Bank Polski

Rynek stopy procentowej

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

Na krajowym rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł lekki wzrost krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Najsilniejszy ruch dokonał się w przypadku obligacji 10-letnich, których rentowności zwiększyły się o blisko 6 pb. Wzrostowi krzywych sprzyjać mogły aukcje organizowane przez BGK (wyemitowane zostały 10- i 20-letnie papiery o łącznej wartości 5,5 mld PLN) oraz przez Ministerstwo Finansów (sprzedano papiery za 3,75 mld PLN).

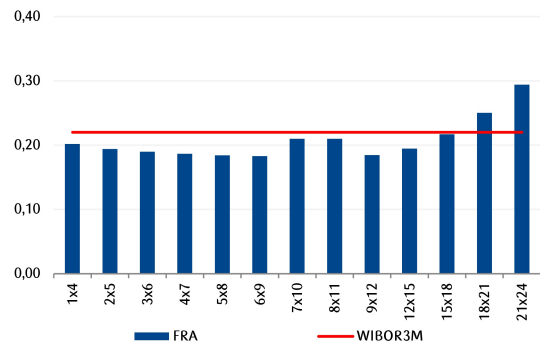
Do końca grudnia oczekiwać można stabilizacji notowań obligacji skarbowych na krajowym rynku długu. Zakładamy, że rentowności 2-letnich papierów zakończą rok w okolicach 0,05%, 5-letnich blisko 0,55%, a 10-letnich na poziomie 1,25%. W najbliższych dniach rynek długu krótkoterminowo mogą wesprzeć publikacje wstępnych danych nt. inflacji w listopadzie, grudniowego kalendarza aukcji obligacji, a także minutes z ostatniego posiedzenia NBP. Pozytywny wpływ powinien zostać dodatkowo wzmocniony przez środowe posiedzenie RPP. W efekcie dochodowości papierów 10-letnich mogą przejściowo spaść w okolice 1,20%.

Listopadowa inflacja, którą poznamy we wtorek, może spaść w okolice 3,0% r/r wobec 3,1% w październiku. Poza samym spadkiem dynamiki wzrostu cen konsumpcyjnych, publikacja będzie nasilać dyskusję nt. oczekiwanych zmian ścieżki inflacyjnej w kolejnych miesiącach. A zmiany będą znaczące, ponieważ już w grudniu inflacja powinna spaść w okolice celu inflacyjnego NBP, by na początku 2021r. notować poziomy poniżej 2%. Spadające oczekiwania inflacyjne, co niedawno potwierdziło też badanie GUS, będą miały wpływ na przyszłe decyzje RPP. Pamiętać należy, że Rada będzie znajdowała się dodatkowo pod presję korygowanych w dół prognoz w zakresie PKB w IV kw. 2020 r. Konsensus powoli przesuwa się w kierunku -5% r/r wobec okolice -3% kilka tygodni temu. W tym kontekście poniedziałkowa publikacja szczegółów PKB w III kw. (wstępny odczyt wyniósł -1,6% r/r) może zwiększyć obawy o popyt wewnętrzny w kontekście całego II półrocza.

Wspomniane trendy makroekonomiczne zapewne wpływać będą na treść komunikatu po środowym posiedzeniu RPP. Rada w dokumencie może zasygnalizować gotowość do dalszego działania w przypadku pogorszenia się koniunktury gospodarczej. W tym celu bank centralny najprawdopodobniej bardziej aktywnie wykorzystywałby program skupu aktywów. Na taki scenariusz wskazywało też kilku członków Rady, dopuszczając nie tylko większą skalę skupu aktywów, ale też szerszy zakres instrumentów objętych programem. W podobnym tonie zapewne utrzymywane będą minutes z ostatniego listopadowego posiedzenia NBP. Dodatkowo w dokumentach może zostać zwrócona uwaga na niedostateczne dostosowania kursu złotego, co wzmacniać będzie dyskusję nad ewentualnym wsparciem monetarnym gospodarki.

