

Rynek stopy procentowej

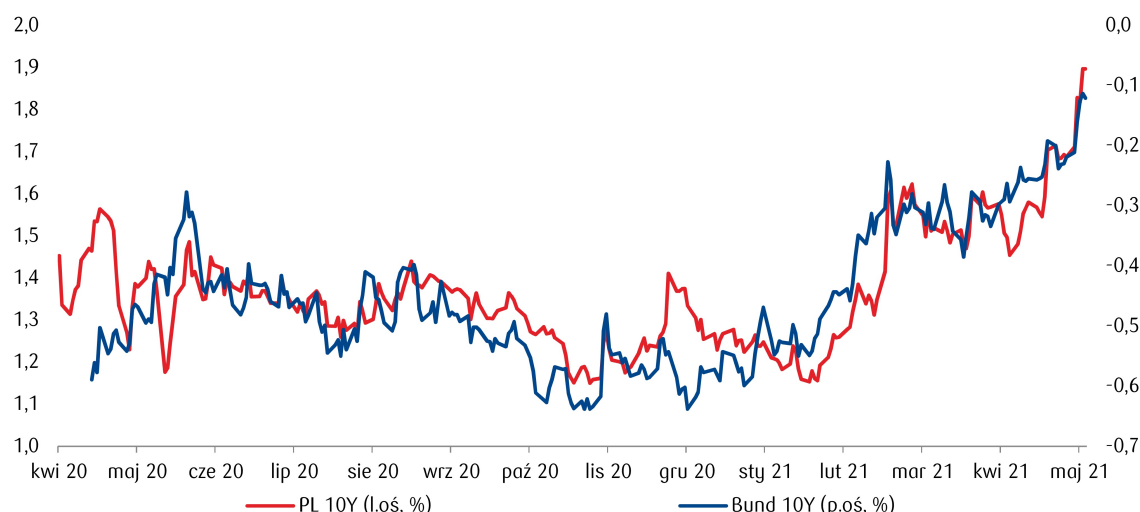
Ostatni tydzień na krajowym rynku stopy procentowej przyniósł gwałtowną przecenę polskich obligacji skarbowych. Rentowności papierów 10-letnich na krótko podskoczyły w czwartek nawet w okolice 2,0%. Oznaczało to wzrost o ponad 30 pb. w porównaniu do końca poprzedniego tygodnia. Tak silny wzrost rentowności obligacji był wywołany rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnym na świecie. Praktycznie wszystkie odczyty w Europie (w tym w naszym regionie), a także w USA pokazały gwałtowny wzrost inflacji w relacji do marca, dodatkowo znacząco przekraczający prognozy rynkowe. To doprowadziło do wzrostu rentowności Bundów i US Treasuries, a także nasiliło oczekiwania na szybszą globalną normalizację polityki pieniężnej, w tym również w Polsce.

W najbliższych dniach polski rynek długu pozostawać może jeszcze pod negatywnym wpływem publikacji krajowych danych makroekonomicznych za kwiecień, a także wzrostu podaży papierów dłużnych na rynku pierwotnym. Biorąc pod uwagę jednak gigantyczną skalę przeceny obligacji, do jakiej doszło w ostatnim tygodniu, pojawia się przestrzeń do odreagowania i spadku rentowności. Inwestorzy mogą wykorzystać spadki cen do zajęcia długich pozycji, co sprzyjać będzie silnemu odreagowaniu. Taki scenariusz wspierać będą skupry obligacji prowadzone przez NBP i wypowiedzi członków RPP. Większość przedstawicieli Rady wyraźnie zwraca uwagę, że zamierza utrzymywać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie aż do końca swojej kadencji, czyli w większości przypadków do początku 2022 r. Na ich decyzje nie powinny wpływać ewentualne wzrosty ścieżki inflacyjnej w kolejnych miesiącach. Takie komentarze powinny chłodzić obawy rynkowe. Dlatego oczekiwać można, że notowania 2-letnich papierów trzymać się będą blisko 0,10%, a 10-letnich spadać w dalszej części II kw. 2021 r. w okolice nawet 1,65%. Nowy program prezentowany przez Zjednoczoną Prawicę nie powinien mieć istotniejszego wpływu na notowania w perspektywie najbliższych miesięcy.

