

Rynek stopy procentowej

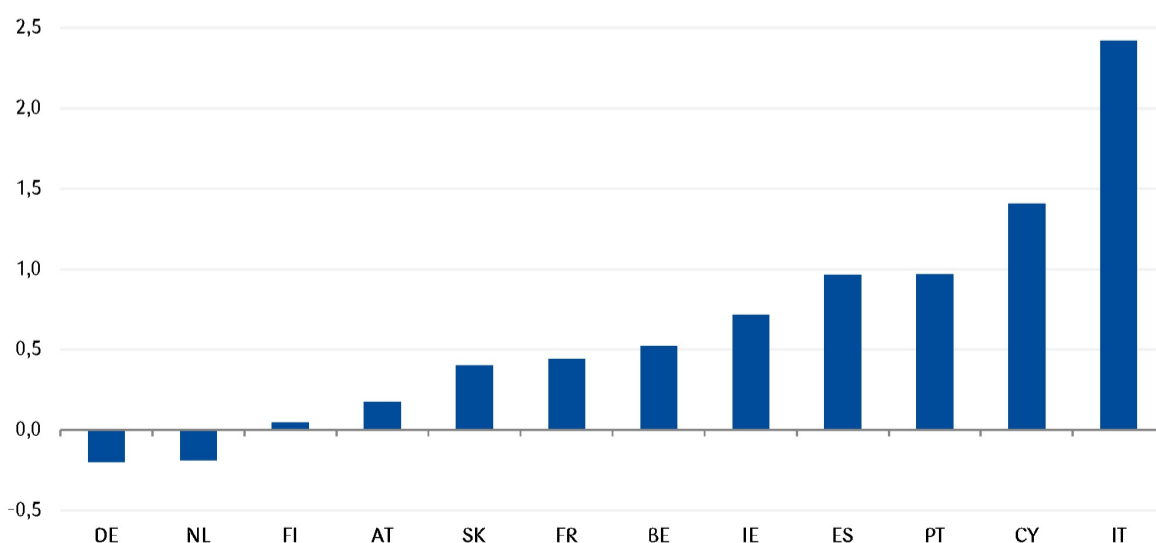
Podczas wtorkowej sesji doszło do spadku rentowności obligacji skarbowych. Była to przede wszystkim zasługa poprawy nastrojów na rynkach bazowych. Widać było wyraźnie, że niedawne nadzieje związane z ewentualną stymulacją fiskalną w Europie miały krótkotrwały charakter (spadały również wyceny spółek na rynkach akcji) i teraz inwestorzy koncentrują się bardziej na zbliżających się publikacjach minutes Fed (środa), a także wypowiedziach przedstawicieli banków centralnych. W nadziei na potwierdzenie zamiaru dalszego luzowania polityki pieniężnej rentowności 10-letnich Bundów spadły na krótko poniżej -0,7%, a US Treasuries w okolice 1,55%.

W kraju najciekawszym wydarzeniem dnia była publikacja danych z rynku pracy. Zarówno przeciętne wynagrodzenie jak i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu okazały się bliskie oczekiwaniom ekonomistów, stąd brak reakcji rynku. Istotne jest jednak to, że dynamika wzrostu płac powróciła w okolice 7%, co będzie istotnym argumentem przemawiającym za utrzymaniem stóp procentowych przez RPP bez zmian. Warto w tym kontekście zauważyć, że rynek FRA wycenia już dwa cięcia stóp w łącznej skali 50 pb. w perspektywie najbliższych dwóch lat. Biorąc pod uwagę ostatnie dane makroekonomiczne, ale też mocną deprecjację złotego w ostatnich tygodniach, prawdopodobieństwo materializacji tego scenariusza wydaje się niewielkie. Z tego punktu widzenia rentowności obligacji na krótkim końcu krzywej nie mają potencjału do dalszego spadku.

