

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Podczas wtorkowej sesji złoty osłabił się, gdzie para EUR/PLN zakończyła sesję bliżej 4,52, z kolei USD/PLN w pod poziomie 3,80. Kurs EUR/USD w dalszym ciągu oscylował poniżej oporu przy 1,1950 kończąc handel blisko 1,19.

Globalne pogorszenie nastrojów związane z postępującą falą nowych zakażeń szczepu Delta Covid (głównie w krajach azjatyckich oraz Wielkiej Brytanii) sprzyja mocniejszemu dolarowi na szerokim rynku. W ostatnich dniach rynek głównej pary walutowej pozostaje jednak w niepewności wobec dalszych ruchów pozycjonując się pod odczyty makroekonomiczne podczas kolejnych sesji. Uwaga uczestników rynku będzie skupiona w tym tygodniu na publikacji danych z amerykańskiego przemysłu oraz rynku pracy, które mogą dać więcej wskazówek inwestorom do założeń, czy jastrzębia narracja Fed zostanie pogłębiona podczas kolejnych posiedzeń.

Wtorkowe umocnienie dolara spowodowało koszykową deprecjację walut CEE. Złoty taniał pomimo nabudowanych oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Polsce w ostatnim czasie, w odniesieniu do rozpoczętego procesu normalizacji polityki pieniężnej w regionie. Inwestorzy zakładający podwyższenie kosztu pieniądza na rodzimym rynku mogą okazać się rozczarowani ze względu na podtrzymanie deklaracji członków RPP o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

Pomimo trwałego utrzymywania się kursu EUR/PLN powyżej psychologicznego poziomu 4,50, w ujęciu realnego efektywnego kursu złotego (REER) polska waluta uległa jedynie symbolicznym wahaniom wobec poziomów sprzed pandemii Covid-19. Zmienność kursu REER (czyli po uwzględnieniu inflacji oraz udziałów handlu zagranicznego) niewiele zmieniła się pomimo wzrostu nominalnego kursu EUR/PLN. Realnie złoty w ostatnich miesiącach był nawet mocniejszy ze względu na wyższą inflację w Polsce, która przebiła przeciętny wzrost poziomu cen wśród głównych partnerów handlowych, głównie w strefie euro. W dłuższym okresie zakładamy umocnienie PLN ze względu na napływające wielomiliardowe środki z funduszu odbudowy oraz dalsze przyspieszenie gospodarki po pandemii.

Wtorkowa sesja nie przyniosła istotnych ruchów na rynku stopy procentowej. Rentowności niemieckich 10-letnich Bundów nieznacznie wzrosły, jednak nadal utrzymują się niewiele ponad -0,20%. Wstępne dane o inflacji za czerwiec z Niemiec nie okazały się zaskoczeniem, gdzie dynamika indeksu CPI zwolniła do 2,3% r/r wobec 2,5% z maja. Inflacja w strefie euro wciąż pozostaje zdecydowanie niższa niż w USA, co znajduje odzwierciedlenie w niższych rynkowych miarach inflacji. Jednak jak pokazało badanie w ramach ESI, w czerwcu oczekiwania inflacyjne konsumentów przyspieszały. Takie dane mogą stanowić czynnik wspierający jastrzębie skrzydło w ramach EBC, które opowiada się za ograniczeniem tymczasowego zwiększenia tempa pandemicznego skupu aktywów. Dane o sentymencie gospodarczym w strefie euro okazały się lepsze od oczekiwań, gdzie w czerwcu indeks wzrósł do 117,9 pkt (z 114,5 pkt w maju). Jednak dobre dane nie przełożyły się na istotny wzrost rentowności obligacji, gdyż nastroje na rynkach finansowych są nieco zachwiane rozprzestrzeniającym się nowym szczepem COVID-19, co wspiera popyt na aktywa bezpiecznych przystani.

Na polskiej krzywej dochodowości zmienność również była umiarkowana. Najwięcej rynkowej uwagi na lokalnym rynku przyciąga środową wstępny odczyt CPI. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie w czerwcu inflacji na poziomie 4,7% r/r, czyli zdecydowanie przekraczającej dopuszczalne wahania wokół celu. Badanie ESI pokazało, że oczekiwania inflacyjne konsumentów pozostają podwyższone, a dodatkowo zauważalnie odbijają oczekiwania wzrostu cen wśród przedsiębiorstw przemysłowych. Pomimo oczekiwanego utrzymania podwyższonej inflacji, wpływ na rynek dłużny w krótkim terminie może być neutralny, gdyż nastawienie RPP wskazuje na brak perspektyw do podwyżek stóp procentowych w bieżącym roku. W środę lekką presję na wyceny skarbowych papierów wartościowych może stanowić aukcja obligacji BGK. Zakładamy, że w krótkim czasie istnieje pole do korekcyjnego spadku rentowności skarbowych obligacji 10-letnich poniżej 1,80%.