Prognozujemy, że w kwietniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw (20 V), indeks PPI (21 V) i produkcja przemysłowa (24 V) wzrosły o odpowiednio: 9,4% r/r, 34,8% r/r i 5,2% r/r w porównaniu z 8,0%, 18,9% i 3,9% w marcu. Przy interpretacji danych należy jednak pamiętać, że decydujący wpływ będą miały efekty niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Wówczas to rząd zapobiegając rozwojowi COVID-19 zdecydował się na wprowadzenie restrykcyjnych regulacji, które gwałtownie ograniczyły aktywność gospodarczą. Na marginesie, kwiecień 2021 r. też nie będzie miarodajny, ponieważ i tym razem utrzymywane były obostrzenia w część branż. Biorąc to pod uwagę te zaburzenia nie należy spodziewać się, aby dane miały istotny wpływ na politykę pieniężną, a tym samym rynek stopy procentowej. Nie można jednak wykluczyć, że krótkoterminowo wysokie nominalne odczyty będą hamowały potencjalny spadek krzywych dochodowości.

Ministerstwo Finansów w piątek będzie emitować w ramach regularnej aukcji papiery OK0423, PS1026, WZ1126, DS1030 i WZ1131 za 4-7 mld PLN. Biorąc pod uwagę, że MF będzie preferować sprzedaż raczej dłuższych papierów, duża podaż może nieco ciężać krajowemu rynkowi długu. Warto też dodać, że 24 maja obligacje o dłuższych terminach wykupu na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 będzie oferować BGK. Z drugiej strony należy mieć na uwadze, że ostateczna podaż papierów skarbowych zostanie zapewne zredukowana, a popyt może zaskoczyć pozytywnie przy obecnych atrakcyjnych poziomach cenowych.

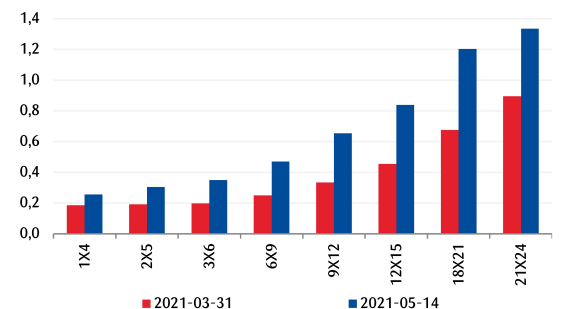
Wykres dnia: Krótkoterminowo rentowności polskich 10-letnich obligacji zbliżyły się do 2% podążając za notowaniami na rynkach bazowych.



Źródło: Refinitiv

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

Od początku II kw. 2021 r. gwałtownie wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce, które w świetle wypowiedzi członków RPP wciąż są mało prawdopodobne.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,18	3	6
5Y	1,33	0	38
10Y	1,90	1	22
PL 10Y-2Y	173	-3	16
PL-Bund 10Y	203	2	12
PL ASW 10Y	-3	1	16
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,64	-3	6
Bund 10Y	-0,12	-1	10
UST-Bund 10Y	176	-2	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 14.05

Rynek walutowy

W piątek polski złoty nieco osłabiał się w relacji do euro, oscylując w pobliżu poziomu 4,53, jednak w przekroju całego tygodnia para przesunęła się w dół z okolic 4,55. Z kolei przy relatywnie słabym dolarze, USD/PLN również pod koniec tygodnia kontynuował ruch w dół osiągając 3,73.