Scenariusz stabilizacji dochodowości krótkoterminowych obligacji wzmacniać będzie także środowowa publikacja danych nt. produkcji przemysłowej w lipcu. Według prognoz rynkowych dynamika wzrostu produkcji powinna przekroczyć 6% (PKO: 6,9% r/r). Wysoki odczyt będzie wyraźnie schładzał oczekiwania na ewentualne obniżki stóp procentowych w kraju. Szacunki wskazujące mocny odczyt w zeszłym miesiącu wynikają nie tylko z samej wysokiej liczby dni roboczych, ale również z możliwego odbicia po zaskakująco słabych danych w czerwcu (podobnie było z danymi o wynagrodzeniach) i z odporności krajowej gospodarki na globalne spowolnienie.

W najbliższych dniach rentowności 2-letnich obligacji powinny stabilizować się lekko poniżej 1,50%. Z kolei w sektorze 10 lat notowania mogą powrócić w pobliże 1,70% i powoli przechodzić w trend boczny, po kilku miesiącach gwałtownych spadków. Na długim końcu krzywej przestrzeń do dalszego spadku dochodowości papierów będzie ograniczana przez fakt coraz silniejszego wypłaszczenia krzywej. Spread 2Y10Y zatrzymał się w okolicach 20-30 pb. Dalszy spadek rentowności mógłby doprowadzić w końcu do odwrócenia się krzywej, do czego jednak brakuje argumentów fundamentalnych. Zatem, czynniki globalne mogą oddziaływać w kierunku dalszego płaszczenia krzywej, jednak stabilny wzrost krajowej gospodarki utrzymywać powinien spread 2Y10Y na poziomach dodatnich.

Wykres dnia: Rentowności 30-letnich obligacji skarbowych w strefie euro również spadają poniżej zera.



Źródło: Thomson Reuters

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

Na polskim rynku obligacji skarbowych spread 2Y10Y zatrzymał się w okolicach 20 pb.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,51	-5	-2
5Y	1,66	-5	-6
10Y	1,85	-3	-2
PL 10Y-2Y	34	2	0
PL-Bund 10Y	254	2	6
PL ASW 10Y	33	2	9
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,56	-4	-12
Bund 10Y	-0,69	-4	-8
UST-Bund 10Y	225	1	-4

Źródło: Thomson Reuters, stan na 20.08

Rynek walutowy

We wtorek krajowy rynek walutowy nadal pozostawał pod dominującym wpływem czynników globalnych, które w przeważającej mierze ciążyły na złotym w ostatnim czasie. Niemniej wczoraj kurs EUR/PLN podczas sesji europejskiej chwilowo spadł w okolice 4,35 kończąc dzień grosz wyżej. Na rynku głównej pary walutowej euro nadal wyceniano na około 1,11 USD. Ten względny spokój (choć dla PLN nadal na niskich poziomach) przypisać można ostatnim doniesieniom z Niemiec o planowanej przez rząd ekspansji fiskalnej w celu pobudzenia gospodarki, która coraz mocniej odczuwa skutki pogorszenia aktywności w sektorze przemysłowym. M.in. Bundesbank potwierdził, że za spadek niemieckiego PKB odpowiedzialne są przemysł i eksport, ostrzegając przed możliwym wejściem gospodarki w recesję. PKB w 2q spadło o 0,1% kw/kw i był to już drugi spadek w czterech ostatnich kwartałach i tylko dzięki minimalnie dodatniemu wzrostowi PKB w 4q18 Niemcy wybroniły się przed techniczną recesją (ujemne PKB przez trzy kwartały z rzędu).

