
PL 2Y	0,65	0,90
PL 5Y	1,50	1,65
PL 10Y	1,90	2,00

*) prognozy PKO BP z dnia 01-07-2021 r.

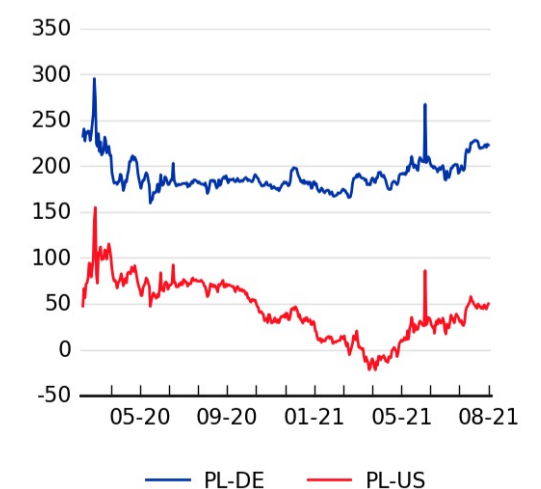
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,566	4,585
USD/PLN	3,872	3,886
CHF/PLN	4,240	4,267
EUR/USD	1,179	1,181
EUR/CHF	1,074	1,078
USD/JPY	109,690	109,940

stan na: 27.08

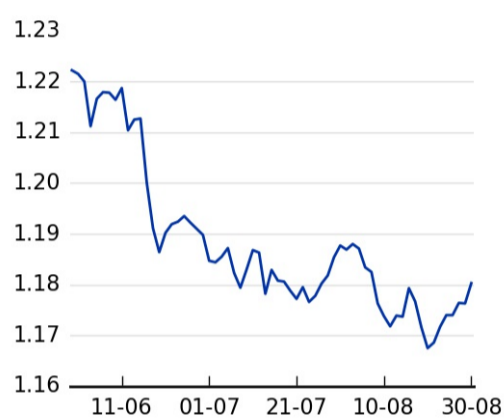
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5803
USD	3,8978
CHF	4,2442
GBP	5,3405
CZK	0,1793
RUB	0,0527

stan na: 27.08

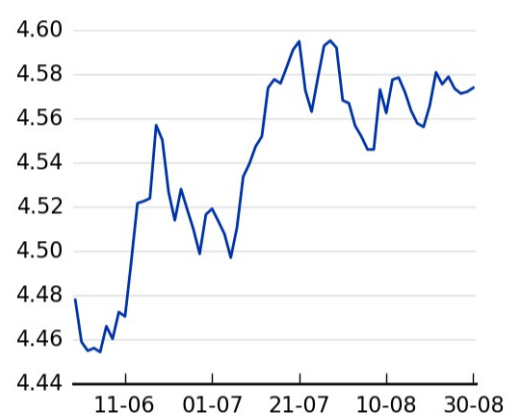
Prognozy Walutowe		
	3Q21	4Q21
EUR/PLN	4,54	4,50
USD/PLN	3,85	3,81
CHF/PLN	4,17	4,09
EUR/USD	1,18	1,18
EUR/CHF	1,09	1,10

*) prognozy PKO BP z dnia 12-08-2021 r.

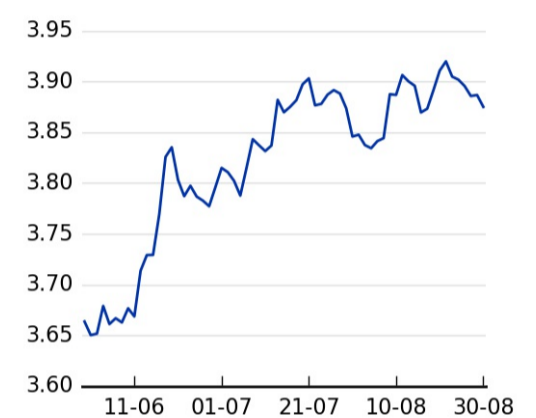
EUR/USD



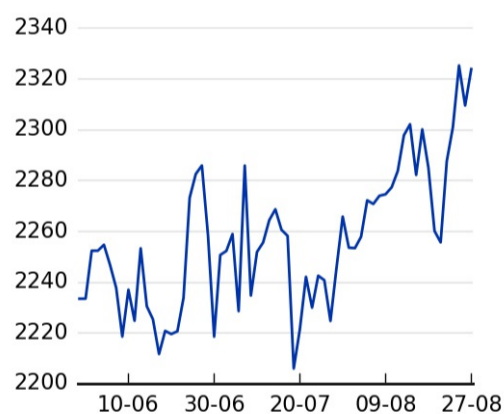
EUR/PLN



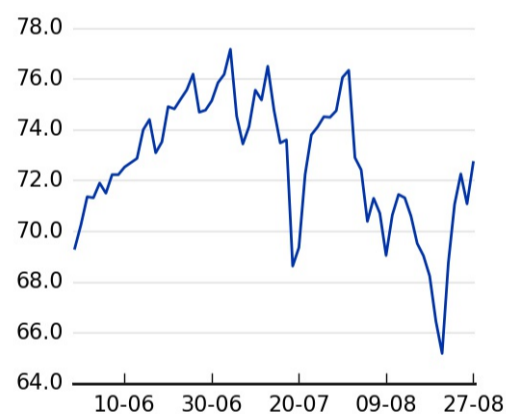
USD/PLN



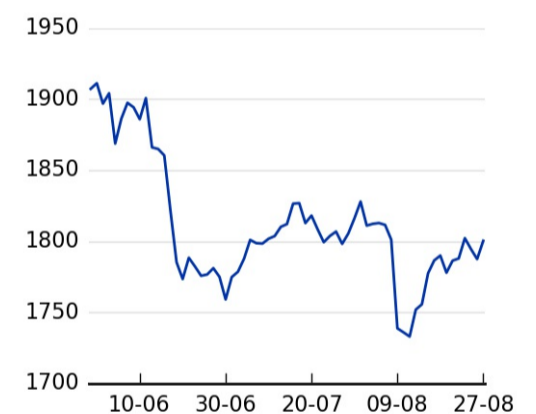
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 30 sierpnia 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks nastrojów gospodarczych ESI (sie)	11:00	EZ	119,0 pkt	117,9 pkt
Indeks zaufania konsumentów (sie)	11:00	EZ	-5,3 pkt	-5,3 pkt
Inflacja CPI (sie, wst)	14:00	DE	3,8% r/r	3,9% r/r
Inflacja HICP (sie, wst)	14:00	DE	3,1% r/r	3,4% r/r

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 521 23 23 mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowejdr Mirosław Budzicki
Arkadiusz Trzciołek, CFA
Marcin Rzechowski+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 72 64 marcin.rzechowski@pkobp.pl**Rynek Walutowy**Arkadiusz Trzciołek, CFA
Rafał Dawidziuk+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 65 85 rafal.dawidziuk@pkobp.pl**Rynek Surowcowy**

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 30 sierpnia 2021, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

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 zł.