

Rynek walutowy i stopy procentowej

W ostatnim tygodniu września '23 złoty osłabił się, kurs EUR/USD kończył piątkową sesję w okolicach 4,62, a USD/PLN nieco poniżej 4,37. Na rynkach bazowych FX dolar amerykański kontynuował umocnienie, co w połowie tygodnia doprowadziło do spadku kursu EUR/USD poniżej poziomu 1,05, choć na jego zamknięcie podniósł się on w pobliżu 1,0570.

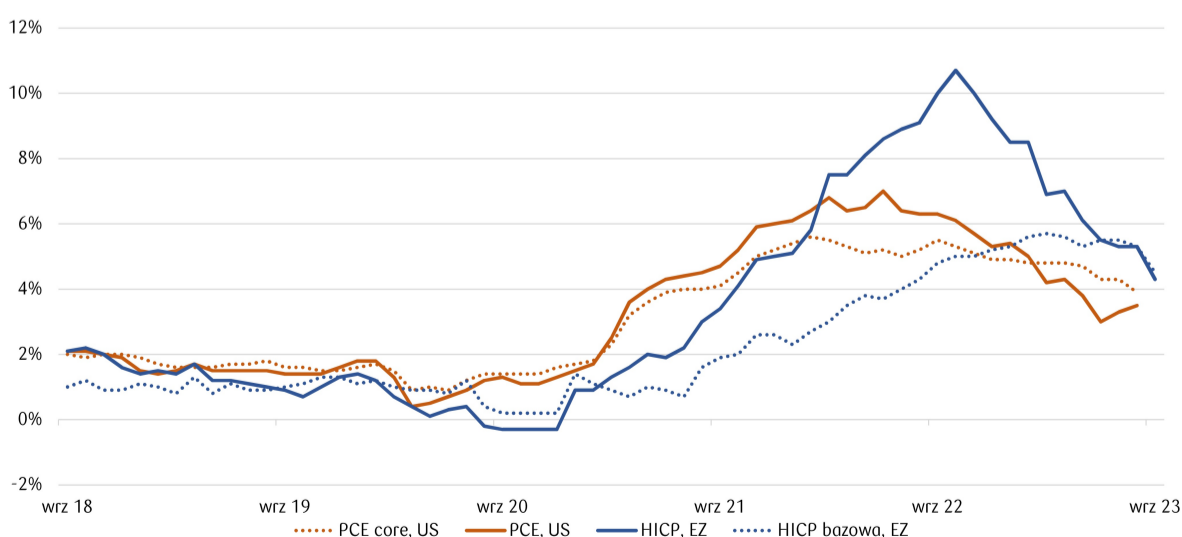
Główny wpływ na złotego miały czynniki globalne w postaci postępującego trybu risk-off i związanej z nim ucieczki kapitału z ryzykownych aktywów, do których między innymi zaliczają się waluty z rynków EM. Bazą dla takich nastrojów były rewizje rynkowych oczekiwań dotyczące czasu utrzymywania stóp procentowych na mocno restrykcyjnych poziomach przez główne banki centralne w myśl zasady „wyżej na dłużej”. Podstawą tych rewizji były wrześniowe posiedzenia Fed i EBC oraz towarzysząca im narracja bankierów centralnych. W połowie tygodnia sentyment na rynkach zaczął się nieco poprawiać, czego przyczyną były między innymi niższe odczyty inflacji konsumenckiej za wrzesień z głównych gospodarek europejskich. To rozbudziło nadzieje inwestorów na szybszy proces dezinflacji nawet w obliczu wysokich cen ropy naftowej. Złoty na poprawę globalnego sentymentu reagował jedynie nieznacznym umocnieniem, co można wiązać z rynkowymi oczekiwaniami znaczącej obniżki stóp procentowych na przyszłotygodniowym posiedzeniu RPP po mocnym spadku inflacji w Polsce we wrześniu br.