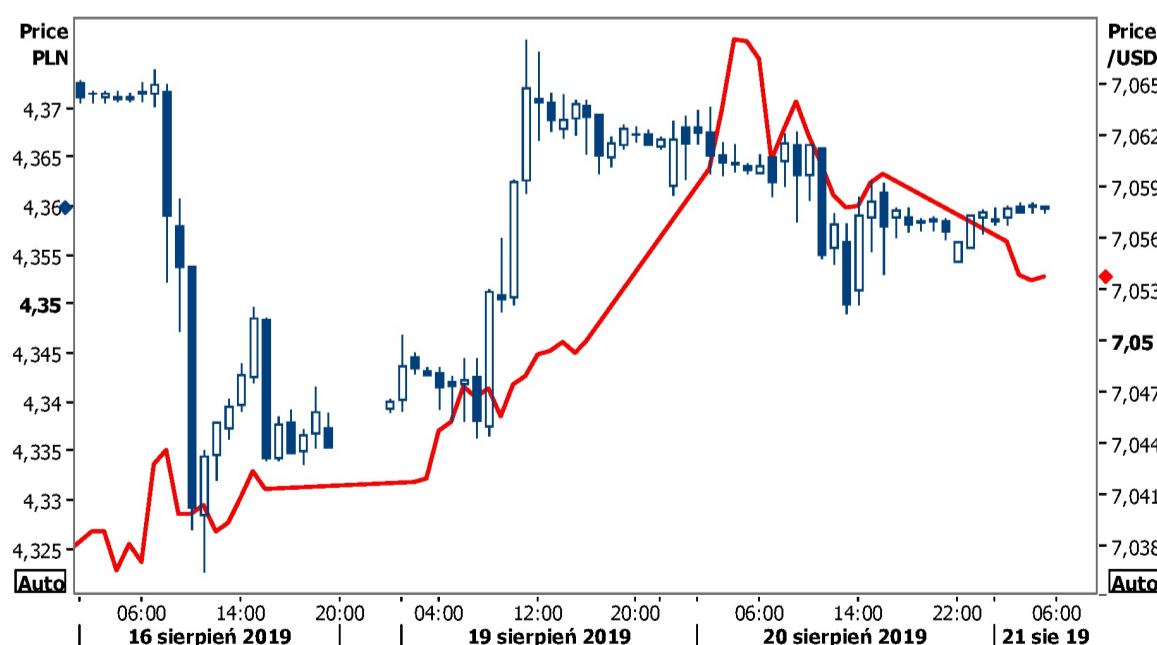
Nastrojom na EM sprzyjało też wyhamowanie tendencji spadkowej chińskiego juana, po tym jak Ludowy Bank Chin (PBOC) wcześniej zapowiedział, a we wtorek wprowadził długo oczekiwaną reformę stóp procentowych, której faktycznym celem jest obniżenie kosztów finansowania przedsiębiorstw borykających się ze spowolnieniem gospodarczym, a oficjalnie wskazuje się na działania prorynkowe. Dotychczasowa główna stopa procentowa PBOC została zastąpiona nowym benchmarkiem (loan prime rate), który ma lepiej odzwierciedlać bieżącą sytuację rynkową i być bardziej elastyczny od utrzymywanego od 2015 roku poprzedniego benchmarku. Uelastycznienie to ma polegać na tym, że raz w miesiącu 18 banków będzie podawało cenę, po jakiej pożyczają pieniądze swoim kluczowym klientom. Stopy te mają być powiązane z oprocentowaniem rocznych pożyczek PBOC dla banków komercyjnych (medium-term lending facility), czyli jednym z głównych wyznaczników kosztów finansowania akcji kredytowej w Chinach. Zakłada się, że dzięki wprowadzonym zmianom uda się obniżyć koszty kredytowania chińskich przedsiębiorstw, co powinno pobudzić koniunkturę gospodarczą.

W kraju GUS opublikował dane z rynku pracy. Zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów Banku wynagrodzenia „wracają do normy” (w lipcu odbijając do 7,4% r/r z 5,3% miesiąc wcześniej), hamuje zaś dynamika zatrudnienia (w lipcu spowalniając do 2,7% r/r z 2,8%). Rosnąca inflacja obniża jednak realną dynamikę płac, która w lipcu wyniosła 7,2% wobec ponad 9% na początku roku. Niemniej pakiet fiskalny powinien istotnie wzmacniać dochody gospodarstw domowych w kolejnych miesiącach. PKO oczekuje dalszego stopniowego łagodzenia napięć na rynku pracy. Dane pozostają neutralne dla polityki pieniężnej NBP, która zakłada brak zmian w poziomie stóp procentowych przynajmniej do końca 2020 roku. Postawę NBP wspiera oczekiwane luzowanie polityki monetarnej w USA i strefie euro.

