

Rynek stopy procentowej

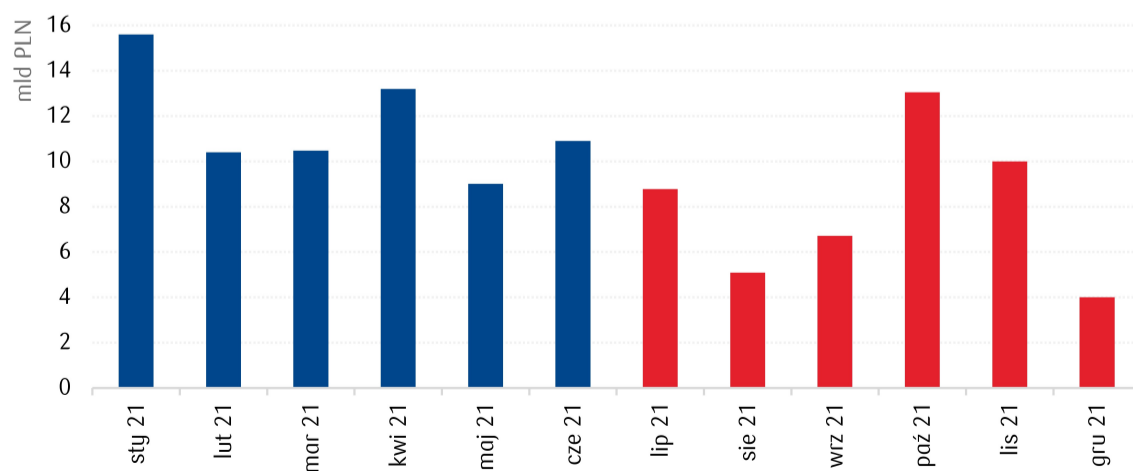
Ostatni tydzień na rynku stopy procentowej przyniósł silny wzrost krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Szczególnie był on widoczny na środku krzywej dochodowości. Negatywny wpływ na rynek w ostatnich dniach miały przede wszystkim decyzje banków centralnych na Węgrzech i w Czechach, które zdecydowały się rozpocząć cykl podwyżek stóp procentowych. Mimo łagodnych wypowiedzi członków RPP inwestorzy zaczęli spekulować, że NBP również zmieni zdanie i podniesie stopy jeszcze w tym roku.

W nadchodzącym tygodniu prawdopodobny wydaje się lekki spadek rentowności obligacji 2-letnich w kierunku 0,30%, a 10-letnich poniżej 1,75%. Pozytywny wpływ na wyceny powinny mieć w kraju przede wszystkim środowe publikacje wstępnych danych nt. inflacji w maju i kalendarza aukcji obligacji skarbowych w III kw. 2021 r. Na rynkach bazowych z kolei negatywny wpływ mocnych indeksów PMI w Europie i solidnych danych z amerykańskiego rynku pracy będą łagodzić publikacje wstępnych szacunków inflacji w Europie. Dodatkowo prawdopodobne jest zawężenie się spreadu pomiędzy rentownościami polskich obligacji a niemieckich czy amerykańskich.

W III kw. 2021 r. Ministerstwo Finansów powinno zmniejszyć sprzedaż hurtownych obligacji skarbowych denominowanych w PLN. Łączną wartość emisji szacować można na ok. 25 mld PLN wobec 33 mld PLN w poprzednim kwartale. Poza samym nominalnym spadkiem podaży ważne także będzie zwiększenie sprzedaży poprzez aktywniejsze wykorzystywanie aukcji zamiany, co odciąży rynek. W lipcu prawdopodobne są dwie aukcje: regularna i zamiany (z łączną sprzedażą blisko 10 mld PLN). Nie można wykluczyć, że MF zdecyduje się również na odwołanie jednej z dwóch aukcji w sierpniu. W pierwszej połowie III kw. swoje emisje obligacji plasować będzie jeszcze BGK, któremu do wypełnienia planu została sprzedaż obligacji za blisko 10 mld PLN. Wypełnienie planów możliwe będzie mniej więcej do połowy sierpnia. Najbliższa aukcja zaplanowana została na środę. Wpływ na rynek podaży ze strony BGK powinien być jednak neutralny ze względu na wysoką zapadalność obligacji PS0721 i wypłatę odsetek w lipcu (blisko 19 mld PLN). Krajowy rynek długu powinna dodatkowo wzmocnić informacja, że NBP planuje zorganizowanie aukcji odkupu w przyszłym miesiącu. To pozwoli częściowo zmniejszyć presję ze strony dodatkowej podaży i ograniczy obawy przed szybkim wycofaniem się NBP z programu skupu aktywów.