Naszym zdaniem do decyzji RPP (4 października) złoty może zachowywać się nieco słabiej, pomimo lepszych, globalnych nastrojów, których to obecna poprawa niekoniecznie musi być czymś więcej niż lokalną korektą. Uwzględniając powyższe uważamy, że jest jeszcze przestrzeń do wzrostu kursu EUR/PLN do przedziału 4,66-4,70, ale ryzyko mocniejszego osłabienia PLN jest obecnie niewielkie.

Na krajowym rynku stopy procentowej ubiegły tydzień przyniósł dalsze stromienie krzywej, dochodowość jej krótkiego końca zniżkowała o ok. 7 pb., przy wzroście rentowności papierów 10-letnich o ok. 12 pb. Podobnie w tym okresie zachowywały się krzywe rentowności z rynków bazowych, jednak dochodowość 10-letnich UST i Bundów zakończyła tydzień na wieloletnich maksimach, odpowiednio w pobliżu 4,58% oraz 2,86%.

Ostatni tydzień września zarówno na krajowym jak i globalnym rynku FI miał dwa oblicza. W pierwszej jego części rentowności mocno szły w górę, a ruch ten napędzany był rewizją rynkowych oczekiwań względem skali i terminu obniżek stóp przez główne banki centralne, która rozpoczęła się po wrześniowych posiedzeniach EBC i Fed. Tendencji tej uległy również krajowe SPW, pomimo, że cykl polityki pieniężnej w Polsce znajduje się w innej, późniejszej fazie względem rynków bazowych. Sytuacja na rynkach FI zmieniła się w czwartek po publikacji niższych od rynkowych oczekiwań danych o inflacji konsumenckiej za wrzesień, głównie z Niemiec oraz z Hiszpanii. To doprowadziło do przesilenia i spadków rentowności. Spadki dochodowości zarówno na rynkach bazowych jak i polskich papierów były kontynuowane również w piątek, co wspierały kolejne odczyty inflacji konsumenckiej pokazujące, że szczególnie w Europie silny proces dezinflacji postępuje. W tendencje te wpisał się również wstępny odczyt wrześniowego CPI z Polski (8,2%, wobec 10,1% w sierpniu br.), co przywróciło rynkowe oczekiwania na agresywną ścieżkę obniżek stóp procentowych przez RPP w bieżącym roku. W takim otoczeniu, mając na uwadze rynkowe oczekiwania na obniżkę stóp NPB o 50 pb. na śródowym posiedzeniu RPP, w najbliższych dniach można oczekiwać dalszej presji na spadki rentowności krajowych papierów skarbowych, na obligacjach 2-letnich poniżej 5%, a na 5-cio letnich do okolic 5,1%.

Wykres dnia: Proces dezinflacji w Europie i USA jest kontynuowany, co może zmniejszyć presję na obligacje z rynków bazowych.



Źródło: Refinitiv

Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl
+48 785 065 512

Po mocniejszym od oczekiwań spadku inflacji w Polsce krajowe SPW dyskontowały kolejne obniżki stóp NBP.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,62	-0,02	0,02
USD/PLN	4,37	-0,01	0,05
CHF/PLN	4,77	-0,02	0,01
EUR/USD	1,06	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,97	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 02.10

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,03	-11	-6
5Y	5,26	-6	0
10Y	5,91	-6	12
PL 10Y-2Y	88	5	19
PL-Bund 10Y	308	7	2
PL ASW 10Y	95	-4	-3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,57	-3	13
Bund 10Y	2,84	-13	10
UST-Bund 10Y	173	10	3

Źródło: Refinitiv, stan na 29.09



Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 29.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,03	5,26	5,91
Δ1d	-11	-6	-6
Δ5d	-6	0	12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,21	2,77	2,84
Δ1d	-9	-14	-13
Δ5d	-4	3	10