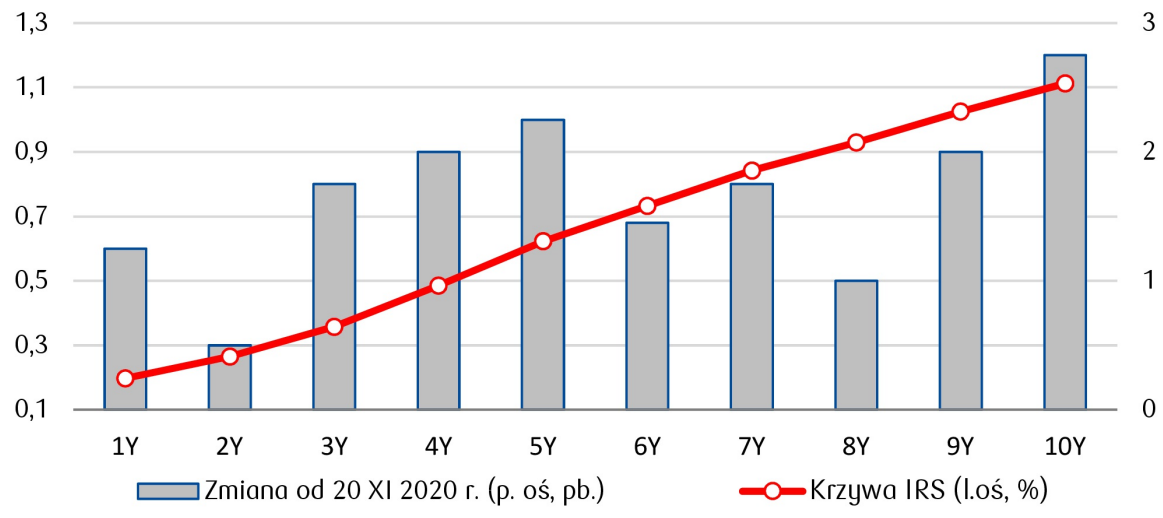
Rynek długu wspierać będzie też planowana na koniec miesiąca publikacja harmonogramu aukcji papierów skarbowych w grudniu. Ministerstwo Finansów prawdopodobnie potwierdzi zamiar emisji obligacji na jednej aukcji zamiany organizowanej 11 grudnia. Niska podaż papierów będzie wspierać wyceny obligacji do końca roku.

Rynek FRA w Polsce oczekuje stabilizacji stóp procentowych w dłuższym okresie.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Ostatni tydzień przyniósł niewielki wzrost krzywej dochodowości polskich kontraktów IRS.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (%, pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,07	1	3
5Y	0,50	2	5
10Y	1,24	1	5
PL 10Y-2Y	117	0	2
PL-Bund 10Y	183	1	5
PL ASW 10Y	14	0	4
Rynki bazowe		**Δ1d**	**Δ5d**
UST 10Y	0,84	-4	-1
Bund 10Y	-0,58	0	0
UST-Bund 10Y	143	-4	-1

Źródło: Refinitiv, stan na 27.11

Bank Polski

Rynek walutowy

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

Piątek na krajowym rynku walutowym przyniósł osłabienie złotego, podczas sesji europejskiej kurs EUR/PLN chwilowo zbliżył się do poziomu 4,49 wobec blisko 4,46 na początku tygodnia, kończąc dzień bliżej 4,4850. Słabszy sentyment wobec krajowej waluty pojawił się już dzień wcześniej, kiedy realizacji zysków sprzyjał dzień wolny od pracy w USA, a nasiliły go doniesienia o nadal dalekiej drodze do rozwiązana kwestii unijnego budżetu i powiązanego z nim funduszu odbudowy. Pod koniec tygodnia rynki obiegła informacja, że Polska i Węgry nadal wykluczają ugięcie się przed rozporządzeniem, a wydana wspólna deklaracja premierów potwierdziła utwardzenie stanowiska obydwu rządów. Tym samym porozumienie uruchamiające fundusze od 1 stycznia 2021 r. staje się coraz mniej realne, co nie sprzyja nastrojom w kraju. Do tego, w piątek, pojawiła się też informacja, że szczepionka przeciwko koronawirusowi opracowana przez AstraZeneca wymaga dodatkowych badań. Choć wg koncernu nie powinny one opóźniać zatwierdzenia preparatu przez organy regulacyjne w Unii Europejskiej, niemniej poczucie niepewności pozostało.

