Bank Polski

Rynek stopy procentowej

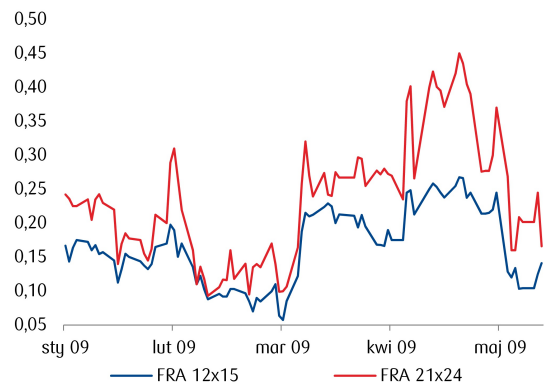
Mirosław Budzicki
Miroslaw.Budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 87 94

Rentowności polskich obligacji skarbowych wciąż pozostają blisko poziomów z końca 2020 r. Rynek zatem pozostał odporny na napływające informacje mimo, że raczej sprzyjają one stromieniu się krzywej dochodowości. Wśród nich można wymienić m.in. pojawienie się nowej podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym i wyraźną przecenę amerykańskich obligacji. Polski rynek długu okazał się odporny w dużej mierze dlatego, że wciąż utrzymuje się lokalnie wysoki popyt na papiery skarbowe. Podczas ostatniej czwartkowej aukcji regularnej zorganizowanej po raz pierwszy od lipca 2020 r. inwestorzy kupili papiery za 6 mld PLN przy popycie wynoszącym aż 11,6 mld PLN (nie licząc aukcji dodatkowej). To pokazuje, że mimo wysokiej oferty na rynku pozostał jeszcze niezaspokojony popyt, widoczny szczególnie na środku krzywej. W ostatnich miesiącach widać, że polski rynek, albo też szerzej europejski, nie reaguje tak silnie na sygnały napływające z USA. Negatywny wpływ rosnących dochodowości US Treasuries jest skutecznie neutralizowany poprzez ekspansywną politykę monetarną EBC, a także wsparcie NBP.

W najbliższych dniach widoczna na rynku długu może być tendencja do lekkiego wzrostu krzywych dochodowości, szczególnie na dłuższym końcu. Mimo, że polski rynek pozostaje mocny, to jednak otoczenie okołorynkowe pogorszyło się. Po wyborach w amerykańskim stanie Georgia rosnąć będą oczekiwania na kolejny pakiet fiskalny w USA podtrzymujący wzrosty rentowności US Treasuries (ze względu na wzrost podaży, większą presję inflacyjną i przepływ kapitału w kierunku aktywów ryzykownych). Z kolei w Polsce w kolejnych tygodniach rosnąć będzie podaż papierów skarbowych. Na kolejnej aukcji, która odbędzie się 22 stycznia MF sprzedawać będzie papiery o wartości 5-9 mld PLN. Te negatywne czynniki będą jedynie częściowo neutralizowane przez zbliżające się posiedzenie RPP. Dlatego oczekiwać można, że rentowności 10-letnich obligacji wzrosną w kierunku 1,30%. Z kolei dochodowości 2-letnich obligacji powinna trzymać się blisko 0,05% w dużej mierze dzięki wsparciu ze strony RPP.