### Wykres dnia: W ujęciu realnym efektywny kurs złotego jest jedynie w niewielkim stopniu niedowartościowany

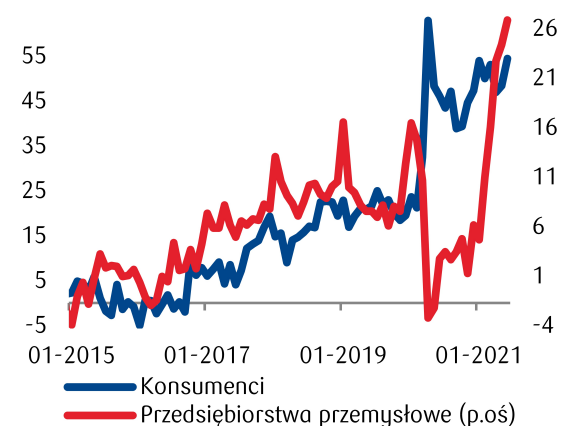


Źródło: Refinitiv

**Rafał Dawidziuk**  
rafal.dawidziuk@pkobp.pl  
+48 22 521 65 85

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

### Oczekiwania inflacyjne pozostają podwyższone, co nie wskazuje na zauważalny spadek inflacji w Polsce.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,52	0,02	0,00
USD/PLN	3,80	0,02	0,01
CHF/PLN	4,12	0,02	0,00
EUR/USD	1,19	0,00	0,00
EUR/CHF	1,10	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 30.06

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,41	0	1
5Y	1,42	-5	4
10Y	1,78	-4	-2
PL 10Y-2Y	138	-4	-3
PL-Bund 10Y	196	-5	-1
PL ASW 10Y	-4	4	4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,48	0	1
Bund 10Y	-0,17	1	-1
UST-Bund 10Y	165	-1	2

Źródło: Refinitiv, stan na 29.06

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 29.06

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,41	1,42	1,78
Δ1d	0	-5	-4
Δ5d	1	4	-2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,65	-0,56	-0,17
Δ1d	0	1	1
Δ5d	0	-1	-1

	2Y	5Y	10Y
USA	0,25	0,89	1,48
Δ1d	0	0	0
Δ5d	0	3	1

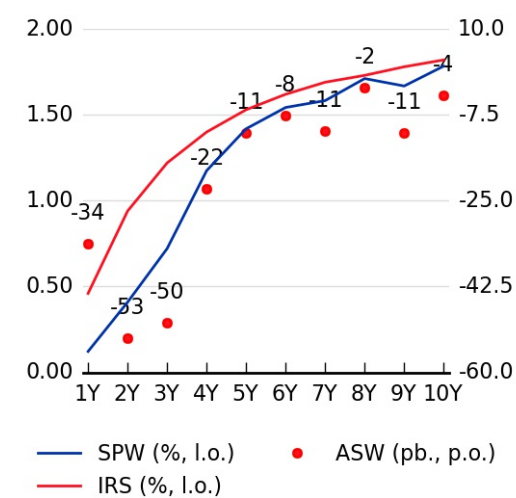
### Notowania kontraktów IRS, stan na 29.06

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,94	1,53	1,82
Δ1d	-4	-8	-7
Δ5d	4	-1	-6

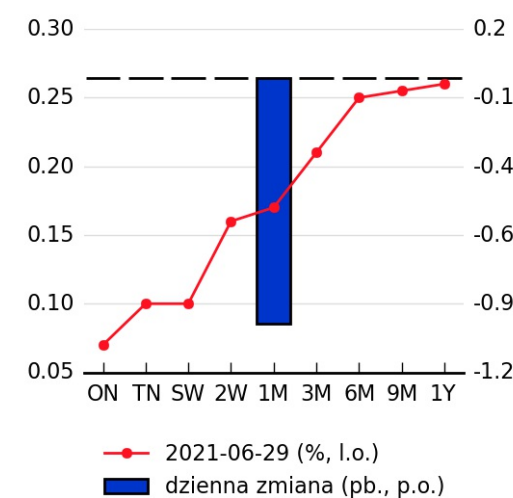
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,45	-0,24	0,11
Δ1d	0	0	1
Δ5d	0	1	1