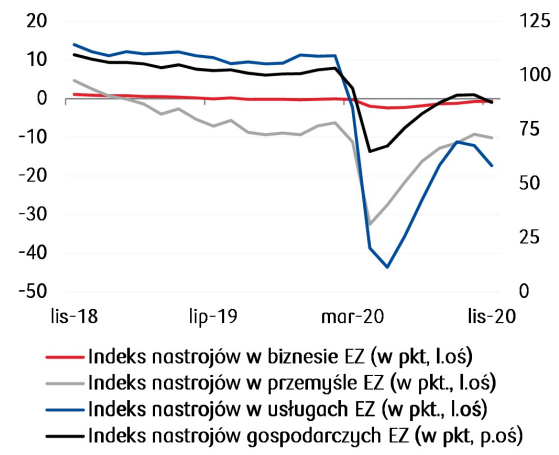
Tymczasem jeszcze w pierwszej części minionego tygodnia EUR/PLN próbował sforsować wsparcie na poziomie 4,46 korzystając z dobrego nastroju na rynkach bazowych, przy wyraźnym wzroście notowań EUR/USD. Zeszłotygodniowe osłabienie dolara amerykańskiego (EUR/USD testował poziomy powyżej 1,195) podniosło wyceny większości walut rynków wschodzących, dodatkowo wspierane przez rosnący apetyt na ryzyko związany z ogłoszonymi postępami w zakresie szczepionek przeciwko COVID-19 i oczekiwanym, płynnym przejęciem prezydentury w USA przez Bidena. Szczególnie dobrze przyjęta została wiadomość, że Janet Yellen (była przewodnicząca Rezerwy Federalnej i osoba bliska Wall Street), może zostać nominowana do gabinetu Bidena. Spadło bowiem ryzyka pojawienia się sporów pomiędzy Fed, a Departamentem Skarbu, w kwestii dalszego wspierania gospodarki pustoszonej przez COVID-19 (w ostatnich tygodniach Yellen wielokrotnie apelowała o zwiększenie wydatków rządowych). W rezultacie rosnący popyt na aktywa ryzykowne spowodował, że w ostatnich dniach indeks rynków wschodzących (MSCIEM) wzrósł do najwyższego poziomu od końca lutego br.

Czynniki globalne nadal pozostawać będą kluczowe dla notowań złotego. Jednak, choć optymizm związany z niedługą powszechnością szczepionek przeciw Covid-19 został wzmocniony spodziewanym zwiększeniem stymulacji fiskalnej ze strony nadchodzącej administracji Bidena, to istniejące zagrożenia dla złotego nie uległy zmianie i przy braku nowych pro-wzrostowych impulsów mogą ważyć na PLN.

Przede wszystkim PLN osłabiać mogą wspomniane już kwestie unijne. W piątek, premier Morawiecki rozmawiał telefonicznie z kanclerz Niemiec, w tym o rozporządzeniu dotyczącym mechanizmu powiązania budżetu z praworządnością (któremu sprzeciwiają się Polska i Węgry), podtrzymując, że Polska konsekwentnie stoi na stanowisku, że regulacje unijne muszą być zgodne z traktatami i decyzjami Rady Europejskiej. Obydwa kraje ryzykują utratę dostępu do kilkudziesięciu miliardów euro w funduszach unijnych, co może wzmacniać niechęć inwestorów do złotowych aktywów.

