Bank Polski

Rynek stopy procentowej

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

Środowa sesja przyniosła silny spadek rentowności obligacji skarbowych, które w sektorze 10 lat powróciły poniżej 2,10%. Wspomniany wzrost cen był związany głównie ze wzrostem popytu na papiery skarbowe na rynku europejskim, co przy braku ważniejszych wydarzeń wiązać można ze zbliżającym się czwartkowym posiedzeniem EBC. Ciekawe jest to, że podobnie jak w ostatnich dniach, polski rynek długu odznaczał się najwyższą zmiennością wśród rynków europejskich (tym razem notowaliśmy z kolei najsilniejsze spadki rentowności).

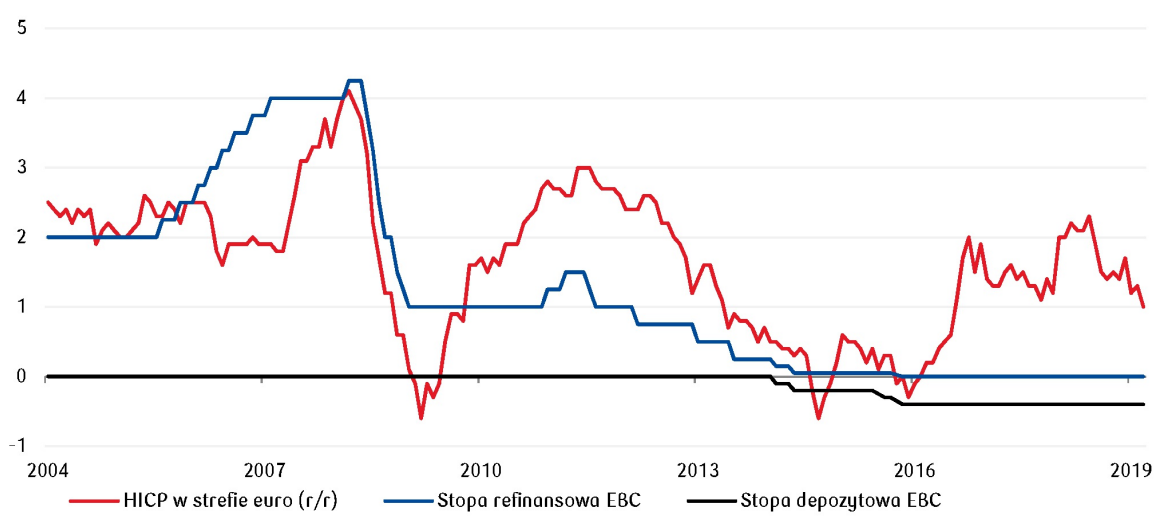
Z kolei w kraju zdecydowanie najciekawszym wydarzeniem było posiedzenie RPP. Zgodnie z oczekiwaniami Rada nie zmieniła stóp procentowych i zasygnalizowała wysokie prawdopodobieństwo utrzymania polityki pieniężnej bez zmian w kolejnych latach. Ostatecznie decyzja i komentarze RPP nie zmieniły oczekiwań na rynku, chociaż po posiedzeniu krzywe dochodowości kształtowały się niżej niż pod koniec wtorkowej sesji. Większy wpływ miały tu jednak zasygnalizowane wcześniej czynniki globalne. Przedstawiciele Rady zwracali m.in. uwagę na słabnącą koniunkturę gospodarczą na świecie, a także na perspektywę lekkiego spadku dynamiki wzrostu gospodarczego w kraju w okresie projekcji. Przejściowy – zdaniem członków Rady – wzrost inflacji będzie neutralny z punktu widzenia polityki pieniężnej. Rada nie dystansowała się jednoznacznie od scenariusza obniżek stóp procentowych, a E. Łon (największy zwolennik w RPP łagodnej polityki monetarnej) zwrócił jedynie uwagę na potencjalne ryzyko takiego scenariusza. Przy takich komentarzach Rady należy spodziewać się dalszej stabilizacji krótkiego końca krzywej dochodowości w pobliżu stopy referencyjnej NBP w kolejnych miesiącach (w przypadku obligacji 2-letnich blisko 1,55%).

