

Rynek walutowy i stopy procentowej

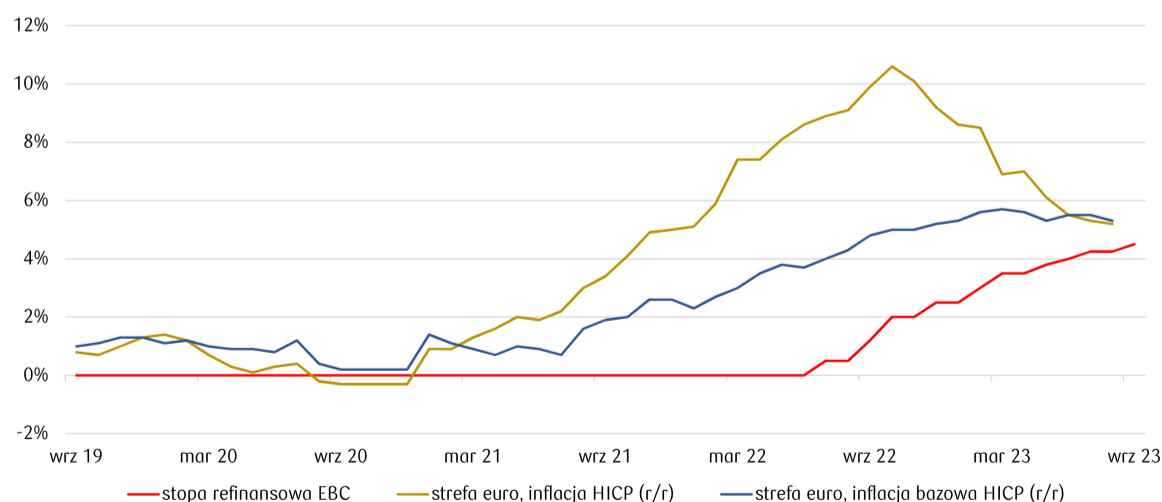
We wtorek złoty nieznacznie się osłabiał, kurs EUR/PLN kończył sesję wyższą do okolic 4,66, a USD/PLN notowany był na 4,36. Na globalnym rynku FX kurs EUR/USD podchodził pod opór na 1,0720, od którego się cofnął w pobliżu 1,0680, a chiński juan konsolidował się do amerykańskiego dolara.

Po kolejnej słabej sesji na azjatyckich rynkach kapitałowych można było oczekiwać presji na waluty z rynków EM, jednak w regionie CEE-3 dotknęła ona głównie złotego. Presji na PLN nie zmniejszyło umacniające się przez większość sesji euro, gdyż przyczyny aprecjacji wspólnej waluty związane były z rynkowymi oczekiwaniami przedłużenia oddziaływania restrykcyjnej polityki pieniężnej EBC. Po pierwsze większość ekonomistów sądzi, że stopy procentowe w strefie euro utrzymają się na obecnym poziomie do połowy 2024 roku, co w przypadku realizacji takiego scenariusza i kontynuacji obniżek stóp przez RPP zmniejszyłoby znacząco dysparytet pomiędzy stopami NBP a EBC. To nie byłoby korzystne dla złotego. Po drugie, w otoczeniu rynku pojawiły się komentarze, że EBC może wkrótce podnieść poziom rezerw obowiązkowych dla banków, których nadpłynność ogranicza efekty dokonanego przez bank centralny zacieśniania polityki pieniężnej. Zwiększenie rezerw miałyby zbliżony efekt do podwyżki stóp procentowych. Powyższe czynniki łącznie z ewoluującymi w kierunku jastrzębiego przekazu rynkowymi oczekiwaniami względem środowego posiedzenia Fed osłabiały złotego, choć skala przesunięć kursów głównych par z PLN nie była na tyle duża, aby jednoznacznie sygnalizować, że ich korekty spadkowe uległy już zakończeniu. Weryfikację scenariusza z kontynuacją korekcyjnego umocnienia złotego przyniesie reakcja rynków na środowe projekcje Fed i przekaz J. Powella, jednak po sesji wtorkowej ryzyko testu ostatnich szczytów na EUR/PLN i USD/PLN naszym zdaniem zwiększyło się.

