

Rynek walutowy i stopy procentowej

W ostatnich dniach doszło do umocnienia polskiego względem euro, gdzie para EUR/PLN była notowana już nawet poniżej 4,54. Doszło też do spadku kursu EUR/USD w okolice 1,20.

Głównym tematem z lokalnego punktu widzenia była publikacja danych o inflacji CPI. Wystrzał wskaźnika do 4,3% r/r w kwietniu miał umiarkowany wpływ na polskiego złotego, jednak prowadził do wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, co powodowało, że PLN był nieco mocniejszy od HUF czy CZK. W tym kontekście istotne będzie posiedzenie RPP w najbliższą środę, gdyż władze monetarne od dłuższego czasu utrzymują retorykę wskazującą na brak potrzeb do zmian stóp co najmniej do końca kadencji obecnej Rady (większość członków kończy urzędowanie do połowy 2022 roku). Rynek zakłada, że w maju nie dojdzie ruchu ze strony Rady, co przy podtrzymaniu założeń wewnątrz NBP, iż inflacja wynika z czynników niezależnych od polityki pieniężnej, może studzić nastroje na szybkie podwyżki stóp. Utrzymanie głęboko ujemnych realnych stóp procentowych jest jednym z czynników ograniczających pole do szybkiego i zdecydowanego umocnienia polskiego złotego. Zakładamy, że kurs EUR/PLN będzie zmierzał w stronę 4,57, a USD/PLN do 3,80.

Przebiecie poziomu 1,21 na parze EUR/USD okazało się na razie krótkotrwałe, gdzie para cały czas powracała w kierunku 1,20. Główna para walutowa zauważalnie odbiła od początku kwietnia, czemu sprzyja poprawa oczekiwań wobec sytuacji gospodarczej w strefie euro w drugiej części tego roku w związku z przyspieszającym programem szczepień oraz planem luzowania obostrzeń. Dane PKB za pierwszy kwartał pokazały ujemną dynamikę wynosząc -1,8% r/r (konsensus: -2%) wobec -4,9% w Q4 2020. Jednak ostatnie publikacje jak indeks oczekiwań gospodarczych ESI sugerują, że kolejne odczyty nie powinny już wskazywać na recesję. Umocnienie dolara na koniec tygodnia nie było wynikiem publikacji lepszych danych z USA, gdzie inflacja bazowa PCE (preferowana miara Fed) wzrosła w marcu zgodnie z oczekiwaniami do 1,8% r/r z 1,4% w lutym. Jednak inflacja wciąż znajduje się poniżej celu, a jak pokazało ostatnie posiedzenie Fed, władze monetarne w dalszym ciągu zamierzają pozwolić inflacji przestrzelać 2% cel w średnim terminie. W takim otoczeniu pole do spadku pary EUR/USD poniżej 1,20 jest ograniczone.

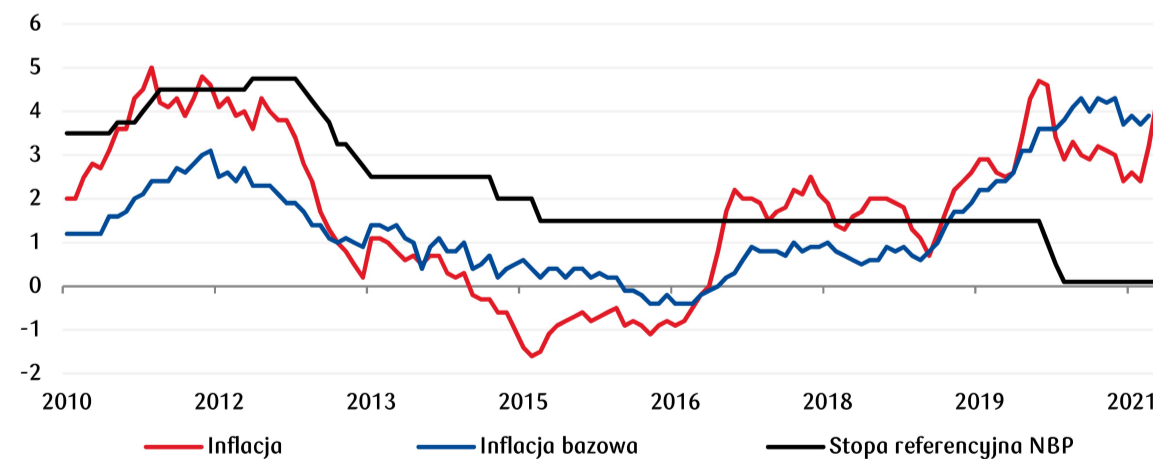
Na rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł bardzo silny wzrost krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Notowania papierów 10-letnich przekroczyły już 1,70% (wobec prognozy na 1,65% na koniec kwartału). Wzrosły też oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Aktualnie rynek wycenia, że na koniec 2021 r. stopa referencyjna wzrośnie w okolice 0,25%, a na koniec 2022 r. w pobliżu 1,0%.

