



04.03.2015

# POLSKI RYNEK

## OBLIGACJI SKARBOWYCH

# W LUTYM 2015

GRZEGORZ ZATRYB



GŁÓWNY STRATEG

W lutym 2015 polski rynek obligacji skarbowych funkcjonował w warunkach podwyższonej zmienności. W styczniu obserwowaliśmy spadek rentowności związany z lepszym nastawieniem inwestorów do naszego regionu w związku z postępowaniem negocjacji prowadzonych w Mińsku. Rynek pozytywnie przyjął przystąpienie stron do rozmów, co doprowadziło do spadku poziomu premii za ryzyko. Rentowności polskich obligacji dziesięcioletnich spadły do rekordowo niskiego poziomu poniżej 2%.

Początek lutego przyniósł dość radykalny zwrot w rozwoju wypadków. Na pierwsze strony gazet wróciła Grecja za sprawą trudnych rozmów prowadzonych z instytucjami finansującymi pomoc dla tego kraju. Dały o sobie znać także obawy o wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Amerykańskie papiery skarbowe doświadczyły dość dużej wyprzedaży, rentowności obligacji o dziesięcioletnim terminie do wykupu wzrosły o 50 punktów bazowych do 2,15%. Tak silny wzrost musiał odbić się na rentownościach polskich papierów skarbowych, które jednak wzrosły znacznie mniej, bo tylko o 35 punktów bazowych.

W drugiej części miesiąca obserwowaliśmy uspokojenie na rynku amerykańskich obligacji rządowych, co spowodowało, że inwestorzy zagraniczni przestali zamykać pozycje w polskich papierach i rentowności zaczęły znowu spadać. Dodatkowym impulsem dla umocnienia naszych papierów skarbowych było porozumienie, jakie Grecja zawarła w końcu ze swoimi instytucjonalnymi wierzycielami. Miesiąc polskie dziesięciolatki zamknęły w okolicach 2,15%.

Podsumowując, należy wskazać, że w lutym nastąpiło nagromadzenie czynników zewnętrznych, które wybiły z równowagi polski rynek obligacji. Swoje dołożył także brak pewności, co do dalszych posunięć Rady Polityki Pieniężnej, która wstrzymywała się z decyzjami w sprawie stóp procentowych. Zdecydowana postawa RPP, która na marcowym posiedzeniu obniżyła stopy o 50 punktów bazowych tę niepewność w dużym stopniu niweluje. Więcej przesłanek, co do dalszych działań Rady będziemy znali po opublikowaniu najnowszej projekcji inflacji i PKB oraz opublikowaniu komunikatu po posiedzeniu.

Szukając czynników, które mogą w najbliższym czasie wyznaczać kierunki zmian na rynku długu, trzeba wskazać na działania EBC, który w tym miesiącu rozpocznie program skupu aktywów. Powinno to doprowadzić do spadku rentowności na rynkach bazowych i stworzyć miejsce dla aprecjacji polskich obligacji. Jednak z drugiej strony niepokój musi budzić rozwój sytuacji na Ukrainie, który może spowodować wzrost premii za ryzyko i tym samym wzrost rentowności na polskim rynku długu skarbowego. Wydaje się, że dalsze wzrosty cen polskich obligacji są uwarunkowane potencjalnym napływem kapitału zagranicznego.