	2Y	5Y	10Y
USD	0,30	0,95	1,42
Δ1d	-1	0	0
Δ5d	2	6	1

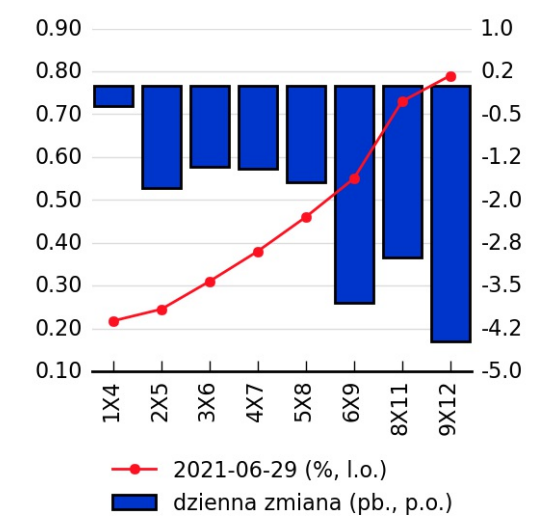
### Polski rynek stopy procentowej



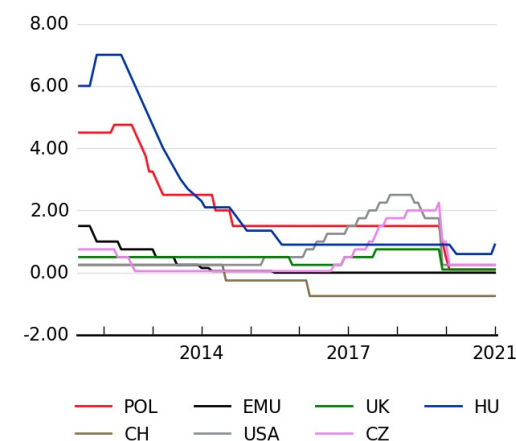
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



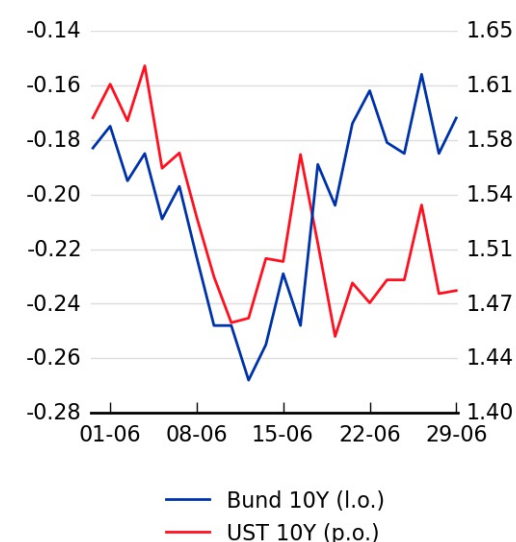
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,90%
Czechy	0,25%

### Prognozy rentowności obligacji\*

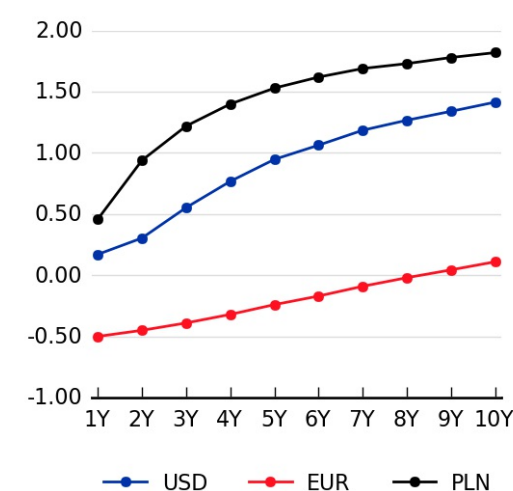
Tenor	2Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,05
PL 2Y	0,10	0,15
PL 5Y	1,00	1,10
PL 10Y	1,65	1,80

\*) Prognozy w trakcie rewizji.

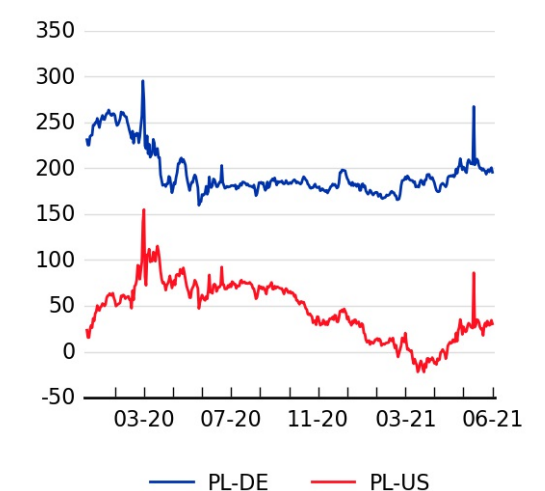
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,508	4,527
USD/PLN	3,789	3,804
CHF/PLN	4,113	4,132
EUR/USD	1,189	1,191
EUR/CHF	1,095	1,097
USD/JPY	110,430	110,630