Z punktu widzenia kolejnych dni kluczowe wydaje się czwartkowe posiedzenie EBC. Biorąc pod uwagę narosłe oczekiwania inwestorów, a jednocześnie szeroką gamę instrumentów, których bank centralny potencjalnie może użyć luzując politykę pieniężną oczekiwać można dużej zmienności notowań w najbliższych dniach. Jest wielce prawdopodobne, że EBC może rozczarować rynek, wspierając wzrost rentowności obligacji w Europie (trwający od początku września). Rynek wycenia obniżkę stopy depozytowej o 15 pb. we wrześniu (ekonomiści stawiają na 10 pb., część na 20 pb.), zmianę zasad naliczania stopy depozytowej (tzw. tiering), uruchomienie QE na ok. 30 mld EUR (szacunki wahają się między 20 a 70 mld EUR), a także długoterminowe złagodzenia forward guidance. Biorąc pod uwagę ostatnie głosy przedstawicieli EBC trudno oczekiwać, aby decyzja banku centralnego zakładała silniejsze poluzowanie polityki monetarnej. Bardziej spodziewać się można, rozczarowania, głównie w zakresie QE, dającego impuls do realizacji zysków na europejskim rynku długu. Taki scenariusz znajduje również wsparcie w danych historycznych. Podobnie bowiem było przy ogłaszaniu pierwszego programu skupu aktywów. Do momentu podjęcia decyzji rentowności obligacji w Europie silnie spadały, by od momentu jej ogłoszenia przejść w trend boczny. Dla polskich obligacji 10-letnich oznaczałoby to przesunięcie się rentowności w kierunku 2,20%-2,30%.

Łączna wartość aktywów EBC wynosi 4,68 mld EUR, czyli kształtuje się blisko historycznych maksimów.

Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: EBC na czwartkowym posiedzeniu może zdecydować się na obniżenie stopy depozytowej.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej (%, pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,58	2	1
5Y	1,84	-9	11
10Y	2,07	-10	18
PL 10Y-2Y	49	-12	18
PL-Bund 10Y	264	-8	7
PL ASW 10Y	36	-1	0
Rynki bazowe		**Δ1d**	**Δ5d**
UST 10Y	1,73	3	27
Bund 10Y	-0,57	-2	11
UST-Bund 10Y	230	5	16

Źródło: Thomson Reuters, stan na 11.09

Bank Polski

Rynek walutowy

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

W środę krajowy rynek walutowy koncentrował się na wyniku wznowionego po przerwie wakacyjnej, posiedzenia RPP. W oczekiwaniu na decyzję złoty pozostawał relatywnie stabilny, EUR/PLN notowany był nieznacznie powyżej 4,33. Po konferencji prezesa A.Glapińskiego PLN zaczął tracić na wartości. Ostatecznie środową sesję EUR/PLN zakończył blisko 4,342.

Zgodnie z oczekiwaniami w sierpniu stopy procentowe NBP utrzymane zostały na dotychczasowym poziomie. Pomimo gołębiego zwrotu głównych banków centralnych oraz nadal pogorszającej się perspektywy gospodarczej na świecie, RPP pozostała wierna swoim przekonaniom, że koszt pieniądza w Polsce utrzymany zostanie bez zmian w najbliższych kwartałach. Choć zwrócono uwagę na silniejszy wzrost inflacji niż zakładano w lipcowej projekcji, to jednocześnie podkreślono, że wynika on z rosnących cen żywności, gdyż inflacja bazowa wciąż jest umiarkowana. Rada zakłada, że inflacja w średnim terminie pozostawać będzie w pobliżu celu inflacyjnego NBP. Po konferencji prasowej prezesa NBP pojawiła się przecena złotego, najwyraźniej A.Glapiński rozczarował rynek.