Druga sesja tygodnia na bazowych rynkach stopy procentowej przyniosła kontynuację wzrostów rentowności w zakresie 4-6 pb., a 10-letnie Bundy i UST testowały wieloletnie maksima, kończąc sesję odpowiednio w okolicach 2,75% oraz 4,36%. Rynki bazowe wywierały presję na dochodowości krajowych SPW, które również szły w górę w przedziale 1-5 pb., mocniej na krótkim i długim końcu krzywej. Wyższe rentowności papierów z rynków bazowych związane są z jednej strony z rosnącymi, rynkowymi oczekiwaniami dotyczącymi jastrzębiego przekazu środowego posiedzenia Fed, z drugiej zaś spekulacjami, że EBC może wkrótce podnieść poziom rezerw obowiązkowych dla banków, czego oddziaływanie byłoby podobne do podwyżki stóp procentowych. Ten ostatni czynnik podnosił we wtorek dochodowość 10-letnich Budnów w okolicy szczytu z marca 2023 r., a rynkowego sentymentu nie zmieniły nieco niższe od pierwotnych odczytów dane o sierpniowej inflacji HICP ze strefy euro, która wyniosła 5,2% względem 5,3% wg wstępnych danych. Negatywne nastroje na rynku FI podsycaly również zwiększające do ponad 10-cio miesięcznych maksimów ceny ropy naftowej, co rodzi obawy o dalszy przebieg procesu dezinflacji.

Wydarzeniem środy będzie oczywiście posiedzenie Fed, jednak niezależnie od krótkoterminowej reakcji rynkowej, wiele wskazuje, że cykl zacieśniania pieniężnego w USA dobiega właśnie końca. W kraju poznamy natomiast szereg danych makro za sierpień br. (produkcja przemysłowa, inflacja PPI, dane o wynagrodzeniach) oraz wrześniową koniunkturę konsumencką, które w przypadku słabszych odczytów mogą podtrzymywać oczekiwania na znaczące obniżki stóp procentowych NBP do końca br. i hamować ewentualne wzrosty rentowności krajowych SPW.

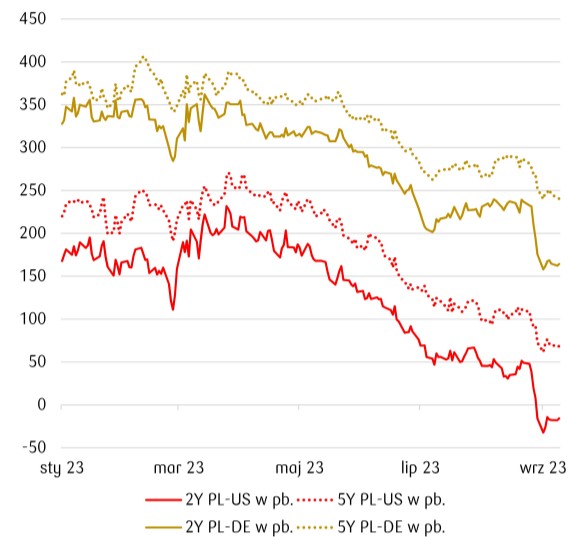
Wykres dnia: Finalny odczyt inflacji HICP ze strefy euro za sierpień br. był nieco niższy względem wstępnych danych.



Źródło: Refinitiv

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

Zmniejszające się spready pomiędzy krajowymi SPW a obligacjami z rynków bazowych będą negatywnie wpływać na PLN.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,66	0,03	0,01
USD/PLN	4,37	0,02	0,03
CHF/PLN	4,86	0,02	0,00
EUR/USD	1,07	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,96	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 20.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,93	4	18
5Y	5,17	1	5
10Y	5,70	6	6
PL 10Y-2Y	77	1	-12
PL-Bund 10Y	296	4	-4
PL ASW 10Y	102	5	7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,37	5	10
Bund 10Y	2,74	2	10
UST-Bund 10Y	163	3	1

Źródło: Refinitiv, stan na 19.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 19.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,93	5,17	5,70
Δ1d	4	1	6
Δ5d	18	5	6