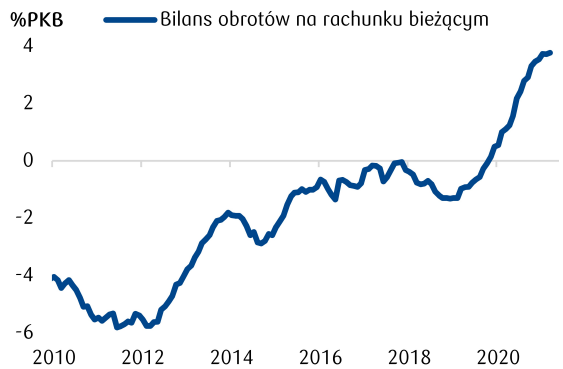
Na piątek zaplanowana była seria publikacji danych makroekonomicznych z Polski, wśród których dużą uwagę przyciągał odczyt inflacji. Pomimo, iż był to finalny odczyt, który został potwierdzony przez GUS na poziomie 4,3% r/r był on obserwowany w kontekście obserwowanej w ostatnim czasie silnej presji inflacyjnej. Polski złoty umacniał się w ostatnim czasie na bazie rosnących oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, które pojawiły się po wystrzale inflacje nie tylko w Polsce, ale też w innych krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Szczegóły publikacji pokazały, że za wzrost z 3,2% w marcu, odpowiadały przede wszystkim paliwa. Jednak sugerują one również, że spadek inflacji bazowej w kwietniu był prawdopodobnie niewielki (z 3,9% w marcu). Ponadto ścieżka inflacyjna w najbliższych miesiącach pozostaje podwyższona, co będzie wywierało dalszą presję na RPP. W ubiegłym tygodniu niektórzy członkowie Rady sugerowali, że mogłoby dojść do niewielkiego ruchu o 10-15 pb w górę, aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne. Jednak przy zdaniu większości RPP, która opowiada się za utrzymaniem stóp do końca kadencji (połowa przyszłego roku), dalsze umocnienie złotego powinno być w krótkim terminie ograniczone. Zakładamy, że w maju para EUR/PLN będzie powracała powyżej 4,55.

Dane o PKB miały umiarkowany wpływ na rynek, gdyż spadek o 1,2% r/r w Q1 był zbliżony do oczekiwań konsensusu, a od kolejnego kwartału dynamika prawdopodobnie powróci na poziom dodatniego w ujęciu rocznym (w ujęciu kwartalnym już w Q1 zanotowano wzrost o 0,9%). Odczyt salda na rachunku obrotów bieżących pomimo niższego wyniku na poziomie 938 mln EUR wobec oczekiwanych 1,636 mld EUR nie stanowił sygnału do wyprzedaży PLN. W ujęciu 12-miesięcznych nadwyżka na C/A wynosi 3,8% PKB, co strukturalnie jest czynnikiem wspierającym notowania waluty.

Po umocnieniu dolara w wyniku wyższego odczytu CPI w zasadzie nie ma już śladu, a para EUR/USD kończyła tydzień powyżej 1,21. Rozczarowująca okazała się publikacja danych o sprzedaży detalicznej, której dynamika wyniosła 0,0% m/m (konsensus: 1,0%), a po wyłączeniu samochodów doszło do spadku o 0,8% m/m (konsensus: +0,7%). Dane wskazują, że pandemiczne odbicie pozostaje wciąż nierówne w poszczególnych sektorach, a także grupach konsumentów, i razem z danymi z rynku pracy mogą stanowić potwierdzenie dla Fedu, że nie nadszedł jeszcze czas na rozpoczęcie dyskusji nad podwyżkami stóp procentowych. W najbliższym tygodniu, rynek będzie obserwował, czy dyskusja podczas kwietniowego posiedzenia odbiegała od przedstawianego w ostatnim czasie wciąż akomodacyjnego stanowiska, które zakłada wsparcie gospodarki w okresie post-pandemicznym.