Na świecie środowa sesja przyniosła podtrzymanie dobrych nastrojów. Chiny ogłosiły, że w ramach gestu dobrej woli wyłączą spod taryf celnych 16 produktów sprowadzanych z USA. Taką zapowiedź można było zinterpretować, jako krok Pekinu w stronę porozumienia handlowego z Waszyngtonem. Prezydent D.Trump wyraził więc uznanie, decyzję traktując, jako gest dobrej woli przed rozpoczęciem kolejnej rundy negocjacji. Co więcej, poinformowano, że USA przełożą o dwa tygodnie moment podwyższenia do 30% ceł na chiński eksport do USA o wartości 250 mld USD. Wciąż jednak nie podano dokładnej daty, ani innych szczegółów planowanego na październik spotkania negocjacyjnego.

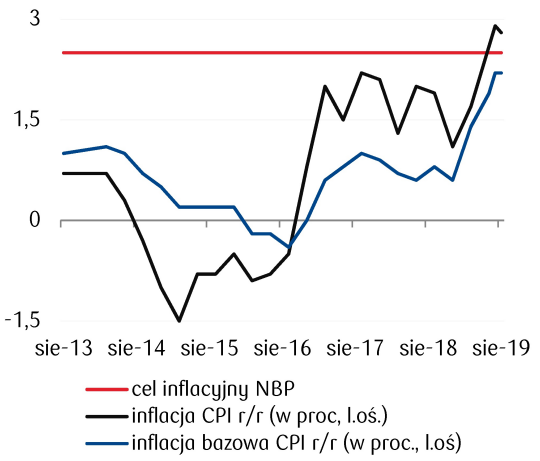
Ponadto D.Trump poinformował, że zrezygnował ze współpracy z doradcą do spraw bezpieczeństwa narodowego Stanów Zjednoczonych, J.Boltonem. Ten znany był bowiem ze swoich mocno jastrzębich poglądów, Trump wielokrotnie żartował, że Bolton „nie widział wojny, która by mu się nie podobała", opisując go, jako osobę dążącą do rozpętywania konfliktów. Bolton starał się namawiać Trumpa do zajmowania twardego stanowiska wobec reżimów, których nie darzył zaufaniem, podczas gdy Trump chciał kampanii na rzecz wychodzenia USA z konfliktów. Decyzję o odwołaniu Boltona rynki przyjęły, jako krok w kierunku możliwego dalszego łagodzenia stosunków międzynarodowych przez Biały Dom.

W rezultacie waluty uważane za bezpieczne (w tym japoński jen i frank szwajcarski) osłabiały się względem dolara. USD/JPY spadł poniżej 107,7 (w sierpniu jen umocnił się do najwyższego poziomu w tym roku, do ponad 109,2, gdyż inwestorzy obawiali się pogorszenia koniunktury w globalnej gospodarce), a EUR/CHF chwilowo ocierał się o 1,09. EUR/USD zanurkował poniżej 1,10.

Przed czwartkowym powiedzeniem EBC i przyszłotygodniowym Fed odczuwa się jednak napiętą atmosferę. Inwestorzy wstrzymują się z poważniejszymi decyzjami. Po rozbudzonych oczekiwaniach na rynku rodzą się wątpliwości, czy bank centralny strefy euro zapowie dzisiaj nową rundę luzowania ilościowego (QE). Wysoce prawdopodobne jest natomiast, że obniży stopę depozytową o co najmniej 10pb mając na uwadze publikowane w ostatnim czasie nadal słabe dane z europejskiej gospodarki (szczególnie dot. przemysłu), wciąż niskie odczyty inflacji bazowej oraz utrzymujące się podwyższone ryzyka (m.in. protekcjonizm w handlu, czy twardego Brexit).