Najbliższy tydzień powinien przynieść ustabilizowanie notowań na krajowym rynku długu, chociaż wciąż średniookresowy bilans ryzyk przemawia za wzrostem rentowności obligacji. Rentowności 2-letnich papierów powinny utrzymywać się w pobliżu 0,10%, a 10-letnich powrócić w okolice 1,65%-1,70%. W najbliższych dniach rynek wzmocnić powinno zbliżające się posiedzenie RPP.

W kontekście zmian rynkowych pamiętać należy, że rynek zaczął wyceniać bardzo agresywny proces normalizowania polityki pieniężnej w Polsce. Analiza wypowiedzi członków RPP wskazuje, że bez względu na rosnącą presję inflacyjną większość z nich nie zamierza zmieniać podstawowych stóp procentowych NBP. Tym samym oczekiwać można, że mimo wzrostu inflacji w Polsce do 4,3% r/r w kwietniu dotychczasowe wsparcie monetarne zostanie utrzymane. Potwierdzać to może też komunikat z którego wynika, że bank centralny zamierza przeprowadzić dwie aukcje odkupu w maju. Podtrzymanie podwyższonego poziomu skupu aktywów w kolejnym miesiącu jest spójne z dotychczasową retoryką Rady. Łagodny ton komentarza po posiedzeniu RPP oraz podczas konferencji prasowej może przyczynić się do spadku krzywych dochodowości. Podobne reakcje widzieliśmy w marcu i w kwietniu.

Lekko negatywny wpływ na dłuższy koniec krzywej może mieć natomiast perspektywa zbliżających się aukcji obligacji. Mimo to, pozytywny wpływ posiedzenia RPP powinien w najbliższych dniach przeważać. Ministerstwo Finansów podało, że w czwartek odbędzie się aukcja zamiany. Dodatkowo 10 maja BGK będzie plasować swoje długoterminowe obligacje sprzyjając stromieniu się krzywej dochodowości. Częściowo ten negatywny efekt powinna rozmywać aukcja odkupu organizowana przez NBP 12 maja.

Wykres dnia: Rosnąca inflacja staje się coraz poważniejszym problemem dla NBP.

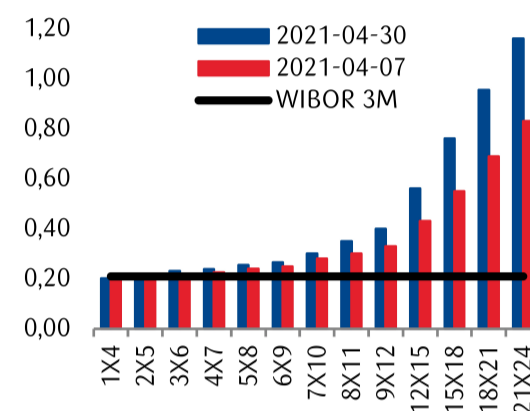


Źródło: Refinitiv

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

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

Od ostatniego posiedzenia RPP zauważalnie w górę przesunęły się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,54	-0,01	-0,01
USD/PLN	3,77	-0,02	0,00
CHF/PLN	4,13	-0,02	0,01
EUR/USD	1,20	0,00	0,00
EUR/CHF	1,10	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 04.05

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,14	3	5
5Y	0,87	-8	1
10Y	2,06	35	51
PL 10Y-2Y	192	32	46
PL-Bund 10Y	227	36	46
PL ASW 10Y	11	36	36
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,61	-2	4
Bund 10Y	-0,20	0	5
UST-Bund 10Y	181	-2	-2