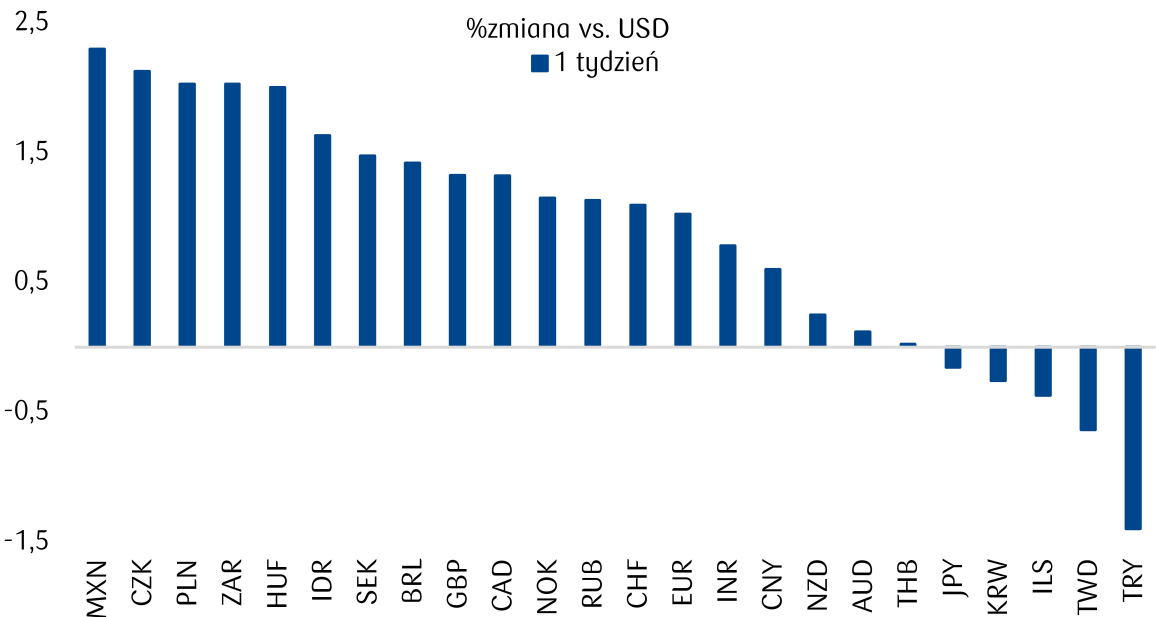
Arkadiusz Trzciołek
arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 61 66

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 3,8% PKB po marcu.



Źródło: Refinitiv

Wykres dnia: Polski złoty znalazł się wśród walut najmocniej zyskujących wobec dolara w przekroju ostatniego tygodnia.



Źródło: Refinitiv

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,53	0,00	-0,03
USD/PLN	3,73	-0,01	-0,01
CHF/PLN	4,13	0,00	-0,02
EUR/USD	1,21	0,00	0,00
EUR/CHF	1,09	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 17.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,18	1,33	1,90
Δ1d	3	0	1
Δ5d	6	38	22

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,65	-0,51	-0,12
Δ1d	0	-1	-1
Δ5d	3	8	10

	2Y	5Y	10Y
USA	0,15	0,82	1,64
Δ1d	-1	-2	-3
Δ5d	1	4	6

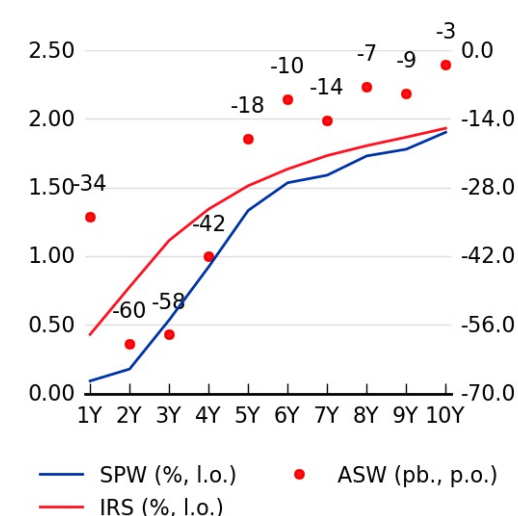
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,78	1,51	1,93
Δ1d	0	3	0
Δ5d	20	16	6

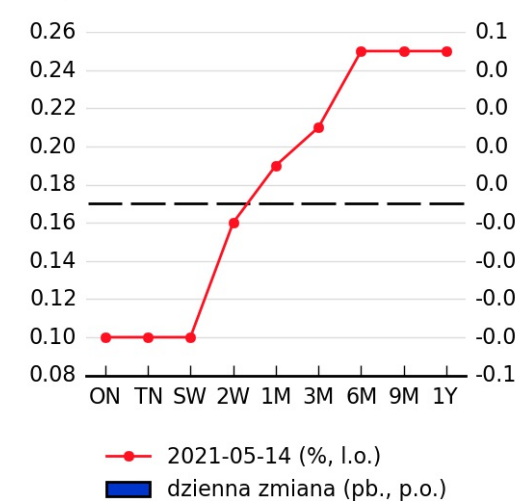
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,47	-0,23	0,15
Δ1d	0	0	-1
Δ5d	1	4	4