W środę poznamy protokół z lipcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, podczas którego FOMC obniżył stopy procentowe po raz pierwszy od grudnia 2008 o 25pb do przedziału 2,00-2,25% oraz zdecydował o wstrzymaniu programu redukcji sumy bilansowej Fed już w sierpniu zamiast we wrześniu, jak wcześniej zapowiadano. Decyzja nie została wówczas podjęta jednogłośnie, za utrzymaniem stóp na dotychczasowym poziomie opowiadali się E.George i E.Rosengren. W tym tygodniu Rosengren wyraził swoje powątpiewanie, aby doszło do istotnego osłabienia amerykańskiej gospodarki, jednocześnie dostrzegając argumenty za dalszym luzowaniem polityki pieniężnej w USA. Zaznaczył on jednak, że nie widzi obecnie czynników, które pchałyby gospodarkę amerykańską ku recesji.

W środę poznamy też kolejne krajowe dane makro. W ocenie ekonomistów Banku, oczekiwane wyraźne odbicie dynamiki produkcji przemysłowej (w lipcu do 6,9% r/r po spadku o 2,7% wcześniej i wobec 6,3% oczekiwanych przez rynek) potwierdzi, że silny trend wzrostowy w przemyśle jest nadal jeszcze odporny na recesję w niemieckim przetwórstwie. Z kolei spodziewana niska dynamika budownictwa (w lipcu na poziomie 1,2% r/r po spadku o 0,7% wcześniej i wobec 7,3% oczekiwanych przez rynek) może oznaczać, że zbliżamy się do szczytu wykorzystania środków z UE z perspektywy 2014-2020.

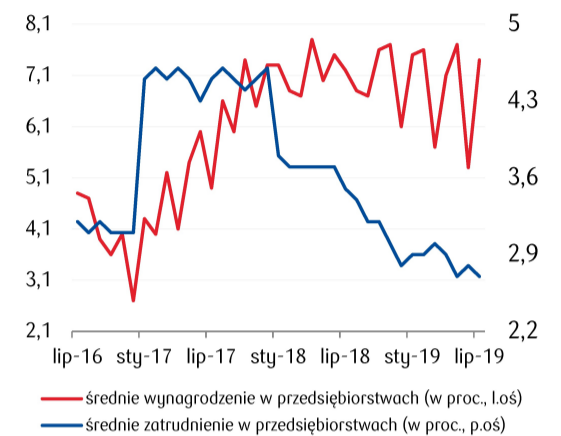
Wykres dnia: Wyhamowanie tendencji spadkowej chińskiego juana wspiera stabilizację złotego. Poniżej kurs USD/CNY (linia czerwona wykresu, p.oś) i EUR/PLN.



Źródło: Thomson Reuters

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

Krajowy rynek pracy nadal wygląda dobrze: w lipcu wynagrodzenia „wróciły do normy”, przy lekko hamującej dynamice zatrudnienia.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,36	0,00	0,03
USD/PLN	3,93	-0,01	0,05
CHF/PLN	4,01	0,00	0,04
EUR/USD	1,11	0,00	-0,01
EUR/CHF	1,09	0,00	0,00

Źródło: Thomson Reuters, stan na 21.08

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.08

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,51	1,66	1,85
Δ1d	-5	-5	-3
Δ5d	-2	-6	-2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,91	-0,93	-0,69
Δ1d	-1	-2	-4
Δ5d	-3	-6	-8

	2Y	5Y	10Y
USA	1,51	1,43	1,56
Δ1d	-2	-3	-4
Δ5d	-16	-14	-12

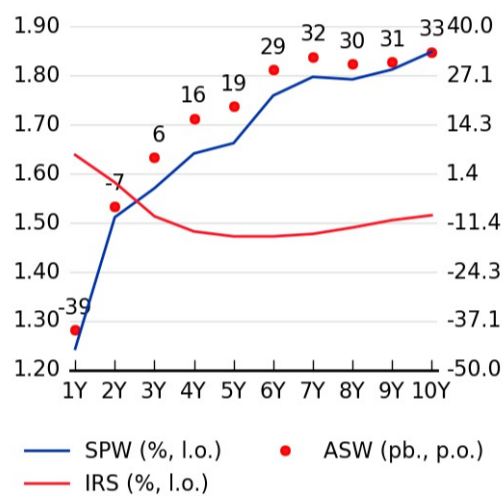
Notowania kontraktów IRS, stan na 20.08

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,58	1,47	1,51
Δ1d	-2	-3	-5
Δ5d	-3	-9	-11