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,29	2,77	2,74
Δ1d	2	2	2
Δ5d	16	12	10

	2Y	5Y	10Y
USA	5,11	4,52	4,37
Δ1d	4	6	5
Δ5d	10	11	10

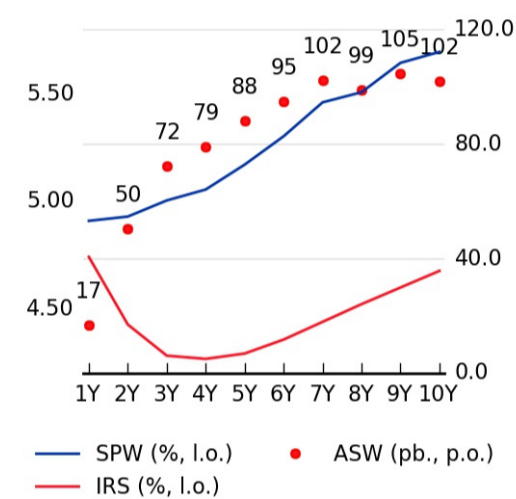
Notowania kontraktów IRS, stan na 19.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,42	4,29	4,67
Δ1d	2	2	1
Δ5d	4	2	-1

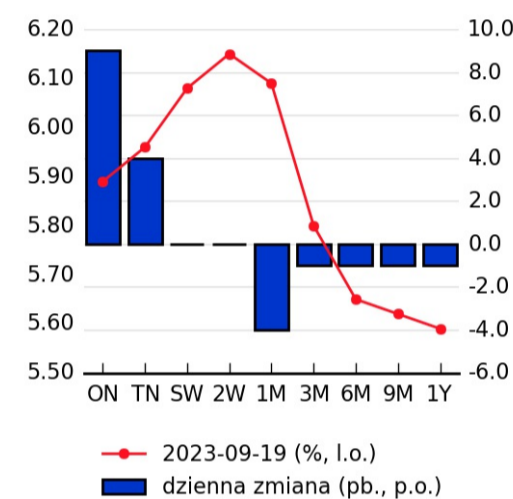
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,84	3,36	3,26
Δ1d	2	3	2
Δ5d	11	8	7

	2Y	5Y	10Y
USD	5,26	4,55	4,32
Δ1d	7	7	6
Δ5d	7	8	8

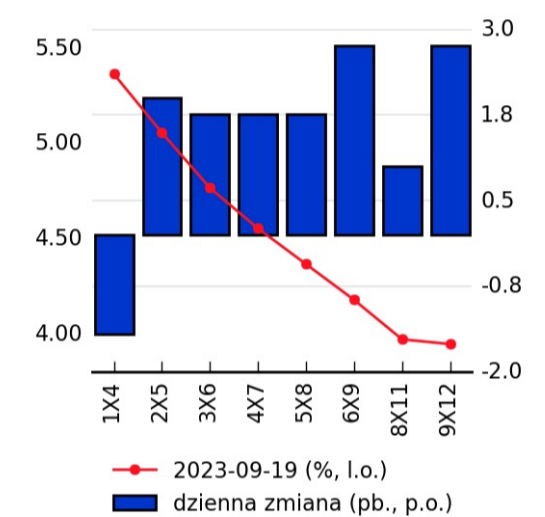
Polski rynek stopy procentowej



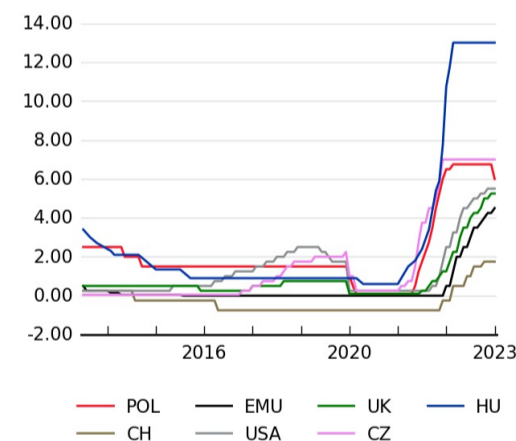
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