	2Y	5Y	10Y
USA	5,05	4,60	4,57
Δ1d	-2	-4	-3
Δ5d	-8	3	13

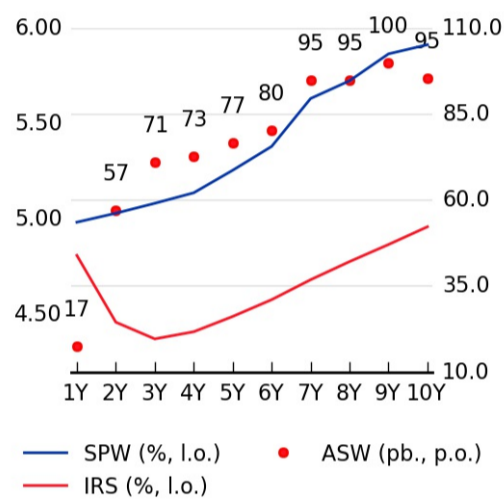
Notowania kontraktów IRS, stan na 29.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,46	4,49	4,96
Δ1d	-9	-4	-2
Δ5d	-13	5	15

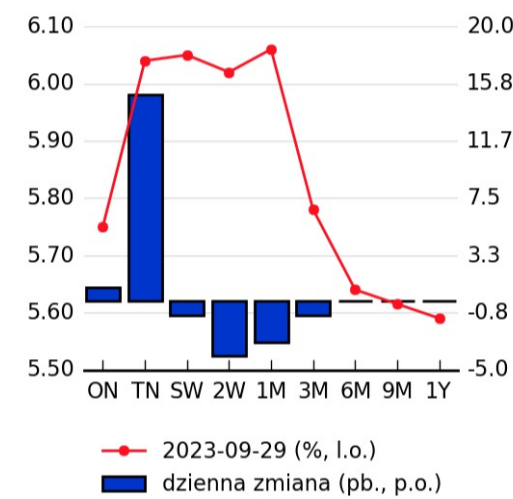
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,80	3,40	3,38
Δ1d	-6	-9	-7
Δ5d	-1	5	11

	2Y	5Y	10Y
USD	5,23	4,63	4,52
Δ1d	0	-2	-1
Δ5d	-3	4	13

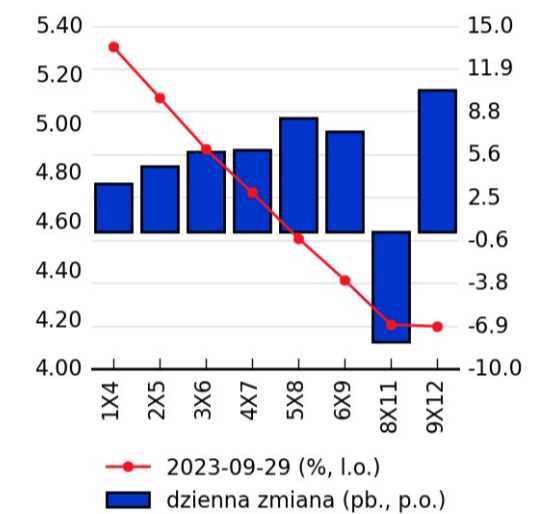
Polski rynek stopy procentowej



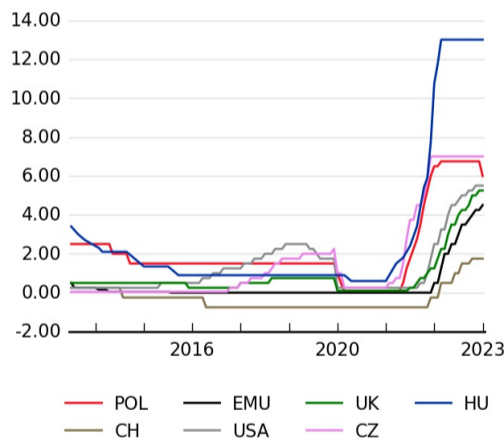
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