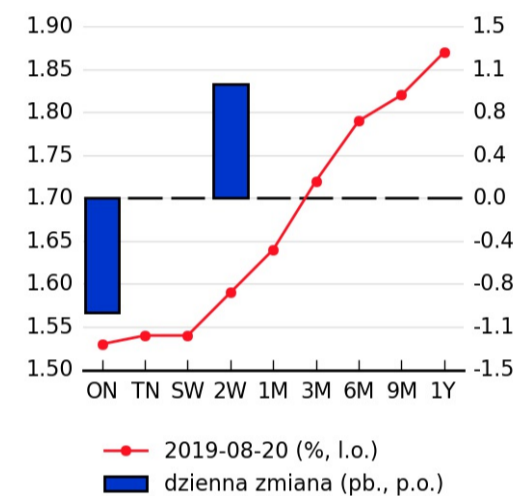
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,55	-0,52	-0,27
Δ1d	-1	-2	-2
Δ5d	-4	-8	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	1,50	1,36	1,43
Δ1d	-3	-4	-5
Δ5d	-13	-13	-14

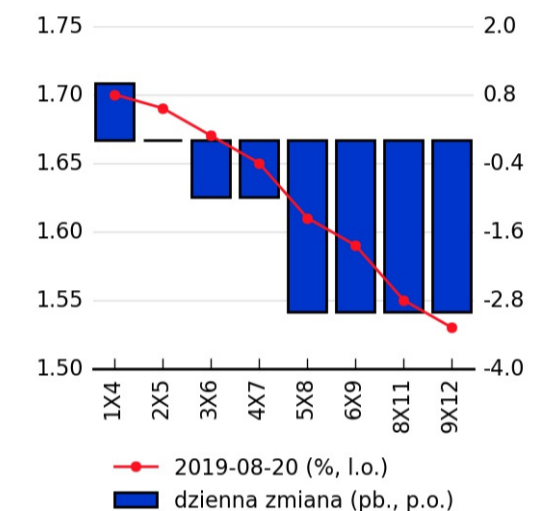
Polski rynek stopy procentowej



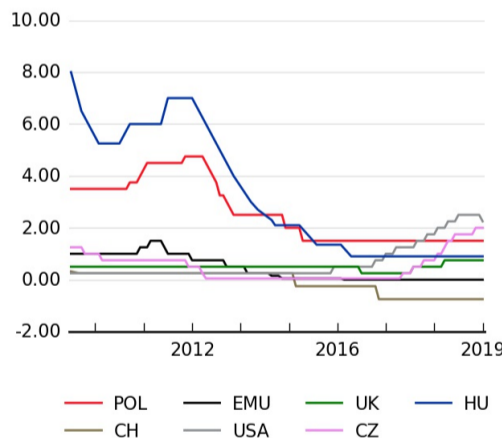
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



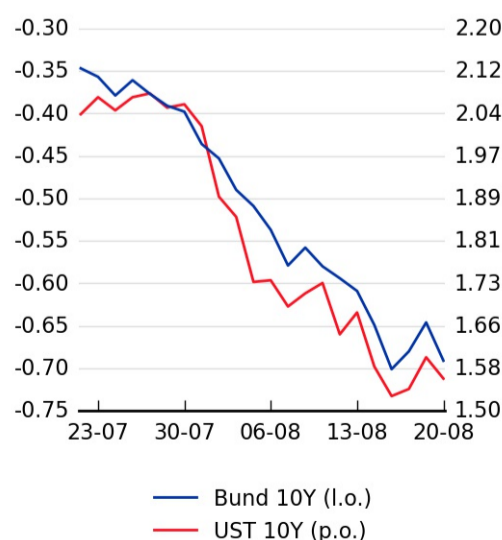
Kraj	Stopy procentowe
USA	2,00-2,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,75%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	2,00%