	2Y	5Y	10Y
USD	0,25	0,87	1,56
Δ1d	1	-1	-1
Δ5d	1	2	3

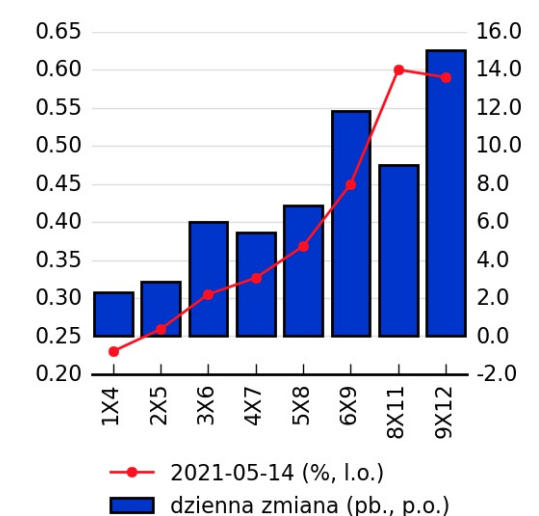
Polski rynek stopy procentowej



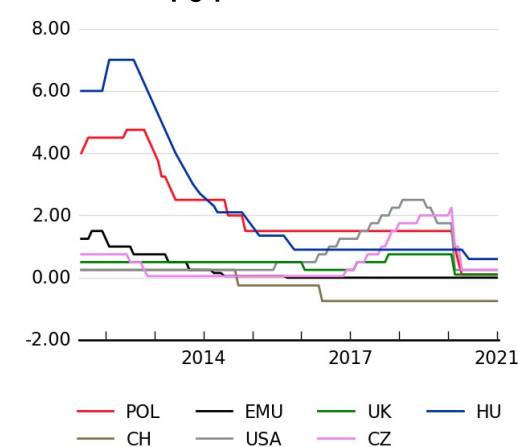
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



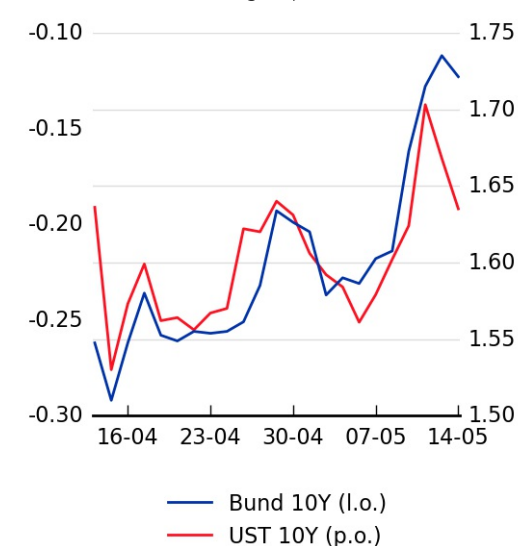
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

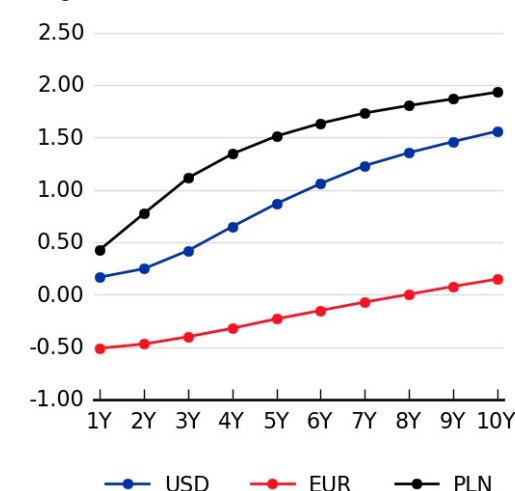
Tenor	2Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,05
PL 2Y	0,10	0,15
PL 5Y	1,00	1,10
PL 10Y	1,65	1,80