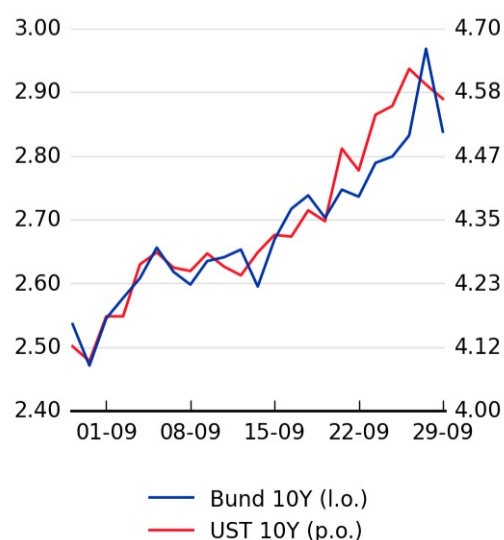
Kraj	Stopy procentowe
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

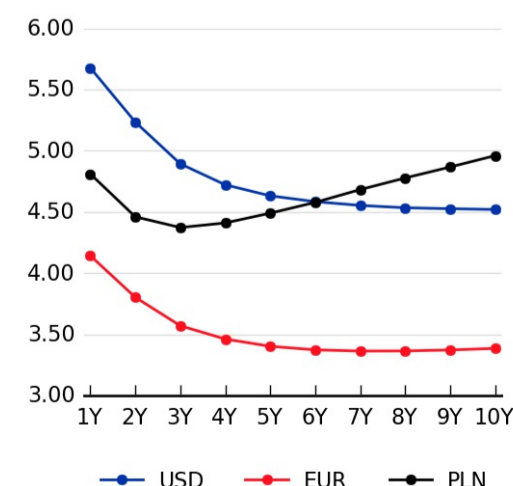
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

*) prognozy PKO BP z dnia 12-09-2023 r.

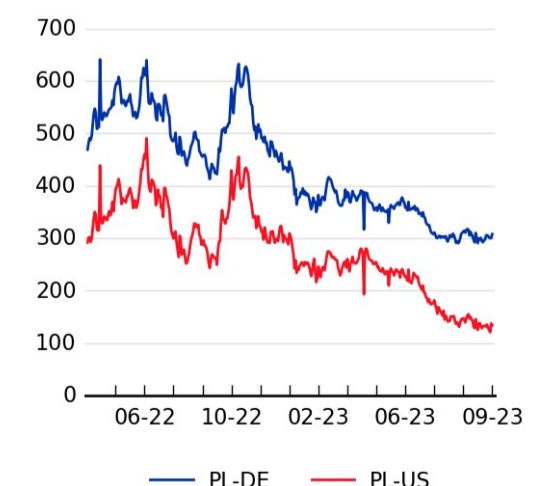
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,612	4,633
USD/PLN	4,366	4,386
CHF/PLN	4,766	4,791
EUR/USD	1,056	1,058
EUR/CHF	0,966	0,969
USD/JPY	149,390	149,840

stan na: 29.09

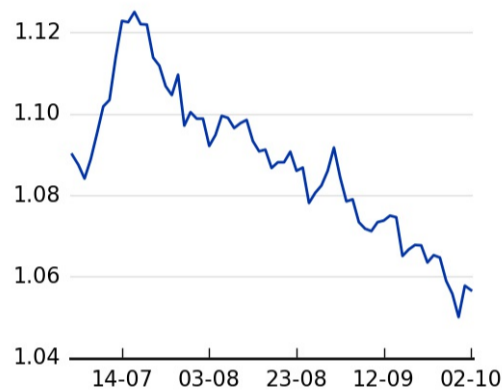
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6356
USD	4,3697
CHF	4,8030
GBP	5,3464
CZK	0,1901
RUB	0,0452

stan na: 29.09

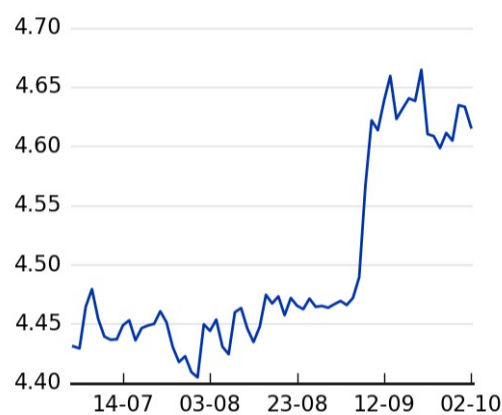
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