Źródło: Refinitiv, stan na 03.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 03.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,14	0,95	1,71
Δ1d	3	0	1
Δ5d	5	9	15

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,69	-0,58	-0,20
Δ1d	0	-1	0
Δ5d	0	2	5

	2Y	5Y	10Y
USA	0,16	0,83	1,61
Δ1d	0	-3	-2
Δ5d	-2	-2	4

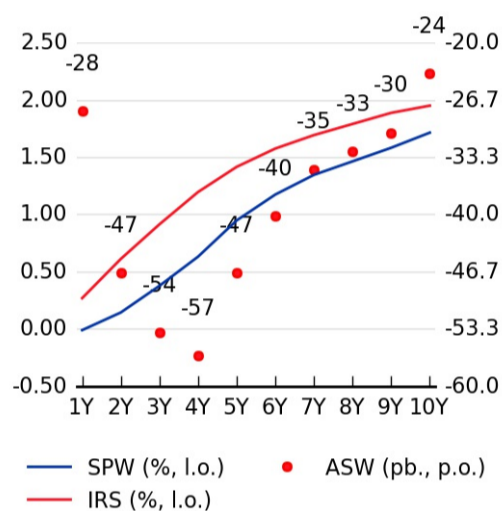
Notowania kontraktów IRS, stan na 03.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,61	1,42	1,95
Δ1d	-1	-1	-1
Δ5d	5	12	15

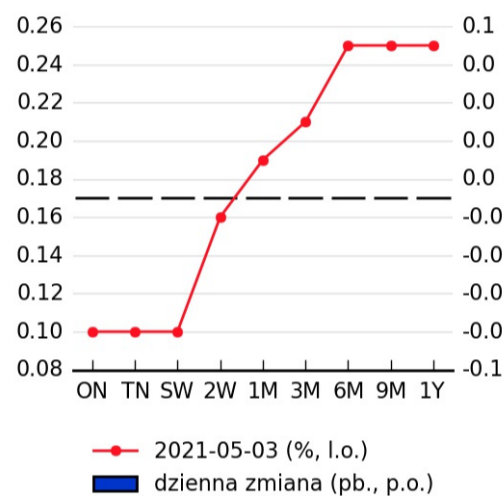
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,48	-0,26	0,14
Δ1d	0	0	1
Δ5d	0	3	6

	2Y	5Y	10Y
USD	0,26	0,89	1,56
Δ1d	-1	-4	-3
Δ5d	-1	0	4

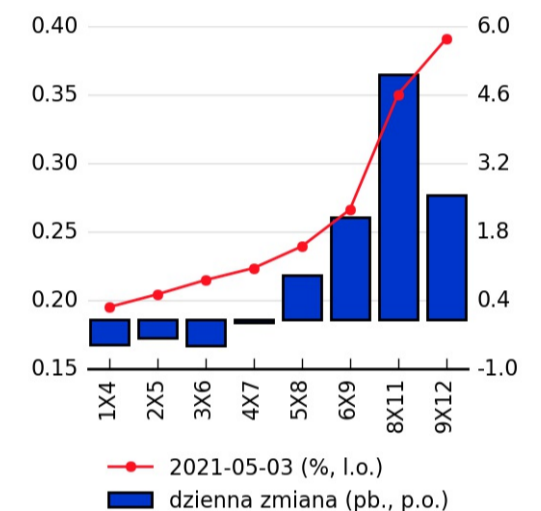
Polski rynek stopy procentowej



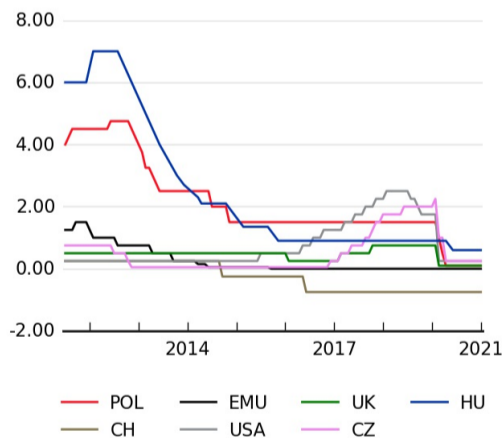
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