stan na: 29.06

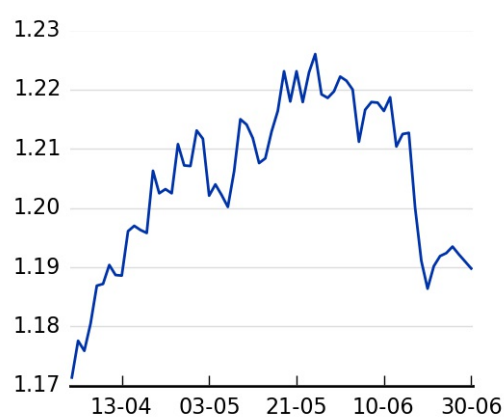
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5123
USD	3,7914
CHF	4,1161
GBP	5,2459
CZK	0,1772
RUB	0,0523

stan na: 29.06

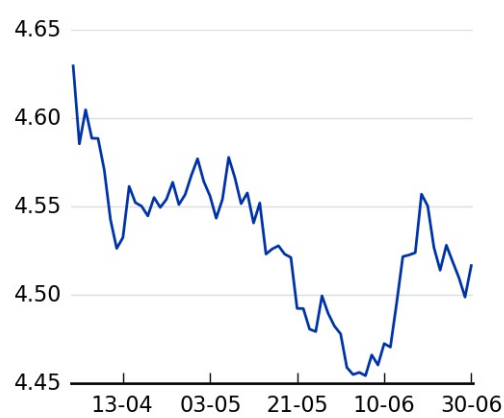
Prognozy Walutowe*		
	2Q21	4Q21
EUR/PLN	4,50	4,46
USD/PLN	3,72	3,63
CHF/PLN	4,09	4,02
EUR/USD	1,21	1,23
EUR/CHF	1,10	1,11

\*) Prognozy w trakcie rewizji.

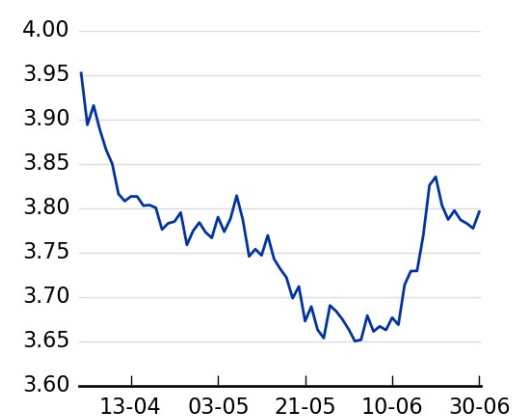
### EUR/USD



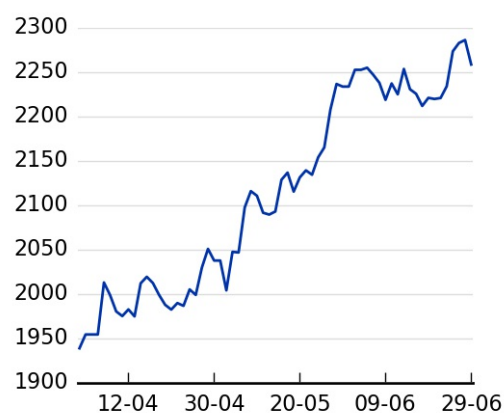
### EUR/PLN



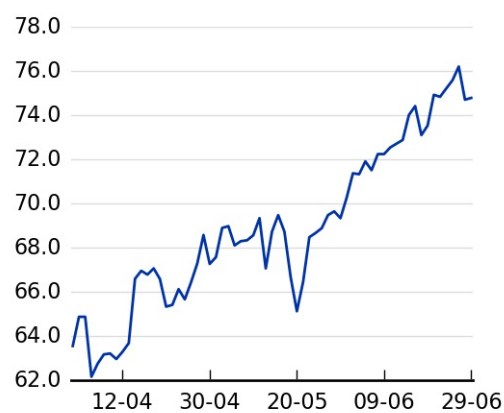
### USD/PLN



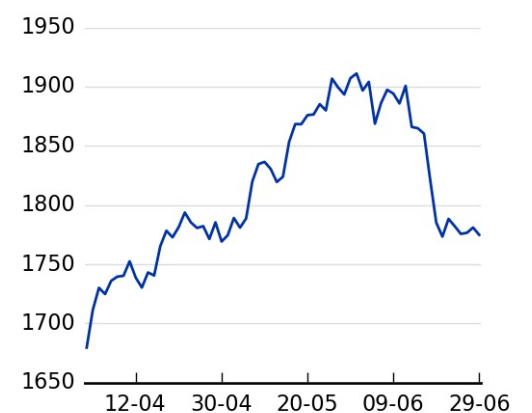
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 30 czerwca 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (cze.)	10:00	PL	4,7% r/r	4,7% r/r
Inflacja HICP (cze.)	11:00	EZ	2,0% r/r	1,9% r/r
Raport ADP	14:15	US	978 tys.	600 tys.

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 30 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.