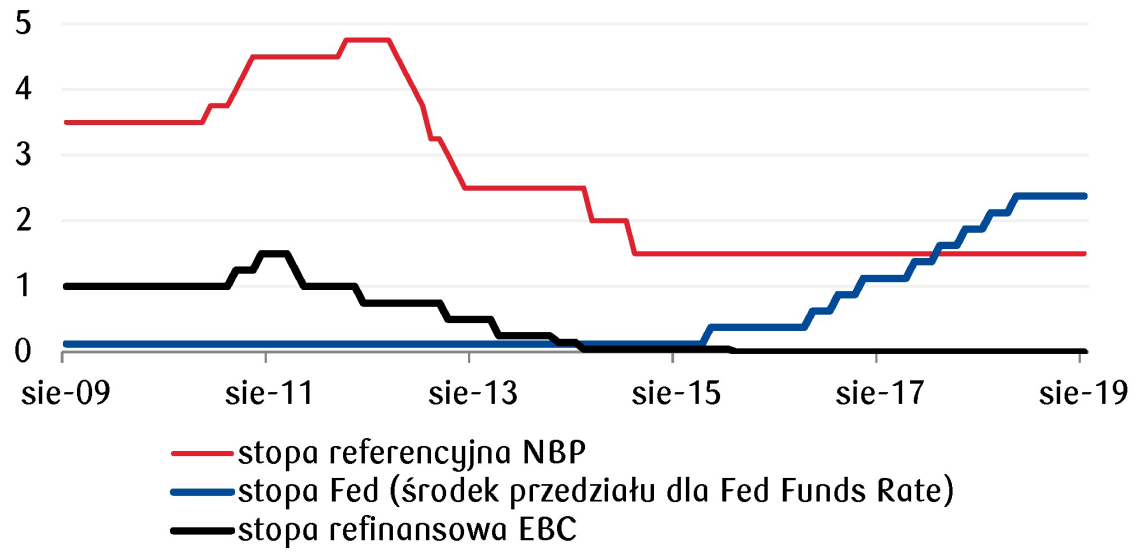
W czwartek, obok posiedzenia EBC uwagę inwestorów przyciągać będą też dane inflacyjne z USA. Utrzymanie wzrostowego trendu inflacji bazowej mogłoby rozbudzić spekulacje nt. ograniczonej przestrzeni FOMC do obniżek stóp procentowych w tym roku. Prognoza rynkowa wskazuje na wzrost indeksu bazowego CPI o 2,3% r/r w sierpniu po 2,2% wzroście miesiąc wcześniej. Niemniej wobec wrześniowego posiedzenia FOMC nadal utrzymywane są bardzo wysokie oczekiwania na obniżkę kosztu pieniądza o 25pb, nasilone po publikacji nieoczekiwanie słabego przemysłowego ISM. W sierpniu indeks spadł do 49,1 pkt., co może wskazywać, że wojna handlowa z Chinami i związane z nią niedogodności w dostawach mają negatywny wpływ na przetwórstwo w USA. Kampanię na rzecz luźniejszej polityki monetarnej Ded nadal kontynuuje D.Trump. W środę prezydent wskazał, że Rezerwa Federalna powinna obniżyć stopy procentowe „do zera lub poniżej", żeby wspomóc refinansowanie długu amerykańskiego.

RPP patrzy na inflację, gdzie indeks CPI przekroczy cel inflacyjny NBP, a bazowy CPI zbliża się do niego, ale nie widzi problemu w rosnących cenach.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: Stopa referencyjna NBP na tle wysokości kosztów kredytu w strefie euro i w USA.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,34	0,01	-0,01
USD/PLN	3,94	0,02	0,00
CHF/PLN	3,97	0,01	-0,04
EUR/USD	1,10	0,00	0,00
EUR/CHF	1,09	0,00	0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 12.09

Bank Polski

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 11.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,58	1,84	2,07
Δ1d	2	-9	-10
Δ5d	1	11	18

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,82	-0,85	-0,57
Δ1d	0	0	-2
Δ5d	7	7	11