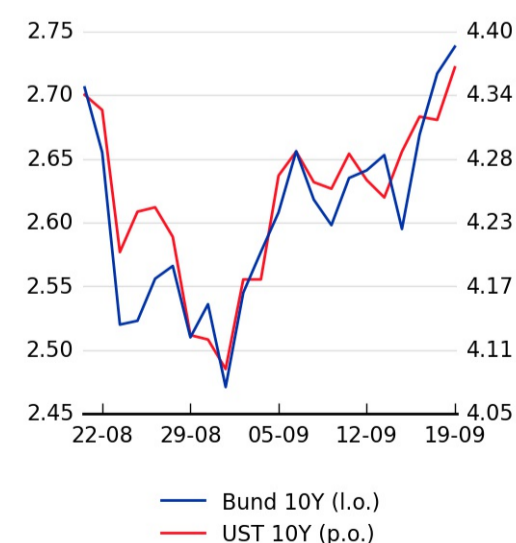
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

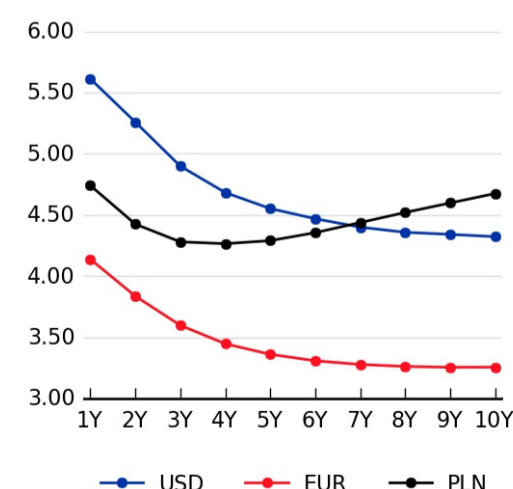
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

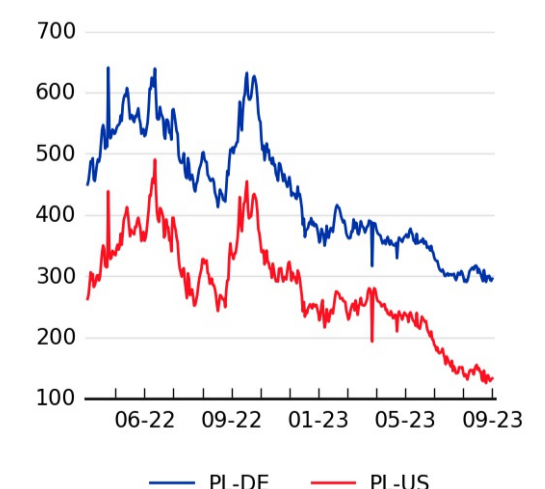
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,651	4,683
USD/PLN	4,356	4,382
CHF/PLN	4,850	4,881
EUR/USD	1,067	1,069
EUR/CHF	0,958	0,960
USD/JPY	147,670	147,940

stan na: 19.09

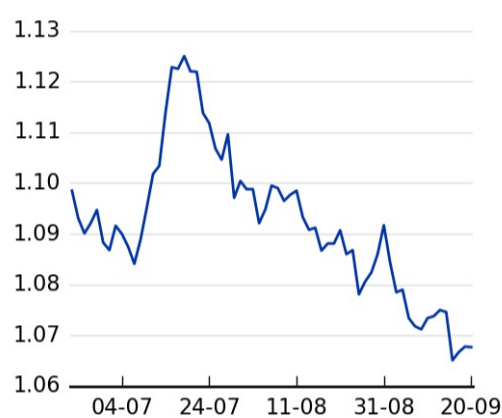
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6458
USD	4,3472
CHF	4,8505
GBP	5,3802
CZK	0,1901
RUB	0,0450

stan na: 19.09

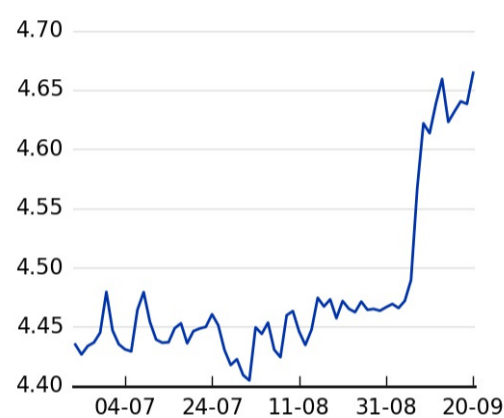
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