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

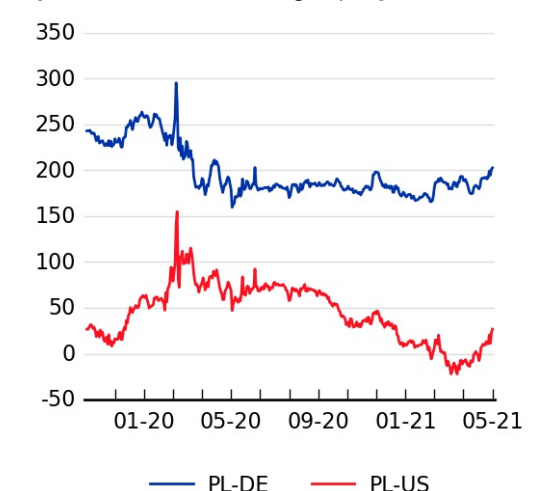
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,520	4,541
USD/PLN	3,723	3,739
CHF/PLN	4,125	4,150
EUR/USD	1,213	1,215
EUR/CHF	1,094	1,097
USD/JPY	109,180	109,520

stan na: 14.05

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5316
USD	3,7374
CHF	4,1413
GBP	5,2571
CZK	0,1776
RUB	0,0505

stan na: 14.05

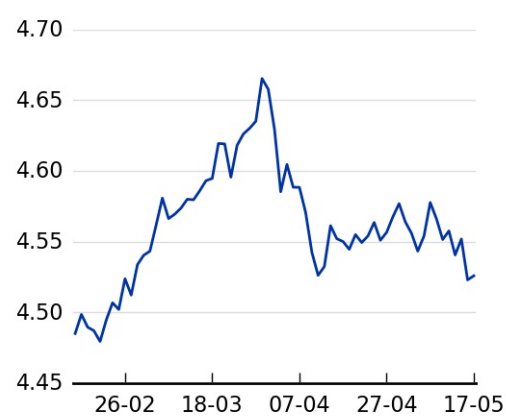
Prognozy Walutowe*		
	2Q21	4Q21
EUR/PLN	4,57	4,53
USD/PLN	3,84	3,71
CHF/PLN	4,15	4,08
EUR/USD	1,19	1,22
EUR/CHF	1,10	1,11

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

EUR/USD



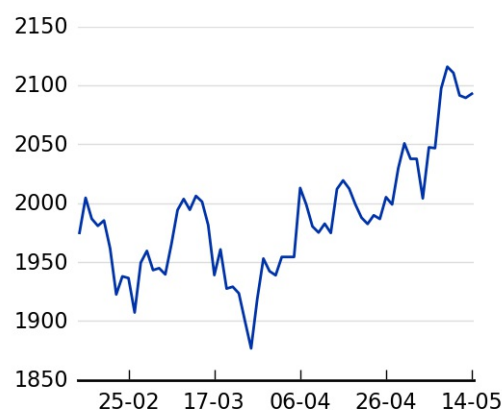
EUR/PLN



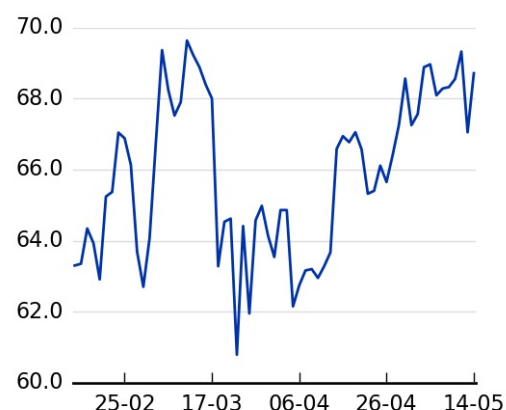
USD/PLN



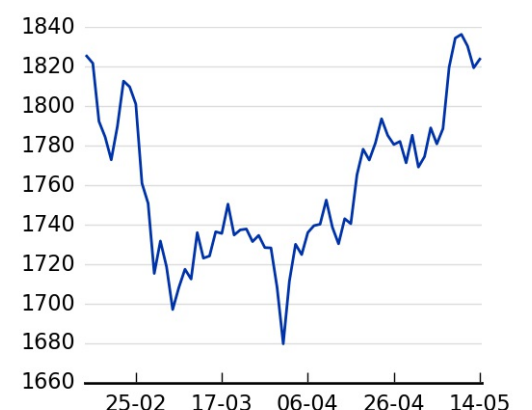
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 17 maja 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja bazowa (kwiecień)	14:00	PL	3,90% r/r	3,80% 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

+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 17 maja 2021, 07:15.

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.