	2Y	5Y	10Y
USA	1,67	1,59	1,73
Δ1d	1	3	3
Δ5d	24	28	27

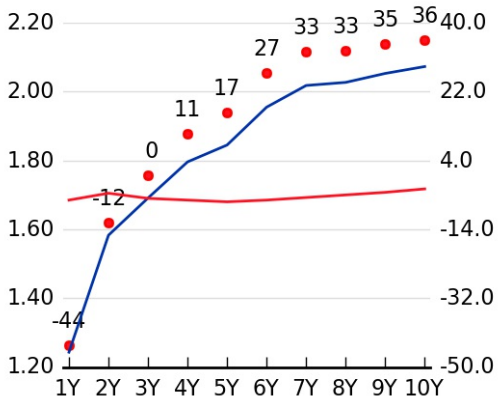
Notowania kontraktów IRS, stan na 11.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,71	1,68	1,72
Δ1d	-4	-8	-8
Δ5d	6	14	18

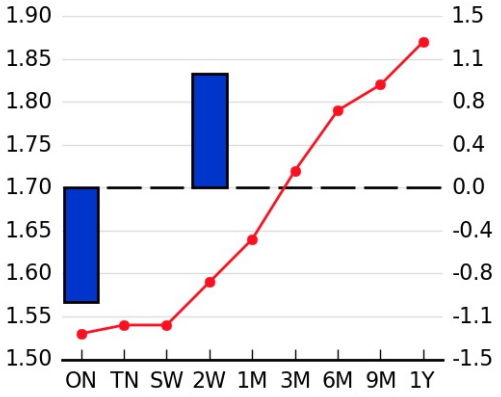
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,50	-0,45	-0,13
Δ1d	1	-1	-1
Δ5d	6	7	13

	2Y	5Y	10Y
USD	1,64	1,50	1,59
Δ1d	2	0	1
Δ5d	24	27	27

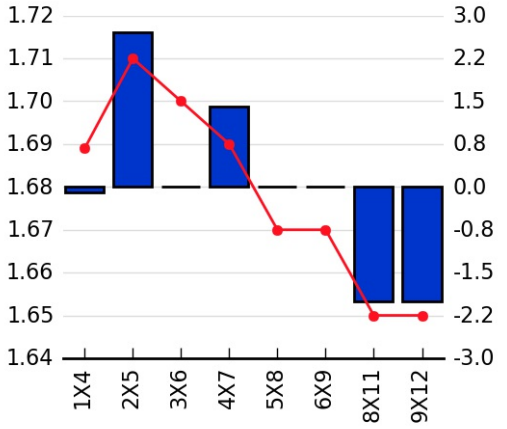
Polski rynek stopy procentowej



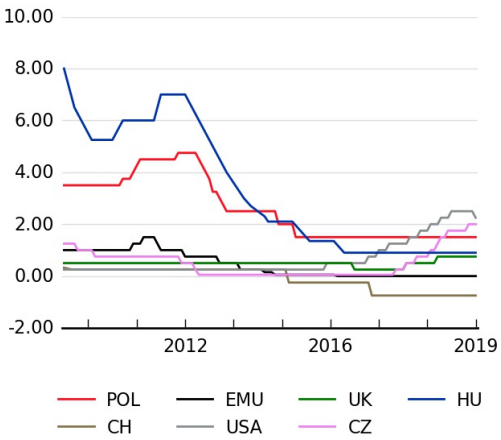
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



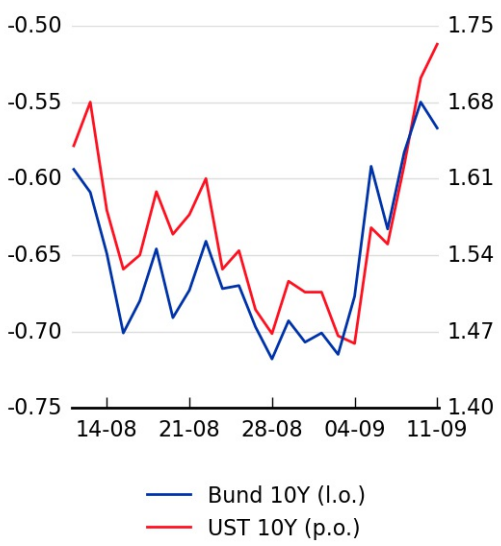
Kraj	
USA	2,00-2,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,75%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	2,00%