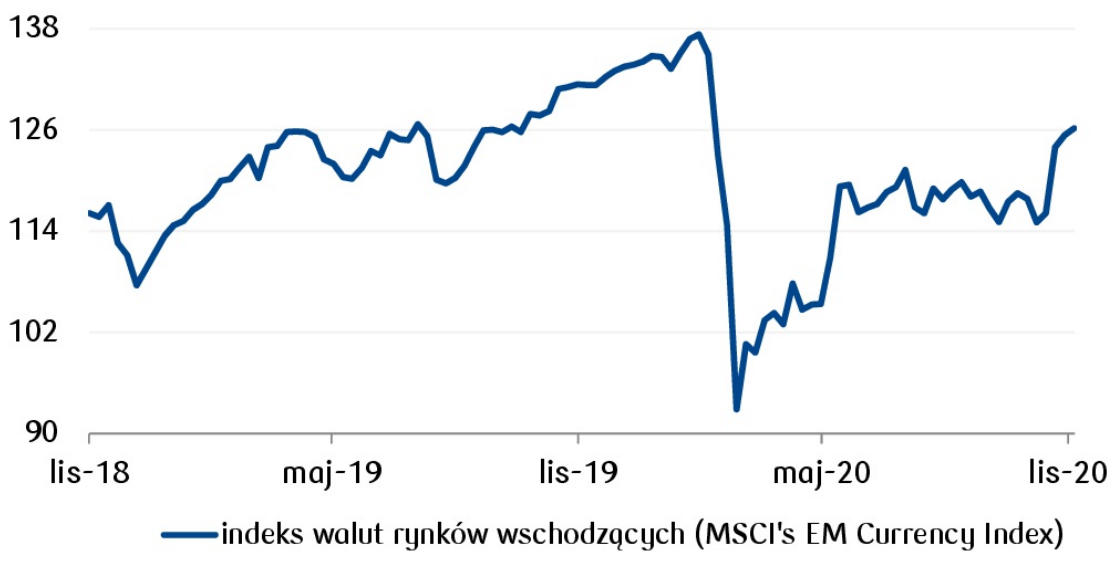
Po drugie, po publikacji protokołu EBC, rynek będzie teraz wypatrywał posiedzenia decyzyjnego banku centralnego strefy euro. Gospodarka EZ nadal cierpi z powodu spustoszenia, jakie czyni pandemia COVID-19. W opublikowanych w zeszłym tygodniu minutes, EBC wyraził zaniepokojenie jej słabą kondycją podkreślając, że inflacja może pozostać ujemna nawet dłużej niż wskazywały na to pesymistyczne prognoza z września. Powszechnie oczekuje się, że EBC wprowadzi dalsze poluzowania w polityce, które mogą ciążyć euro, szczególnie jeśli przerosłyby i tak już wygórowane oczekiwania rynkowe. W perspektywie końca roku na europejskich nastrojach ciążyć będzie ryzyko twardego Brexitu. W ubiegłym tygodniu, przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen podkreślała, że pomimo sporych postępów, nadal istnieje ryzyko braku porozumienia pomiędzy UE a Wielką Brytanią. Londyn ogłosił, że nie podpisze kompromisu za wszelką cenę. Przybliżająca się perspektywa twardego Brexitu, to nie jest scenariusz sprzyjający euro i ważyć może nie tylko na notowaniach EUR/USD, ale też na EUR/PLN. Ogólnie grudzień powinien przynieść podtrzymanie słabszych nastrojów względem złotego.

W listopadzie pogorszyły się nastroje w strefie euro.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Tracący względem koszyka walut dolar amerykański wspiera ryzykowne aktywa, w wyniku czego indeks rynków wschodzących osiągnął poziom najwyższy od końca lutego 2020.