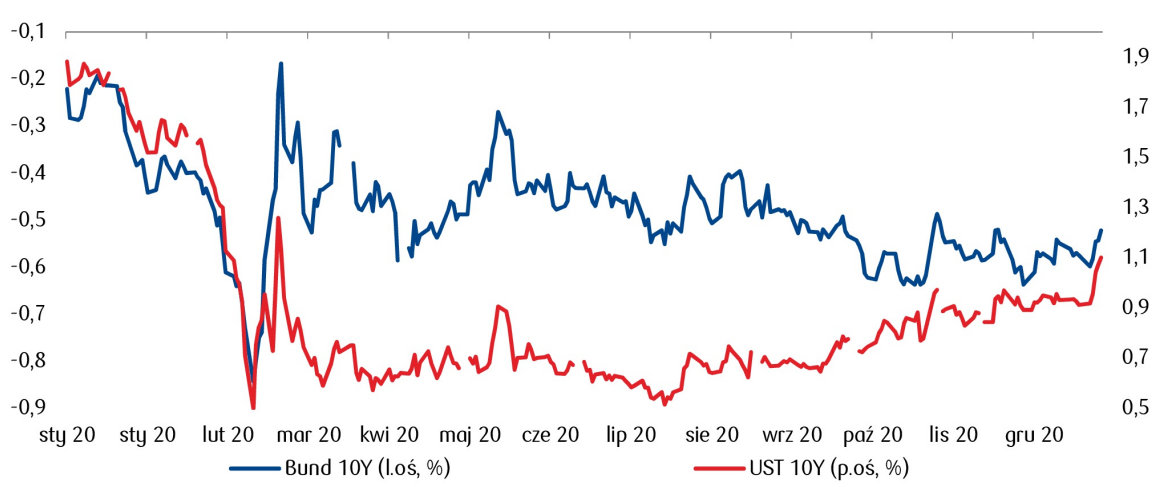
W kraju zdecydowanie najciekawszym wydarzeniem najbliższego tygodnia będzie posiedzenie RPP. W ciągu ostatniego roku największe zainteresowanie inwestorów przed posiedzeniami RPP budziła treść komentarzy, które rzucały światło na długoterminowe perspektywy polityki pieniężnej. Teraz jest trochę inaczej, a sama decyzja nie wydaje się już taka oczywista. Po tym, że NBP podjął starania, aby osłabić złotego pod koniec 2020 r., połowa członków RPP (łącznie z prezesem banku centralnego) werbalnie wzmocniła działania sygnalizując możliwość obniżki stóp procentowych w przypadku wyraźniejszej aprecjacji złotego lub istotniejszego spowolnienia gospodarczego w I kwartale na skutek pandemii. Ten scenariusz dodatkowo wzmocniła publikacja wstępnych danych nt. inflacji w grudniu (zaskakująco silny spadek do 2,3% r/r). W efekcie rynek wycenił już praktycznie w pełni obniżkę stopy referencyjnej o 10 pb. do zera, a część inwestorów zastanawia się nad możliwością poluzowania polityki pieniężnej na środowym posiedzeniu. Mimo to taka decyzja wydaje się mało prawdopodobna, gdyż nie wspierają jej oczekiwania w zakresie PKB czy inflacji, a dodatkowo kurs EUR/PLN nie spada wyraźniej poniżej 4,50. Dlatego wciąż w bazowym scenariuszu RPP powinna utrzymać stopy procentowe bez zmian (największe ryzyko obniżki utrzymywać się będzie w I kw. na skutek pogorszenia się sytuacji epidemicznej). Spekulacje w tym zakresie będą jednak wzmacniać rynek długu w I kwartale.

Polski rynek FRA praktycznie w pełni wycenił spadek stopy referencyjnej NBP do zera.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Na rynku amerykańskich obligacji skarbowych zaczyna budować się trend wzrostowy rentowności.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (%, pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,08	-5	-2
5Y	0,43	-3	-4
10Y	1,24	-3	5
PL 10Y-2Y	116	2	7
PL-Bund 10Y	175	-5	-1
PL ASW 10Y	15	-3	2
Rynki bazowe		**Δ1d**	**Δ5d**
UST 10Y	1,11	4	19
Bund 10Y	-0,52	3	6
UST-Bund 10Y	162	1	14

Źródło: Refinitiv, stan na 08.01

Bank Polski

Rynek walutowy

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

Pierwszy handlowy tydzień 2021 roku przyniósł umocnienie złotego. EUR/PLN przetestował wsparcie na 4,50 (obecnie w okolicach 4,51) wobec 4,62 po grudniowej interwencji NBP przy EUR/USD chwilowo zbliżającym się do 1,235 (obecnie lekko poniżej 1,22). Na wartości zyskują też inne aktywa ryzykowne, m.in. na rekordowym poziomie znalazł się główny dla rynków wschodzących indeks MSCI. Wśród inwestorów rosną oczekiwania, że USA przyjmą bardziej ekspansywną politykę fiskalną po tym, jak Demokraci przejęli kontrolę nad Senatem. Choć przejęcie władzy przez obóz J.Bidena będzie prowadzić nie tylko do silniejszej stymulacji fiskalnej, ale może też spowodować podwyżkę podatków, czy zwiększenie regulacji, to jednak inwestorzy wydają się nie zwracać na to obecnie uwagi.