Prognozy rentowności obligacji*

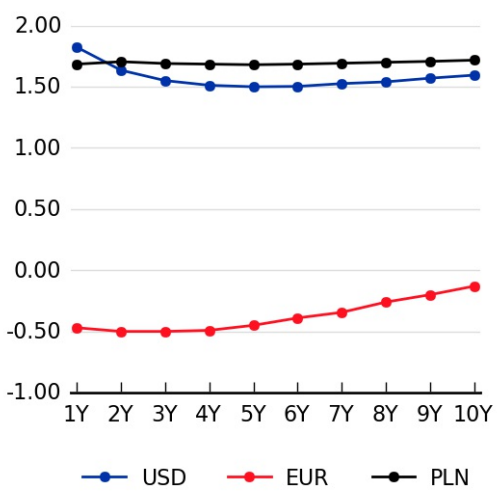
Tenor	3Q19	4Q19
PL 1Y	1,40	1,45
PL 2Y	1,55	1,60
PL 5Y	1,90	2,10
PL 10Y	2,30	2,50

*) prognozy PKO BP z dnia 03-07-2019 r.

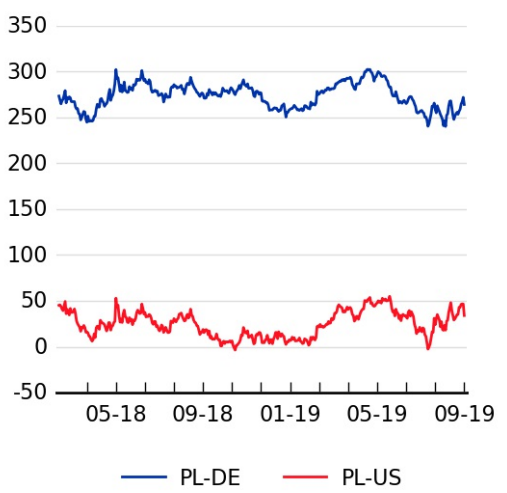
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Thomson Reuters

Bank Polski

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,336	4,346
USD/PLN	3,938	3,946
CHF/PLN	3,962	3,975
EUR/USD	1,101	1,102
EUR/CHF	1,092	1,095
USD/JPY	107,760	108,190

stan na: 11.09

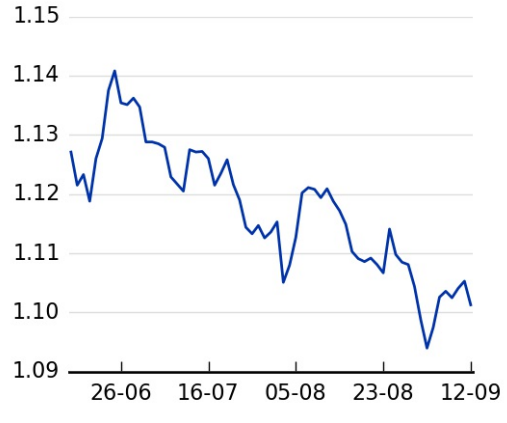
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3357
USD	3,9324
CHF	3,9572
GBP	4,8601
CZK	0,1677
RUB	0,0602

stan na: 11.09

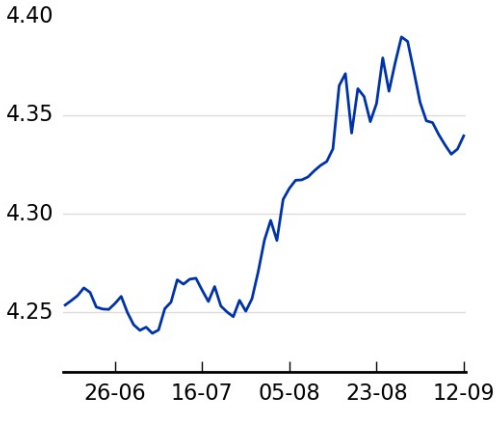
Prognozy Walutowe*		
	3Q19	4Q19
EUR/PLN	4,31	4,35
USD/PLN	3,85	3,95
CHF/PLN	3,88	3,95
EUR/USD	1,12	1,10
EUR/CHF	1,11	1,10