Źródło: Refinitiv

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,48	0,01	0,02
USD/PLN	3,74	-0,01	-0,02
CHF/PLN	4,14	0,00	0,01
EUR/USD	1,20	0,00	0,01
EUR/CHF	1,08	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 30.11

Bank Polski

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 27.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,07	0,50	1,24
Δ1d	1	2	1
Δ5d	3	5	5

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,75	-0,77	-0,58
Δ1d	0	0	0
Δ5d	0	0	0

	2Y	5Y	10Y
USA	0,15	0,37	0,84
Δ1d	-1	-2	-4
Δ5d	-2	-2	-1

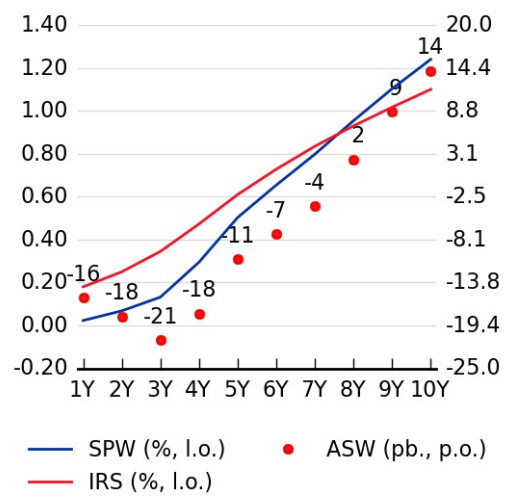
Notowania kontraktów IRS, stan na 27.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,25	0,61	1,10
Δ1d	0	2	2
Δ5d	-1	1	2

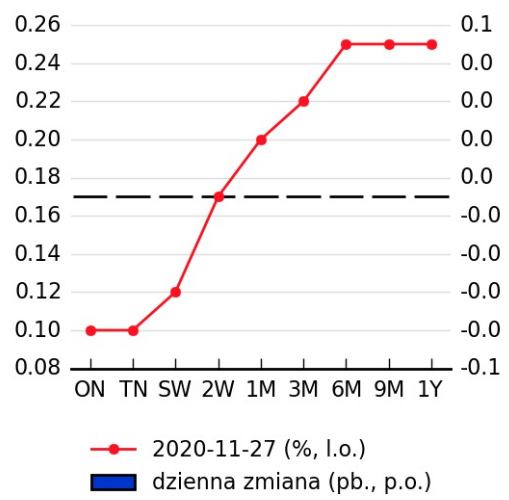
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,52	-0,47	-0,26
Δ1d	0	0	1
Δ5d	1	1	1

	2Y	5Y	10Y
USD	0,24	0,42	0,82
Δ1d	0	-2	-5
Δ5d	2	1	3

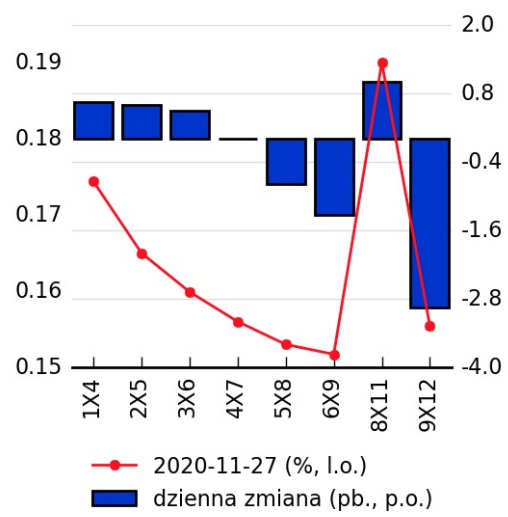
Polski rynek stopy procentowej



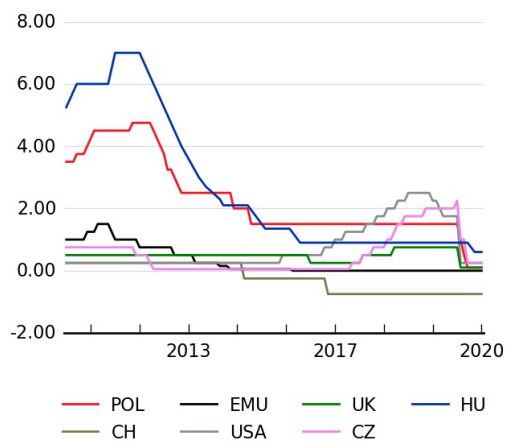
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