Utrzymująca się presja na dolara, to też wynik publikacji słabych odczytów z USA. Istnieją uzasadnione obawy, że przy dalszym utrzymywaniu przez administrację waszyngtońską luźnej polityki fiskalnej deficyt w obrotach bieżących może się jeszcze powiększać, po tym jak w listopadzie wzrósł do najwyższego poziomu od 14 lat. Odpływ od dolara na rzecz euro to po części również wynik publikacji wciąż słabych danych z rynku pracy w USA. Wg raportu ADP w prywatnych firmach amerykańskich ubyło w grudniu 123 tys. miejsc pracy. In minus zaskoczył też raport NFP z wynikiem na poziomie -140 tys. Dla danych rządowych to pierwszy spadek od ośmiu miesięcy, do czego przyczynił się gwałtowny wzrost liczby zarażeń koronawirusem. Niemniej wzrosty kursu EUR/USD powyżej 1,23 są jak na razie szybko korygowane. Inwestorzy liczą, że mimo słabości rynku pracy, gospodarka USA raczej nie wejdzie ponownie w recesję, biorąc pod uwagę dodatkowy pakiet stymulacyjny w wysokości 900 mld USD, który został zatwierdzony w ubiegłym tygodniu oraz fakt przejęcia kontroli nad Kongresem, co daje prezydentowi elektowi Joe Bidenowi przestrzeń do przyjęcia jeszcze większego pakietu wspierającego gospodarkę. Odnosząc się do piątkowych danych z rynku pracy Biden zapowiedział, że w najbliższy czwartek, jeszcze przed zaprzysiężeniem 20 stycznia, ogłosi plany dotyczące pakietu stymulacyjnego, sygnalizując, że będą to „biliony dolarów".

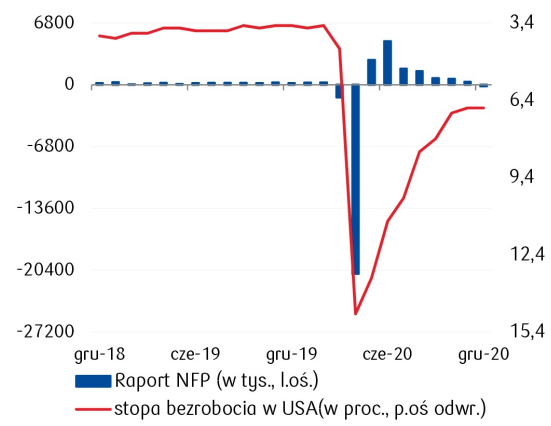
Sytuacja na EUR/USD, gdzie oczekujemy że notowania euro zakończą marzec w okolicach poziomu 1,23 a rok przy 1,27 będzie jednym z czynników określających kondycję PLN, podtrzymując popyt na naszą walutę w 2021 roku.

Oczywiście nie tylko czynnik globalne ale i lokalne będą grały dużą rolę w kształtowaniu się kursu euro/złotego, szczególnie jak weźmiemy pod uwagę ostatnie interwencje NBP, czy wywiad prezesa Glapińskiego, dzięki którym bank centralny osiągnął pod koniec ub. roku zamierzony cel jakim było osłabienie złotego. Ryzyko cięcia stóp choć nadal istnieje (rynek FRA wycenił już praktycznie w pełni obniżkę stopy referencyjnej o 10 pb. do zera), to jednak nieco osłabiło je wyraźne uzależnianie decyzji od rozwoju kwestii pandemiczno-gospodarczych z naciskiem, że jeśli nastąpi ich stabilizacja oraz stopniowa poprawa koniunktury, to zmiana parametrów polityki monetarnej w kolejnych kwartałach nie powinna być potrzebna. Posiedzenie RPP zaplanowane jest na środę, 13 stycznia. My nie zakładamy obniżki stóp procentowych. Choć w ostatnich dniach kilku członków Rady deklarowało otwartość na kolejne ich cięcia, nie można ich traktować jako zapowiedź szczególnie, że nawet w opinii tak gołębiego członka RPP jak E.Łon, bazowym scenariuszem nadal pozostaje stabilizacja polityki NBP. Niemniej, inwestorzy będą zapewne wyczekiwać komunikatu RPP po posiedzeniu w poszukiwaniu jakichkolwiek sygnałów zmiany nastawienia, czy też odniesienia do sytuacji na rynku walutowym. Nie wydaje się jednak, aby środowy komunikat był bardziej „gołębi" niż poprzednie.