*) prognozy PKO BP z dnia 13-08-2019 r.

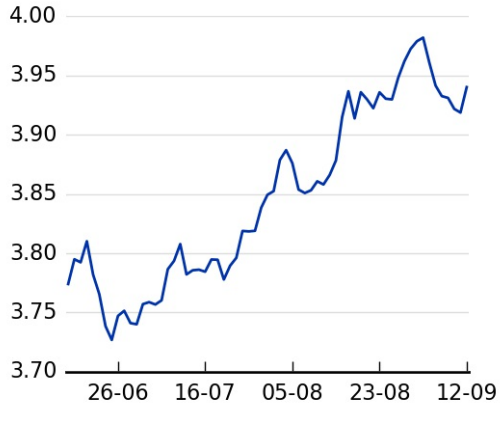
EUR/USD



EUR/PLN

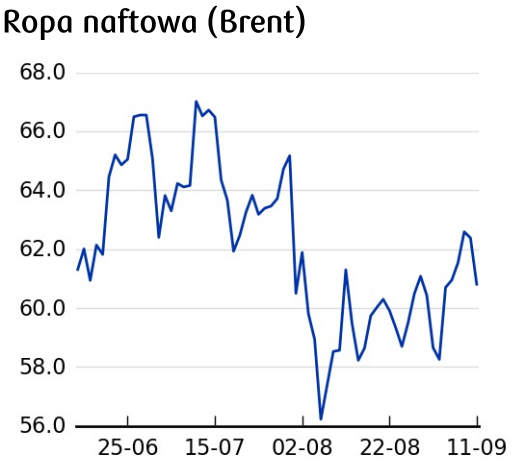


USD/PLN

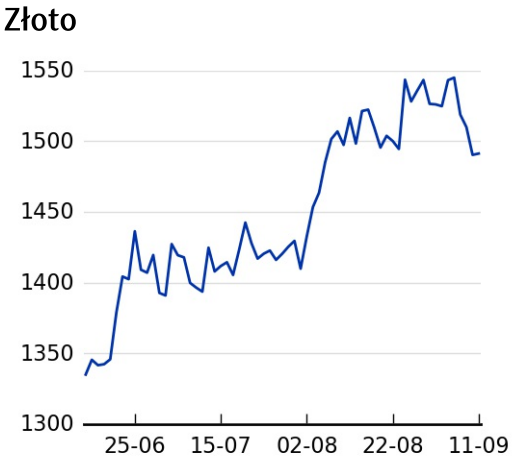


WIG20

Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 12 września 2019 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (sie, rew.)	08:00	GER	1,4% r/r	1,4% r/r
Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	EZ	-1,6% m/m; -2,6% r/r	-0,1% m/m; -1,3% r/r
Stopa refinansowa EBC	13:45	EZ	0,0%	0,0%
Stopa depozytowa EBC	13:45	EZ	-0,4%	-0,5%
Inflacja CPI (sie)	14:30	USA	1,8% r/r	1,7% r/r
Inflacja bazowa (sie)	14:30	USA	2,2% r/r	2,3% r/r
Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu do 7.09	14:30	USA	217 tys.	215 tys.
Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	14:30	USA	-	-

Źródło: Thomson, Reuters, 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
Jarosław Kosaty +48 22 521 65 85 jaroslaw.kosaty@pkobp.pl

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

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 12 września 2019, 07:00.

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.