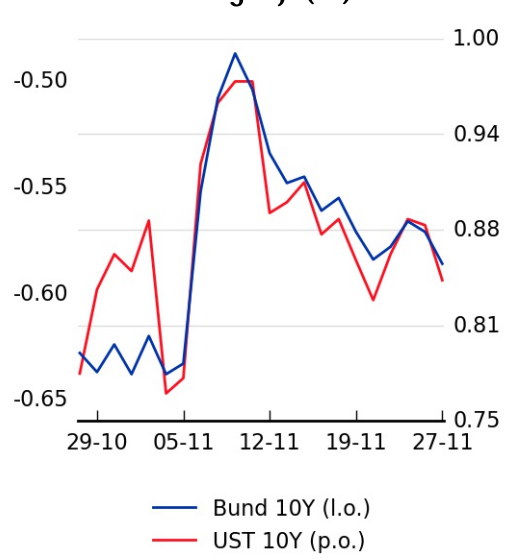
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

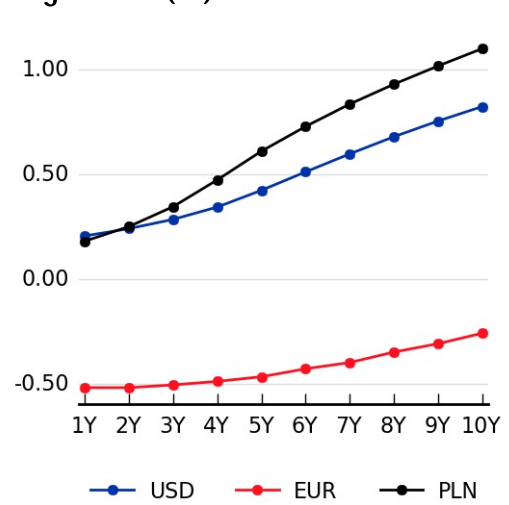
Tenor	4Q20	1Q21
PL 1Y	0,00	0,00
PL 2Y	0,05	0,05
PL 5Y	0,55	0,60
PL 10Y	1,25	1,35

*) prognozy PKO BP z dnia 01-10-2020 r.

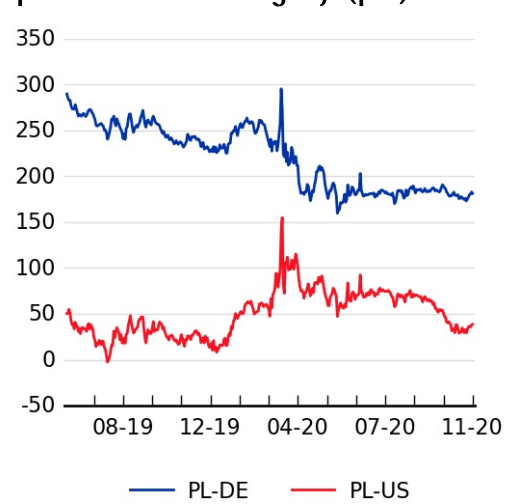
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Bank Polski

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,472	4,501
USD/PLN	3,741	3,762
CHF/PLN	4,132	4,162
EUR/USD	1,195	1,198
EUR/CHF	1,080	1,083
USD/JPY	103,820	104,180

stan na: 27.11

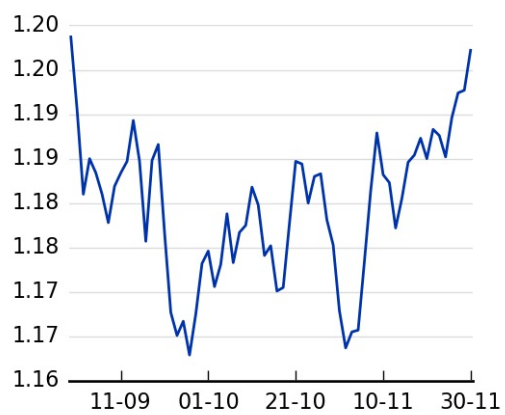
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4843
USD	3,7614
CHF	4,1477
GBP	5,0239
CZK	0,1714
RUB	0,0496