Szacować można, że inflacja w czerwcu nieznacznie spadnie w okolice 4,6% r/r wobec 4,7% miesiąc wcześniej. Byłby to pierwszy od lutego 2021 r. spadek inflacji, która mimo obaw utrzymała się ostatecznie poniżej 5%. To może potwierdzać tezę, że majowy odczyt wyznaczy tegoroczne maksimum dla ścieżki inflacji. Ma to znaczenie z punktu widzenia RPP, która cały czas opowiada się za utrzymaniem polityki pieniężnej bez zmian aż do początku 2022 r. Wyhamowanie presji inflacyjnej powinno zostać potwierdzone również przez publikacje wstępnych odczytów inflacji w strefie euro. Rada otrzyma tym samym argument za utrzymaniem swojego stanowiska, która zapewne wzmocni jeszcze na początku lipca publikacja najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. Oczekiwać można, że pokaże ona spadek inflacji w 2022 r. w kierunku 3,5%.

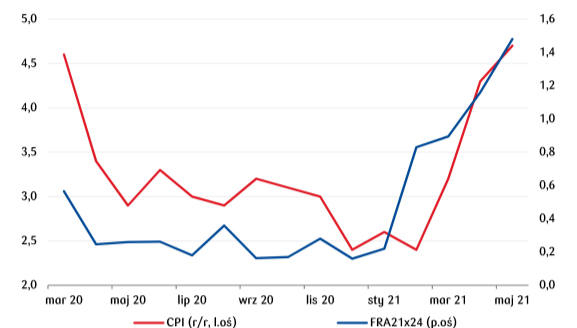
Wykres dnia: W perspektywie najbliższych miesięcy oczekiwana jest spadku podaży hurtownych obligacji skarbowych denominowanych w PLN.



Źródło: PKO Bank Polski

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

Wzrost inflacji w Polsce doprowadził do wzrostu notowań kontraktów FRA.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,40	3	4
5Y	1,47	7	15
10Y	1,83	6	7
PL 10Y-2Y	143	2	3
PL-Bund 10Y	199	3	2
PL ASW 10Y	-5	4	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,54	5	9
Bund 10Y	-0,16	3	5
UST-Bund 10Y	169	2	4

Źródło: Refinitiv, stan na 25.06

Rynek walutowy

Piątkowa sesja, podobnie jak cały ostatni tydzień, przyniósł dalsze lekkie umocnienie polskiego złotego, gdzie kursy par EUR/PLN oraz USD/PLN zbliżyły się odpowiednio do 4,51 oraz 3,77. Przeszkodą do poprawy notowań walut rynków wschodzących nie była siła dolara, gdyż para EUR/USD utrzymywała się powyżej 1,19.

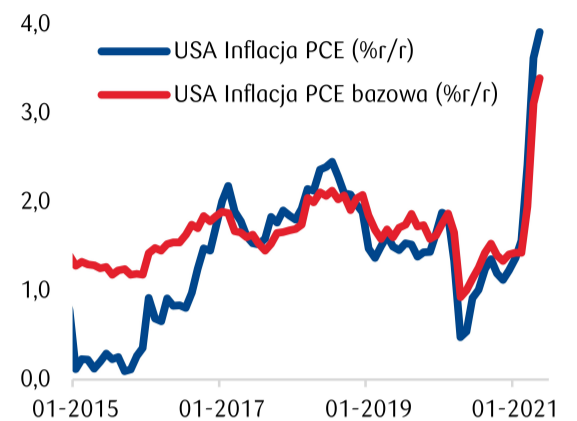
Ostatni tydzień minął pod znakiem podwyżek stóp procentowych przez banki centralne z rynków wschodzących. Główne stopy podwyższyły banki z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, czyli węgierski oraz czeski, a w Ameryce Środkowej na taki krok zdecydował się meksykańskie władze monetarne. Waluty krajów, w których w 2021 roku doszło do podwyżek stóp procentowych, należą do najmocniejszych w przestrzeni EM. Tezie tej przeczy osłabienie tureckiej liry, które należy jednak wiązać ze zmianą prezesa banku centralnego oraz zapowiedziami obniżek stóp procentowych przez prezydenta Erdogana.