Prognozy rentowności obligacji*

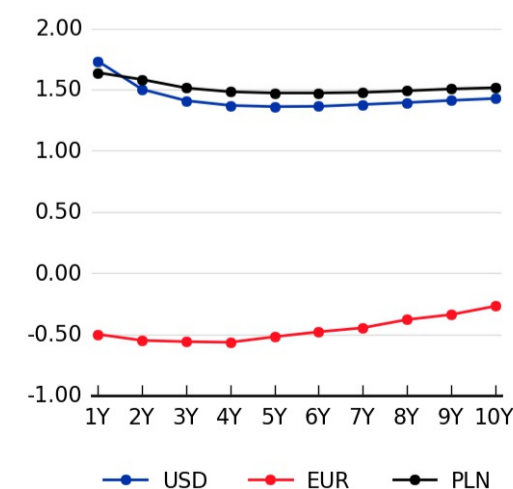
Tenor	3Q19	4Q19
PL 1Y	1,40	1,45
PL 2Y	1,55	1,60
PL 5Y	1,90	2,10
PL 10Y	2,30	2,50

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

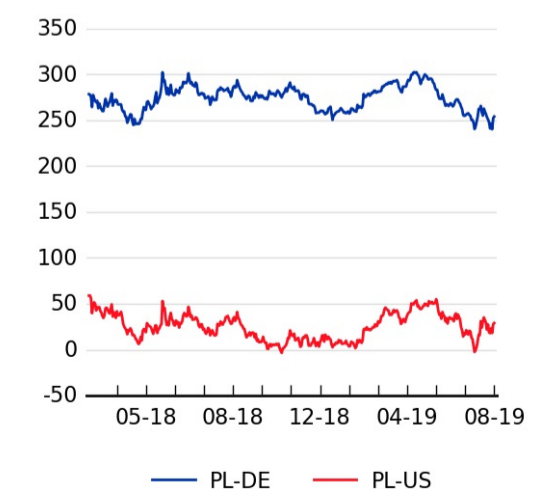
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Thomson Reuters

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,354	4,365
USD/PLN	3,923	3,933
CHF/PLN	4,010	4,021
EUR/USD	1,109	1,111
EUR/CHF	1,084	1,087
USD/JPY	106,170	106,570

stan na: 20.08

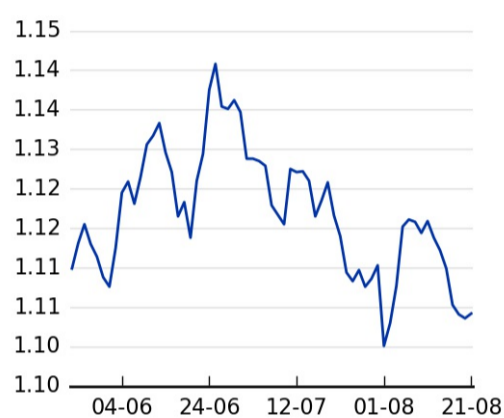
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3656
USD	3,9408
CHF	4,0227
GBP	4,7654
CZK	0,1693
RUB	0,0591

stan na: 20.08

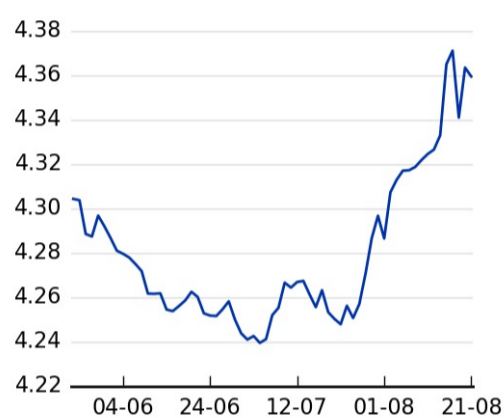
Prognozy Walutowe*		
	3Q19	4Q19
EUR/PLN	4,31	4,35
USD/PLN	3,85	3,95
CHF/PLN	3,88	3,95
EUR/USD	1,12	1,10
EUR/CHF	1,11	1,10