*) prognozy PKO BP z dnia 11-09-2023 r.

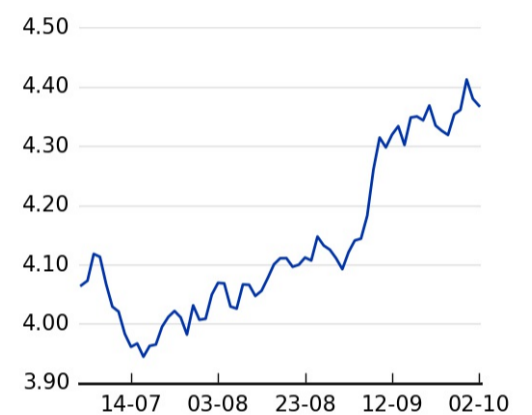
EUR/USD



EUR/PLN



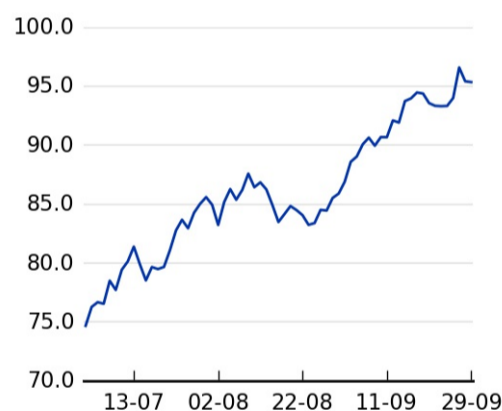
USD/PLN



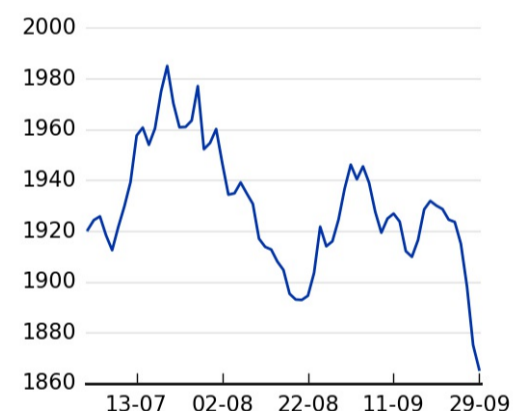
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 02 października 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks PMI dla przemysłu (wrzesień)	09:00	PL	43,1	43,5
Indeks PMI dla przemysłu (wrzesień)	09:45	IT	45,4	45,4
Indeks PMI dla przemysłu fin. (wrzesień)	09:50	FR	46	43,6
Indeks PMI dla przemysłu fin. (wrzesień)	09:55	DE	39,1	39,8
Indeks PMI dla przemysłu fin. (wrzesień)	10:00	EZ	43,5	43,4
Indeks PMI dla przemysłu fin. (wrzesień)	10:30	GB	43	44,2
Indeks PMI dla przemysłu fin. (wrzesień)	15:45	US	47,9	48,9
Indeks ISM dla przemysłu (wrzesień)	16:00	US	47,6	47,9
Wystąpienie prezesa Fed (Jerome Powell)	17:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Filadelfii (Patrick Harker)	17:00	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	19:00	US		

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 580 32 39 mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

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

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

+48 22 521 68 91 andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Rynek walutowy i rynek stopy procentowej

Tomasz Marek

+48 785 065 512 tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

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

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 02 października 2023, 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.