Polska waluta również korzystała na pozytywnym sentymencie wobec węgierskiego forinta czy czeskiej korony, jednak skala umocnienia była nieco mniejsza w związku z bardziej gołębiym nastawieniem polskich władz monetarnych. Zgodnie ze stanowiskiem A. Glapińskiego zaprezentowanym w piątek w mediach zagranicznych: „Proces wychodzenia z niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej powinien być rozłożony w czasie i być elementem polityki banku centralnego, która nie może naruszyć fundamentów wzrostu gospodarczego”. Zmiana stanowiska RPP mogłaby prawdopodobnie być motywowana dopiero nowymi projekcjami inflacyjnymi (publikacja w lipcu). Członek RPP E. Gatnar wskazał, że prognozy inflacji przedstawiane Radzie co miesiąc wskazują na utrzymanie wskaźnika CPI w najbliższych kwartałach powyżej 4,5% r/r. Możliwa stopniowa zmiana retoryki, dopuszczająca normalizację polityki pieniężnej (nawet bez formalnych podwyżek stóp procentowych) powinna ograniczać pole do przeceny polskiego złotego z tytułu rosnącej dywergencji kosztu pieniądza wobec niektórych gospodarek EM. W tym kontekście istotna będzie najbliższa publikacja inflacji CPI za czerwiec, gdzie według oczekiwań rynkowych wskaźnik mógł jedynie nieznacznie spaść z poziomu 4,7% r/r obserwowanego w maju. Zakładamy, że w najbliższym czasie kurs EUR/PLN będzie utrzymywał się nieznacznie powyżej 4,50, a USD/PLN poniżej 3,80.

Para EUR/USD oddaliła się od dołków z okolic 1,19, które wyznaczone były po czerwcowym posiedzeniu FOMC. Pomimo wzrostu głównego wskaźnika inflacji PCE w maju do 3,9% r/r (z 3,6% miesiąc wcześniej) oraz bazowego PCE do 3,4% r/r (z 3,1%) nie doszło do istotnej zmiany notowań głównej pary walutowej. Liczne wypowiedzi członków Fed z ostatniego tygodnia wskazują, że nie ma na razie przekonania, że już nastąpił moment do zaostrzenia polityki pieniężnej. W najbliższy piątek opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy za czerwiec. W ostatnich dwóch miesiącach odczyty wzrostu zatrudnienia w sektorze pozarolniczym zaskakiwały negatywnie, co wskazuje, że odbicie gospodarcze po pandemii jest wciąż niepewne.

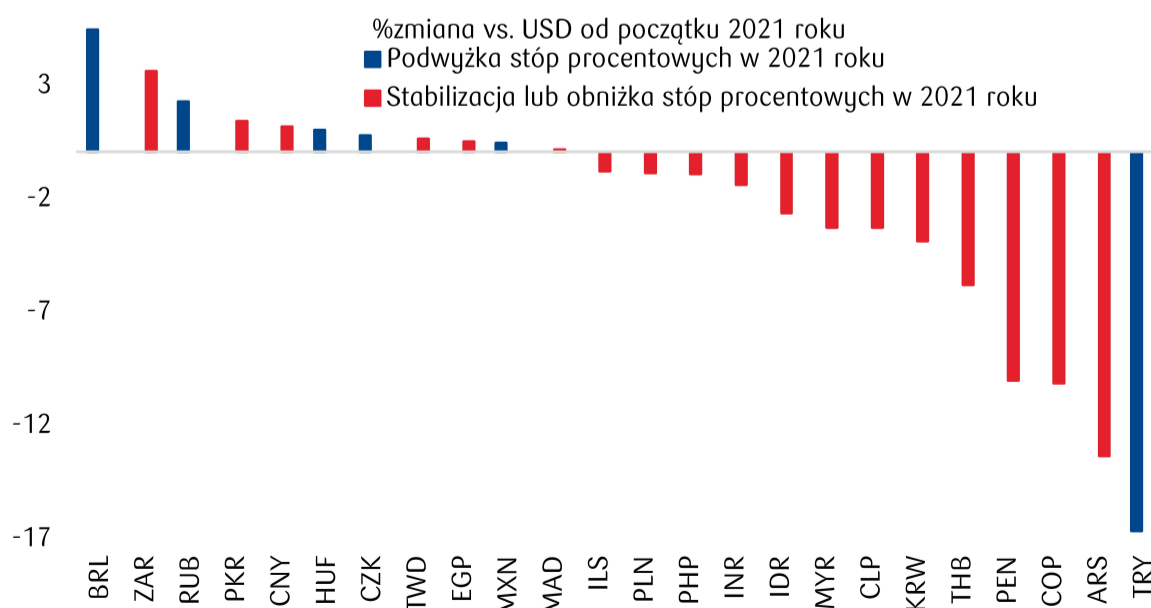
Arkadiusz Trzciołek
arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 61 66