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

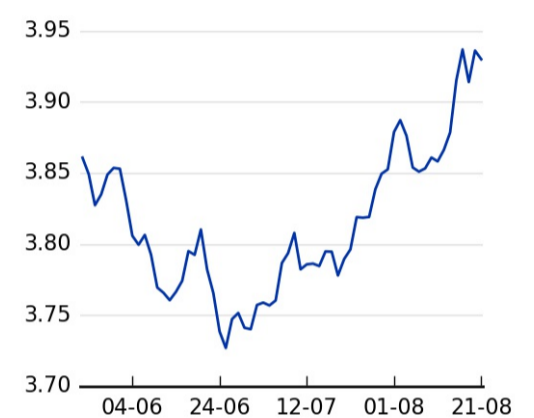
EUR/USD



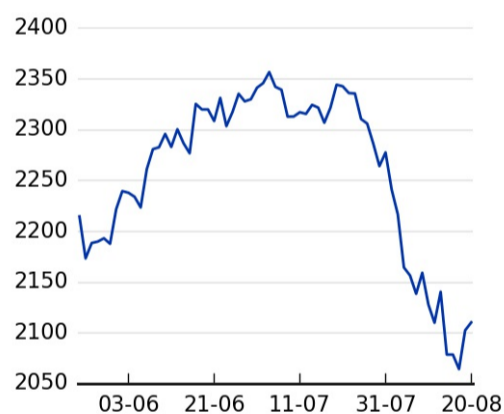
EUR/PLN



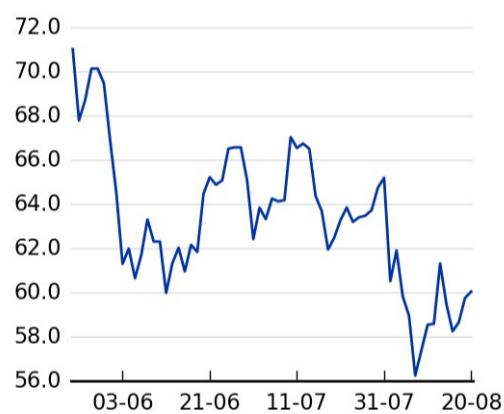
USD/PLN



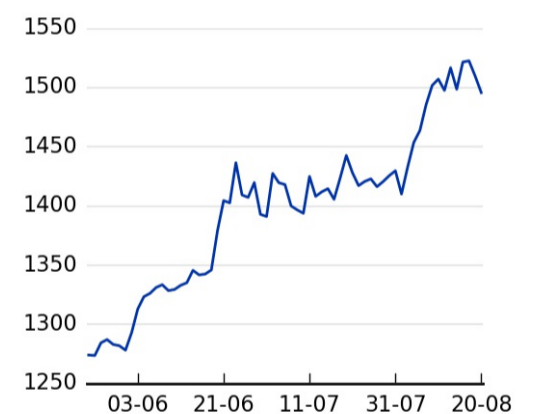
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 21 sierpnia 2019 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa (lip)	10:00	POL	-2,7% r/r	6,3% r/r (PKOBP: 6,9%)
Produkcja budowlano-montażowa (lip)	10:00	POL	-0,7% r/r	7,3% r/r (PKOBP: 1,2%)
Inflacja PPI (lip)	10:00	POL	0,6% r/r	0,7% r/r (PKOBP: 0,5%)
Sprzedż domów na rynku wtórnym (lip)	16:00	USA	5,27 mln	5,38 mln
Minutes Fed (lip)	20:00	USA	-	-

Źródło: Thomson, Reuters, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

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

Rynek Stopy ProcentowejMiroslaw Budzicki
Arkadiusz Trzciołek+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl**Rynek Walutowy**Joanna Bachert
Jaroslaw Kosaty+48 22 521 41 16 joanna.bachert@pkobp.pl
+48 22 521 65 85 jaroslaw.kosaty@pkobp.pl**Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego**

Artur Pluska

+48 22 521 50 46 artur.pluska@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 21 sierpnia 2019, 07:00.

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.