O ile obniżka stóp najprawdopodobniej zostanie oddalona co najmniej do marca, o tyle nie można wykluczyć kolejnych wizyt NBP na rynku po tym jak w bank centralny (ustami członków RPP) wskazując na 4,50 dał do zrozumienia jaki poziom kursu EUR/PLN preferuje. Tym samym, na koniec 1Q kurs EUR/PLN powinien stabilizować się w okolicach preferowanych przez RPP 4,50. W kolejnych miesiącach roku, złoty może nieco bardziej się umacniać czemu sprzyjać będzie przede wszystkim oczekiwana przez nas utrzymująca się tendencja do słabszego dolar oraz poprawa wyników gospodarczych zarówno w kraju jak i na świecie wynikająca z wyraźnie lepszej sytuacji epidemicznej. Ostatecznie na koniec grudnia euro powinno oscylować w okolicach 4,45 PLN.

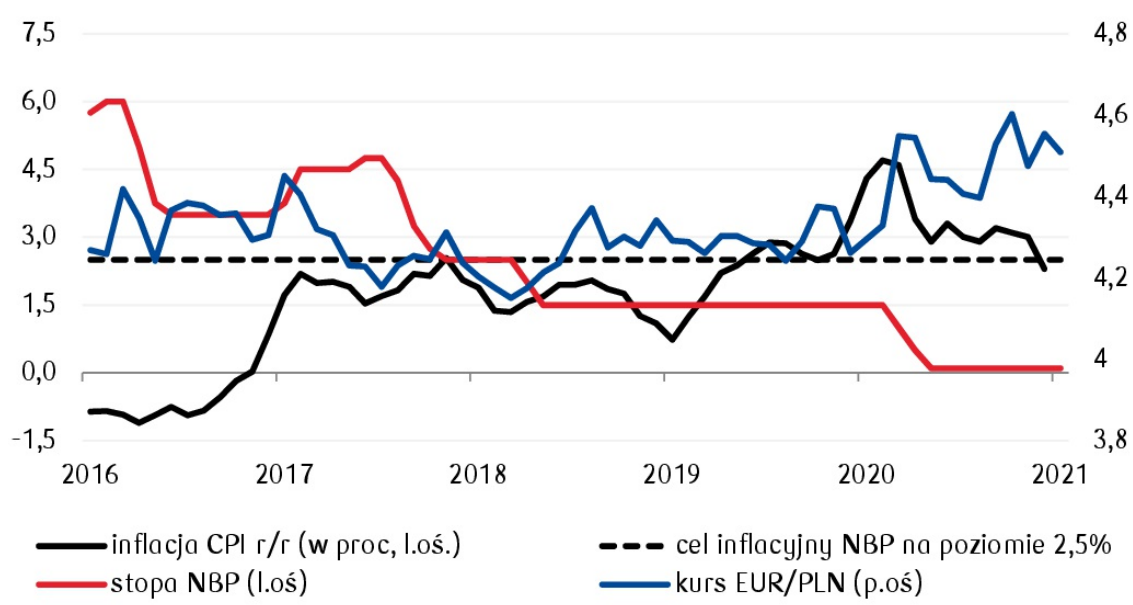
Oprócz posiedzenia RPP, w tym tygodniu NBP opublikuje też dane o bilansie płatniczym. Listopadowy raport zapewne pokaże kolejną nadwyżkę w wymianie z zagranicą przy bardzo dobrych danych eksportowych (prognoza PKOBP to +7% r/r). Przy utrzymujących się optymistycznych globalnych nastrojach, dane o bilansie płatniczym mogą zachęcać do podbijania notowań złotego względem euro. Z uwagi na możliwe ponowne interwencje, wydaje się, że w najbliższych dniach kurs EUR/PLN raczej pozostawać będzie powyżej 4,50 choć podejmowania prób schodzenia na niższe poziomy wykluczyć nie mozna (rynkowy test NBP).

Dane z rynku pracy w USA nadal rozczarowują. Wg NFP w grudniu w sektorach poza rolnictwem ubyło 140 tys. miejsc pracy wobec oczekiwanego wzrostu rzędu 71 tys.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Złoty czeka na pierwsze w 2021r. posiedzenie RPP (13.01). Bieżąca niska inflacja odpowiada Radzie, umacniający się PLN już raczej nie. Rynek z uwagą będzie czekał na komunikat w poszukiwaniu jakichkolwiek sygnałów.