W USA inflacja PCE rośnie w maju, oddalając się od 2% celu Fed.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Waluty krajów, których banki centralne zdecydowały się na podwyżki stóp procentowych w tym roku zachowują się lepiej od reszty z grupy rynków wschodzących.



Źródło: Refinitiv, PKO BP

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,51	-0,01	-0,04
USD/PLN	3,78	0,00	-0,05
CHF/PLN	4,12	-0,01	-0,04
EUR/USD	1,19	0,00	0,01
EUR/CHF	1,09	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 28.06

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 25.06

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,40	1,47	1,83
Δ1d	3	7	6
Δ5d	4	15	7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,64	-0,55	-0,16
Δ1d	0	2	3
Δ5d	2	4	5

	2Y	5Y	10Y
USA	0,27	0,93	1,54
Δ1d	0	2	5
Δ5d	1	4	9

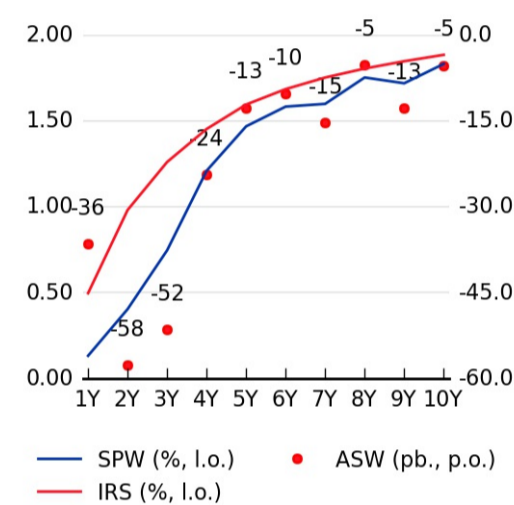
Notowania kontraktów IRS, stan na 25.06

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,98	1,59	1,89
Δ1d	7	4	2
Δ5d	19	14	5

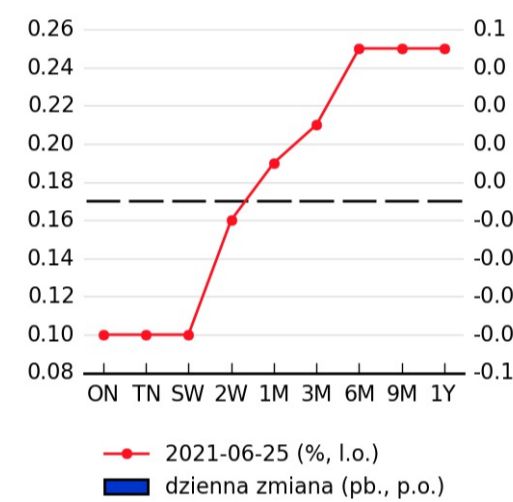
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,45	-0,23	0,13
Δ1d	0	2	3
Δ5d	2	3	6