stan na: 27.11

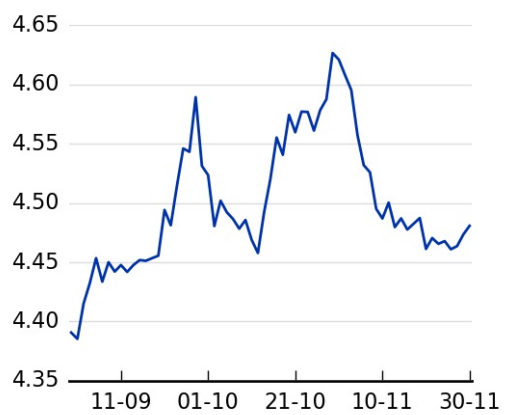
Prognozy Walutowe*		
	4Q20	1Q21
EUR/PLN	4,52	4,47
USD/PLN	3,83	3,79
CHF/PLN	4,22	4,14
EUR/USD	1,18	1,18
EUR/CHF	1,07	1,08

*) prognozy PKO BP z dnia 10-11-2020 r.

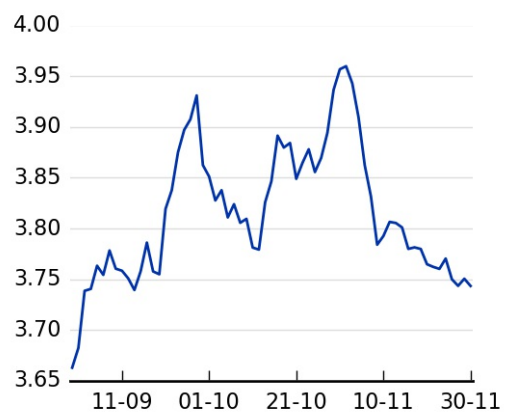
EUR/USD



EUR/PLN

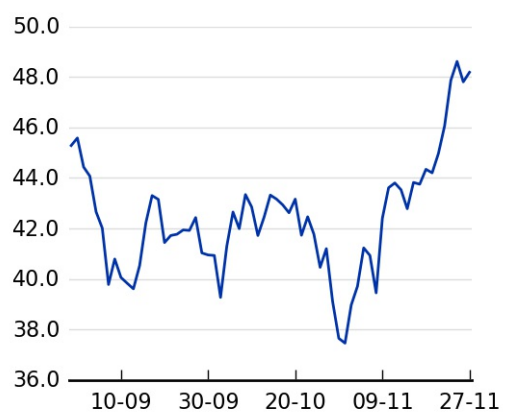


USD/PLN

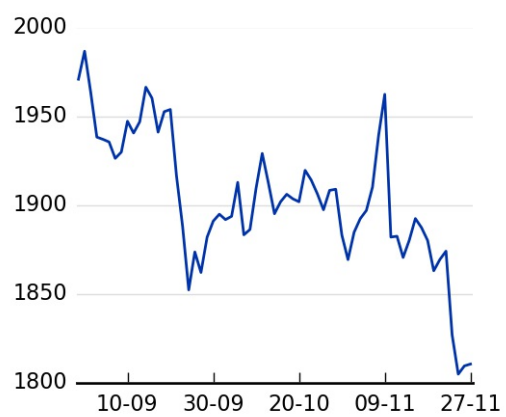


WIG20

Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 30 listopada 2020 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
PKB, III kw. (ost.)	10:00	POL	-1,6% r/r	-1,6% r/r
Inflacja CPI, listopad (dane wst.)	14:00	DE	-0,2% r/r	-0,1% r/r
Indeks koniunktury PMI-okręg Chicago, listopad	15:45	USA	61,1 pkt.	59 pkt.

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

Bank Polski

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura
Mariusz Adamiak, CFA +48 22 521 23 23 mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej
Mirosław Budzicki +48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
Arkadiusz Trzciołek +48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

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

Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego
Artur Płuska +48 22 521 50 46 artur.pluska@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 30 listopada 2020, 07:10.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną 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.