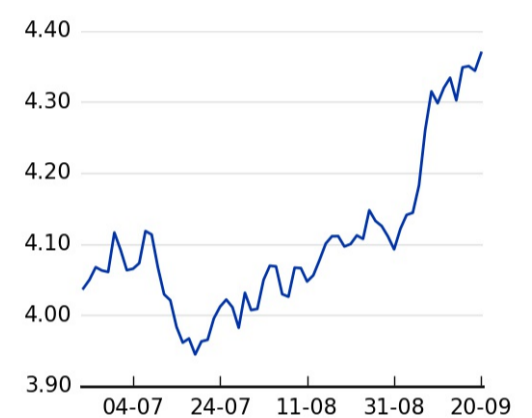
EUR/USD



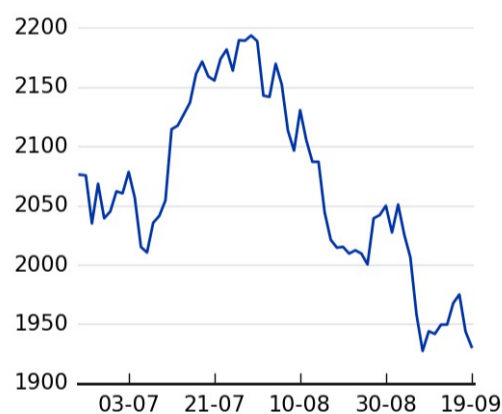
EUR/PLN



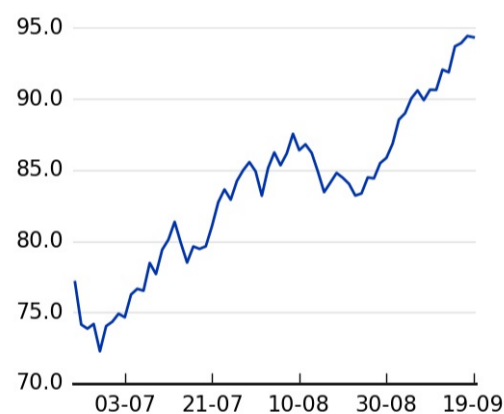
USD/PLN



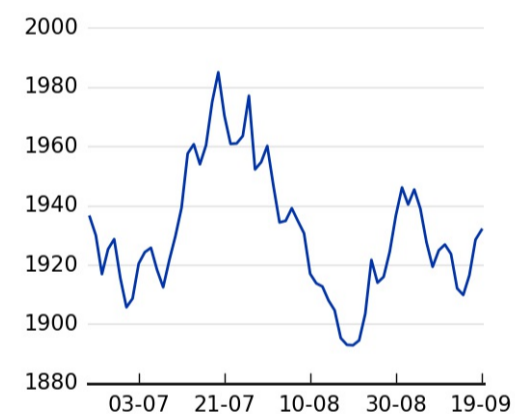
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 20 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (sierpień)	08:00	DE	-6% r/r	-12,8% r/r
Inflacja PPI (sierpień)	08:00	GB	-0,8% r/r	-2,6% r/r
Inflacja CPI (sierpień)	08:00	GB	6,8% r/r	7,0% r/r
Inflacja bazowa CPI (sierpień)	08:00	GB	6,9% r/r	6,8% r/r
Produkcja przemysłowa (sierpień)	10:00	PL	-2,7% r/r	-1,7% r/r
Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sierpień)	10:00	PL	10,4% r/r	11,8% r/r
Inflacja PPI (sierpień)	10:00	PL	-1,7% r/r	-2,6% r/r
Koniunktura konsumencka (wrzesień)	10:00	PL	-22,3	-21,3
Decyzja FOMC ws. stóp procentowych (wrzesień)	20:00	US	5,25-5,50%	5,25-5,50%
Konferencja po posiedzeniu FOMC (wrzesień)	20:30	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 20 września 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.