	2Y	5Y	10Y
USD	0,33	0,96	1,46
Δ1d	1	1	2
Δ5d	3	7	9

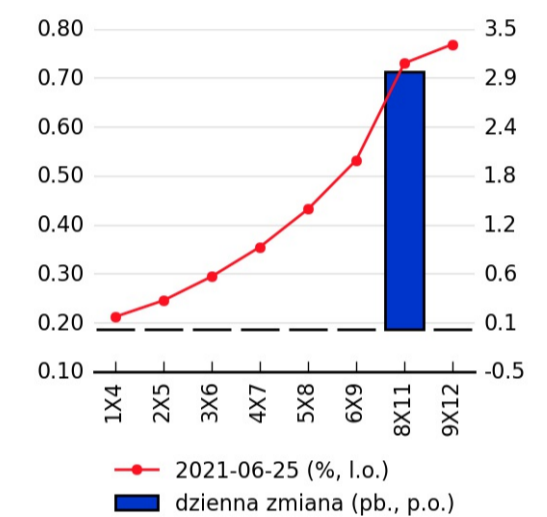
Polski rynek stopy procentowej



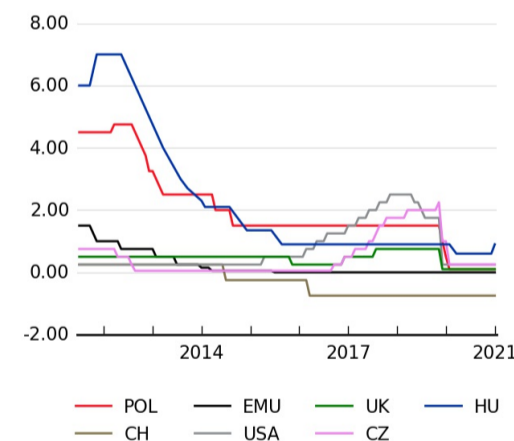
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



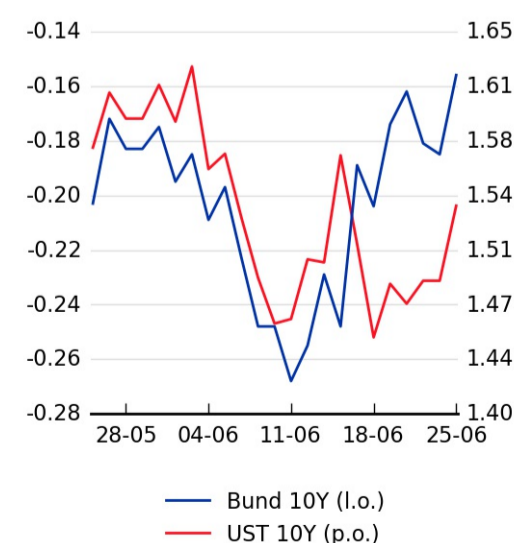
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,90%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

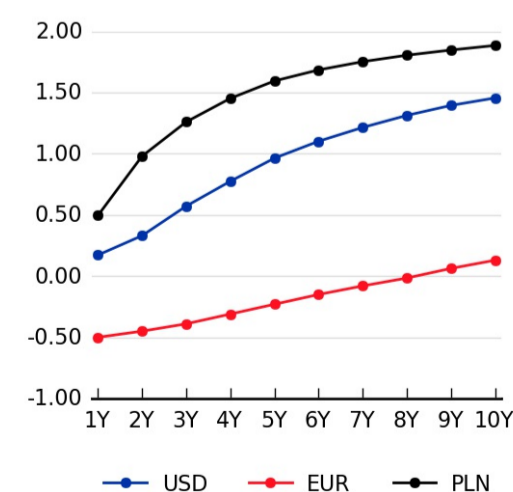
Tenor	2Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,05
PL 2Y	0,10	0,15
PL 5Y	1,00	1,10
PL 10Y	1,65	1,80

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

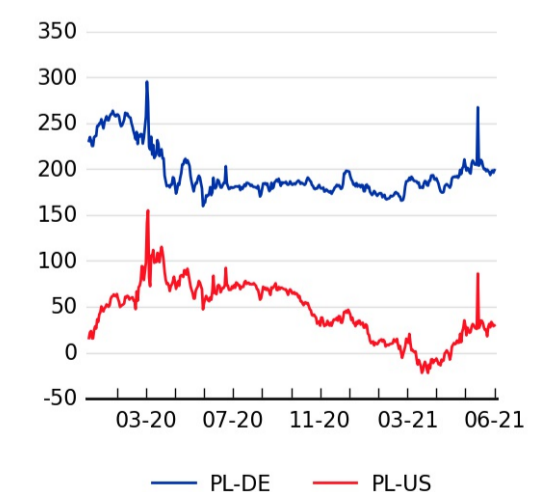
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,506	4,527
USD/PLN	3,775	3,792
CHF/PLN	4,109	4,134
EUR/USD	1,192	1,194
EUR/CHF	1,094	1,098
USD/JPY	110,610	110,920