Źródło: Refinitiv

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,51	0,00	-0,04
USD/PLN	3,70	0,02	-0,01
CHF/PLN	4,17	0,01	-0,04
EUR/USD	1,22	-0,01	-0,01
EUR/CHF	1,08	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 11.01

Bank Polski

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 08.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,08	0,43	1,24
Δ1d	-5	-3	-3
Δ5d	-2	-4	5

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,70	-0,73	-0,52
Δ1d	0	0	3
Δ5d	1	1	6

	2Y	5Y	10Y
USA	0,14	0,48	1,11
Δ1d	0	2	4
Δ5d	2	12	19

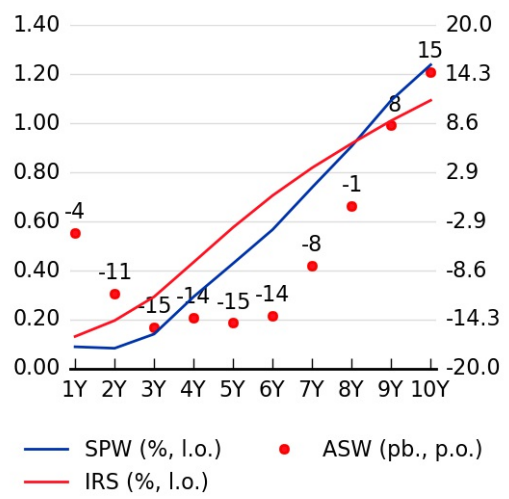
Notowania kontraktów IRS, stan na 08.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,20	0,57	1,09
Δ1d	-1	-3	0
Δ5d	0	-2	3

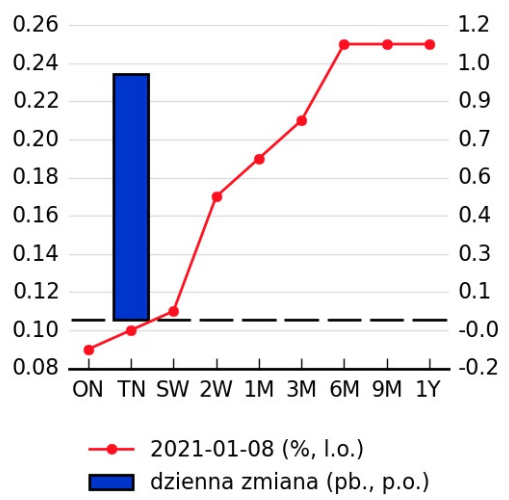
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,53	-0,45	-0,23
Δ1d	0	1	0
Δ5d	0	1	4

	2Y	5Y	10Y
USD	0,20	0,53	1,09
Δ1d	2	3	5
Δ5d	1	11	20

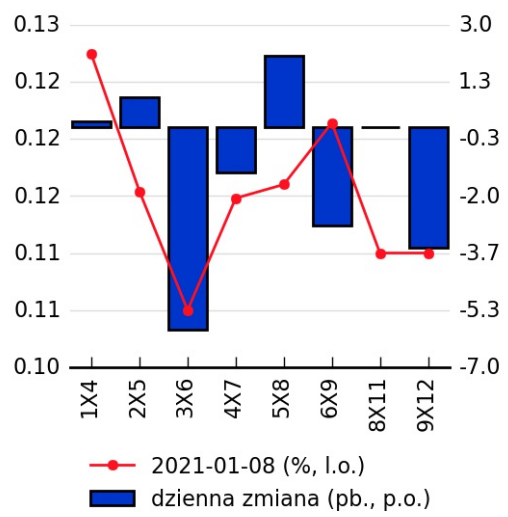
Polski rynek stopy procentowej



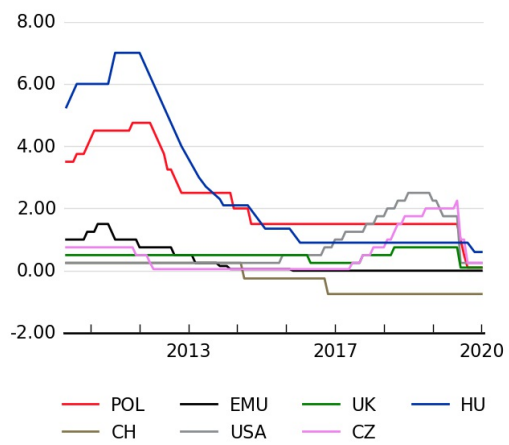
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