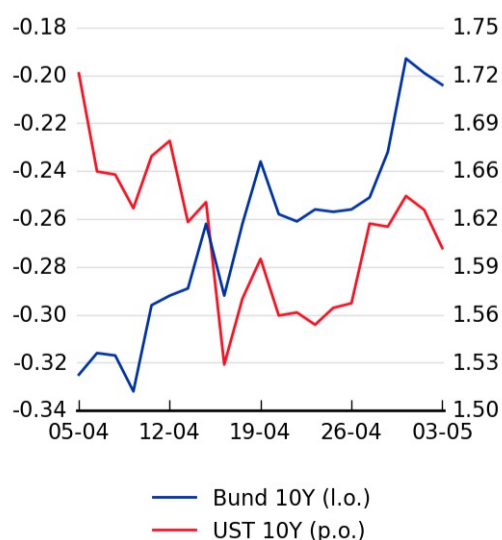
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

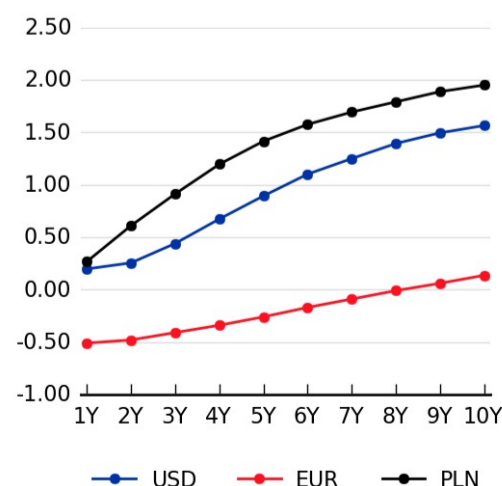
Tenor	2Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,05
PL 2Y	0,10	0,15
PL 5Y	1,00	1,10
PL 10Y	1,65	1,80

*) prognozy PKO BP z dnia 06-04-2021 r.

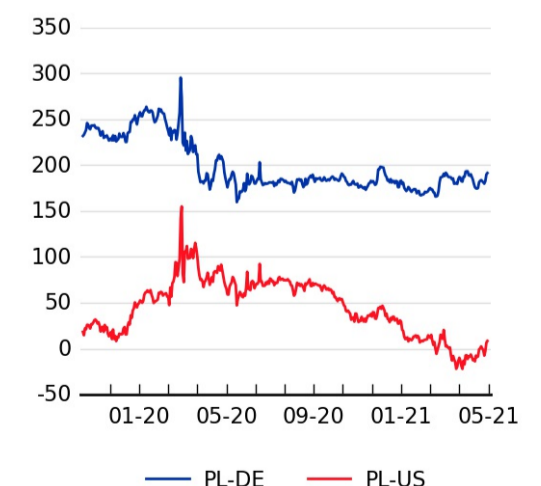
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,534	4,555
USD/PLN	3,759	3,781
CHF/PLN	4,122	4,147
EUR/USD	1,204	1,207
EUR/CHF	1,098	1,102
USD/JPY	109,000	109,310

stan na: 03.05

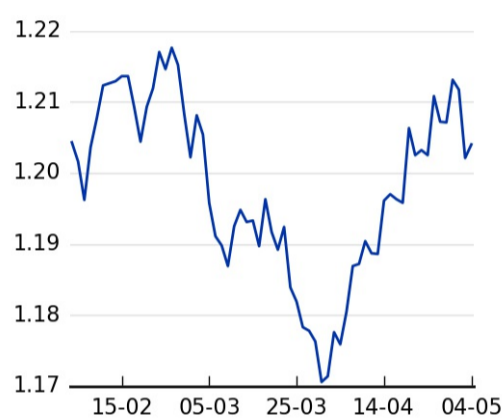
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5782
USD	3,7786
CHF	4,1509
GBP	5,2681
CZK	0,1770
RUB	0,0509