stan na: 25.06

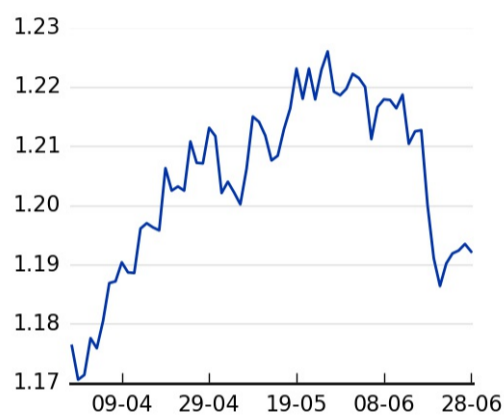
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5085
USD	3,7749
CHF	4,1175
GBP	5,2516
CZK	0,1771
RUB	0,0523

stan na: 25.06

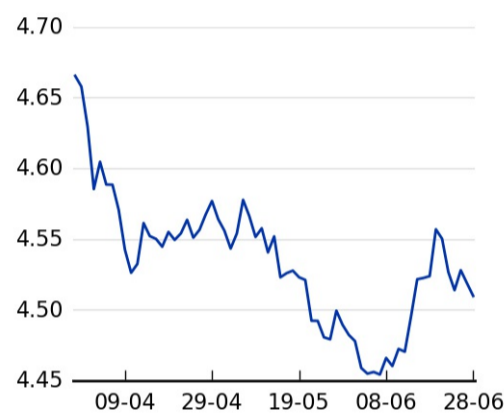
Prognozy Walutowe*		
	2Q21	4Q21
EUR/PLN	4,50	4,46
USD/PLN	3,72	3,63
CHF/PLN	4,09	4,02
EUR/USD	1,21	1,23
EUR/CHF	1,10	1,11

*) prognozy PKO BP z dnia 25-05-2021 r.

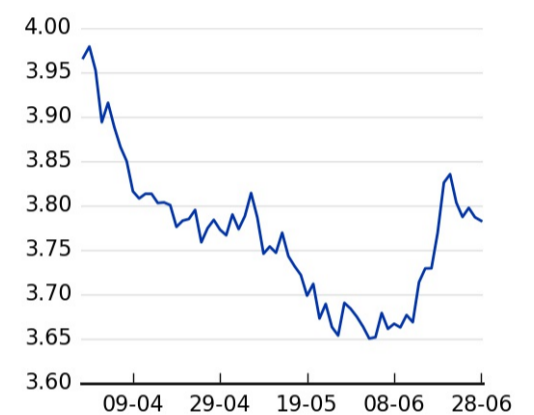
EUR/USD



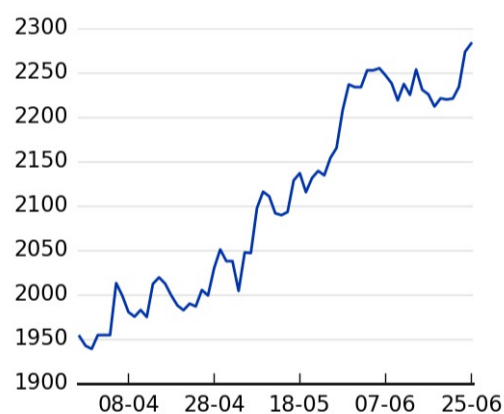
EUR/PLN



USD/PLN



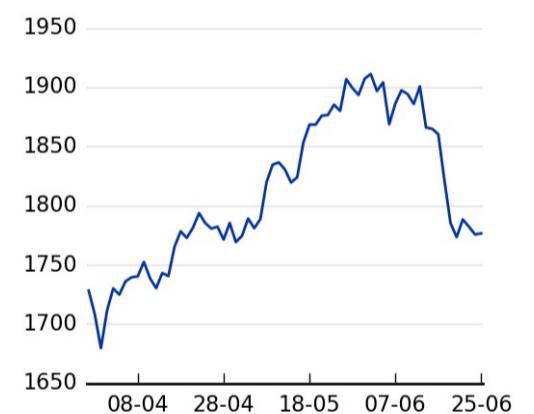
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 28 czerwca 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Ceny importowe (maj)	08:00	DE	10,3% r/r	11,3% r/r

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

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

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki
Arkadiusz Trzciołek, CFA
Marcin Rzechowski+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 72 64 marcin.rzechowski@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

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 28 czerwca 2021, 07:30.

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.