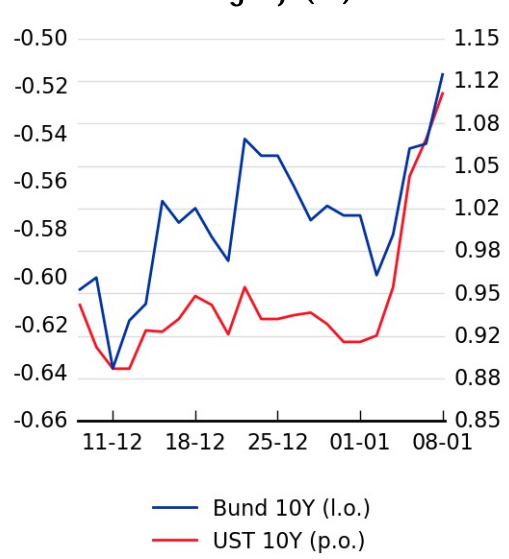
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

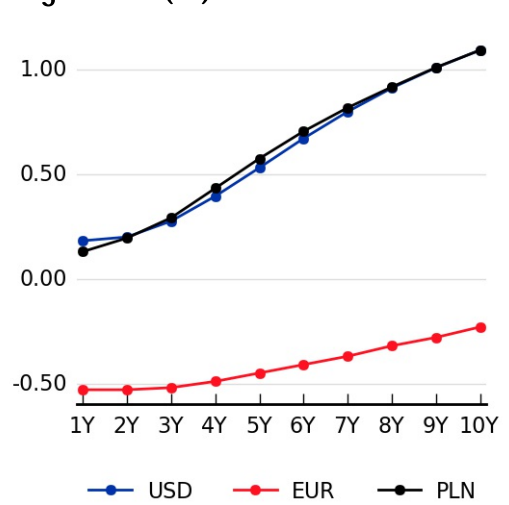
Tenor	1Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,00
PL 2Y	0,05	0,05
PL 5Y	0,60	0,65
PL 10Y	1,35	1,40

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

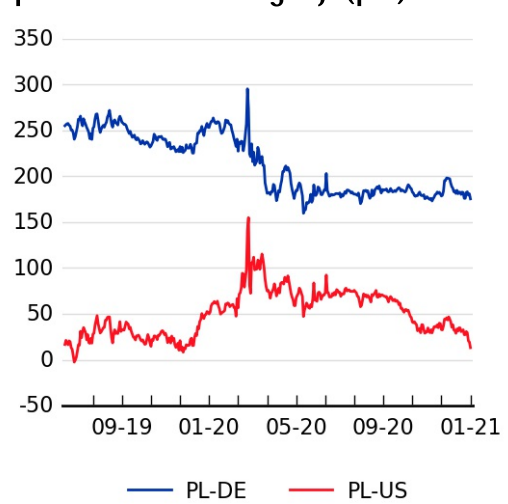
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Bank Polski

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,502	4,525
USD/PLN	3,685	3,713
CHF/PLN	4,153	4,183
EUR/USD	1,217	1,223
EUR/CHF	1,081	1,085
USD/JPY	103,680	104,310

stan na: 08.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5189
USD	3,6919
CHF	4,1674
GBP	5,0216
CZK	0,1725
RUB	0,0496

stan na: 08.01

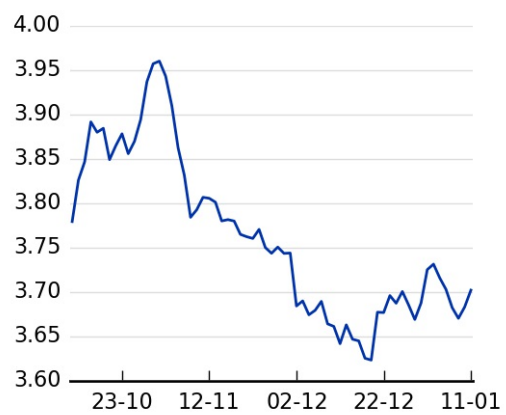
Prognozy Walutowe*		
	1Q21	4Q21
EUR/PLN	4,50	4,45
USD/PLN	3,66	3,50
CHF/PLN	4,17	4,05
EUR/USD	1,23	1,27
EUR/CHF	1,08	1,10

*) prognozy PKO BP z dnia 7-01-2021 r.

EUR/USD

EUR/PLN

USD/PLN



WIG20

Ropa naftowa (Brent)

Złoto

KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 11 stycznia 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks Sentix, styczeń	10:30	EZ	-2,7 pkt	0,7 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 11 stycznia 2021, 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.