stan na: 29.04

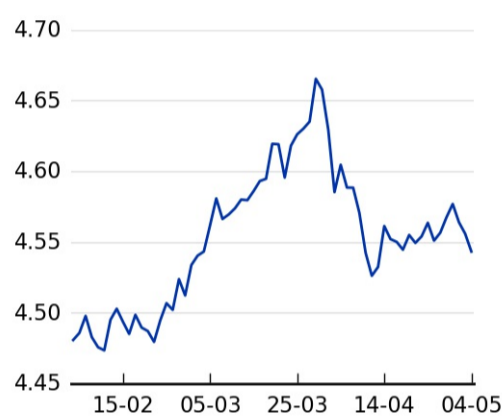
Prognozy Walutowe*		
	2Q21	4Q21
EUR/PLN	4,57	4,53
USD/PLN	3,84	3,71
CHF/PLN	4,15	4,08
EUR/USD	1,19	1,22
EUR/CHF	1,10	1,11

*) prognozy PKO BP z dnia 07-04-2021 r.

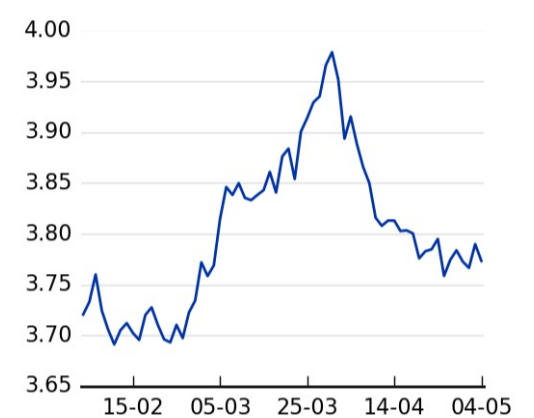
EUR/USD



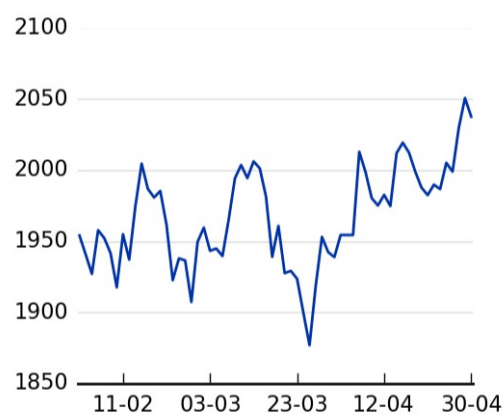
EUR/PLN



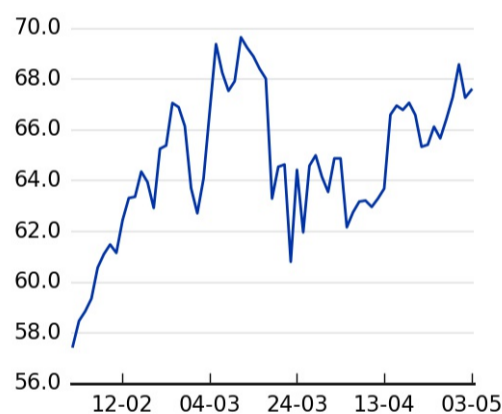
USD/PLN



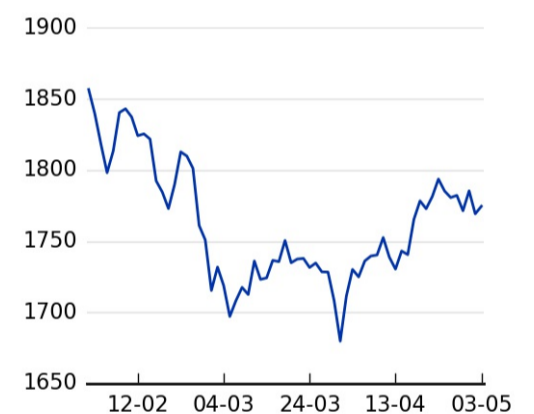
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 4 maja 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
PMI (kwiecień)	09:00	PL	54,3 pkt	55,0 pkt
Bilans handlowy (marzec)	14:30	US	-71,1 mld USD	-74,0 mld USD
Zamówienia przemysłowe (marzec)	16:00	US	-0,8%	1,1%

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+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@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

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 04 maja 2021, 07:15.

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.