

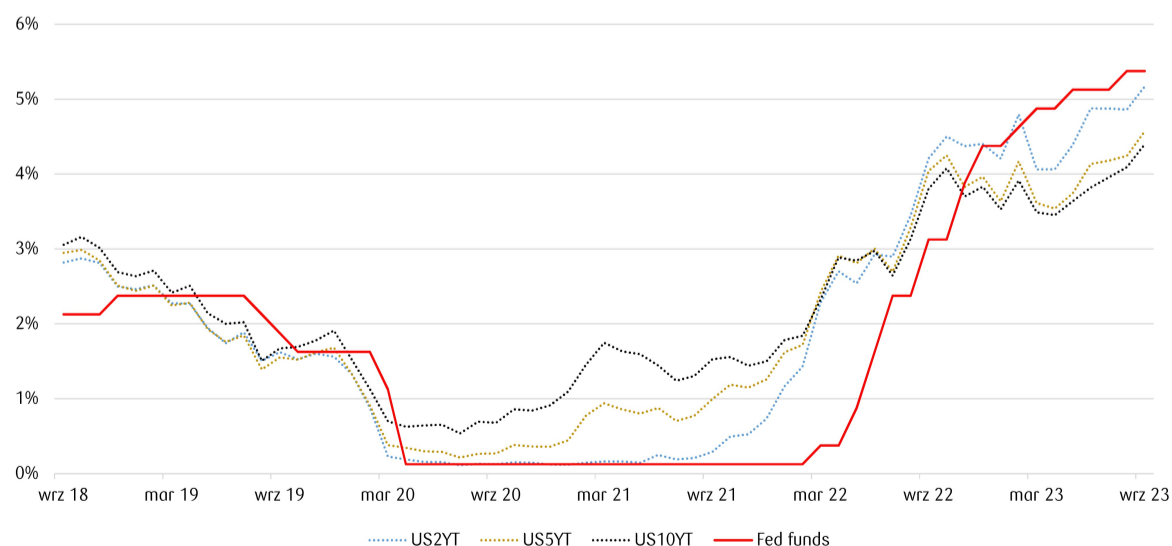
Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty znacząco się umocnił, kurs EUR/PLN spadł do okolic 4,62, a USD/PLN w pobliżu 4,33. Na globalnym rynku FX kurs EUR/USD zniżkował do 1,0660, choć w czasie sesji ocierał się o 1,0740. Wbrew powszechnym oczekiwaniom, to czynniki lokalne miały decydujący wpływ na śródowe zachowanie krajowych aktywów, a deprecjację złotego z pierwszych godzin sesji o 180 stopni odwrócił wywiad prezesa NBP, który w godzinach porannych opublikowała Polska Agencja Prasowa. W wywiadzie tym prezes wskazał, że po wrześniowej, dostosowawczej obniżce stóp procentowych o 75 pb. przestrzeń do ich dalszych obniżek znacząco zawęża się, choć nadal będzie się pojawiać wraz z napływającymi danymi. A. Glapiński dodał, że inflacja i PKB będą kształtować się poniżej wskazań z lipcowej projekcji, a nową ich ścieżkę poznamy w listopadzie. Rynek odebrał to jako zapowiedź mniejszych od rynkowych wycen obniżek stóp do końca br., co doprowadziło do znaczącego umocnienia złotego. Od dziennych maksimów kurs EUR/PLN zniżkował o ponad 7 gr., a USD/PLN o ponad 5 gr. i skala tej przeceny znacząco nie zmniejszyła posiedzenie Fed, po którym zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie, ale decydenci monetarni w swoich prognozach uderzyli w bardziej jastrzębie tony. Na wykresie „dot-plot” Fed utrzymał możliwość jeszcze jednej podwyżki stóp o 25 pb. w 2023 roku, jednak podniósł do poziomu 5,1% oczekiwany poziom kosztu pieniądza na koniec 2024, wobec 4,6% z poprzedniej projekcji. To zadecydowało o jastrzębim odbiorze posiedzenia, co przełożyło się na dalsze umocnienie dolara na szerokim rynku. Skala śródowej aprecjacji PLN jest duża, najbliższe wsparcie dla EUR/PLN znajduje się relatywnie blisko (4,59), a jastrzębi Fed raczej nie będzie w najbliższych dniach wspierał walut z rynków EM. Wydaje się więc, że scenariuszem bazowym na najbliższe dni jest konsolidacja kursu EUR/PLN pomiędzy 4,59 a 4,65.

Na krajowym rynku stopy procentowej środa przyniosła wyraźne wzrosty rentowności na krótkim końcu krzywej (o ok. 9 pb.), jej środek podniósł się o 2 pb., a dochodowość papierów 10-letnich zniżkowała o ok. 2 pb. Na europejskich rynkach bazowych rentowności zniżkowały o ok. 3-5 pb., a w USA dochodowości UST poszły w górę (1-5 pb.) zamykając się na wieloletnich maksimach. Głównym czynnikiem wpływającym na zachowanie krajowych SPW był wywiad prezesa NBP dla PAP, który rynek odebrał jako zapowiedź wolniejszego od rynkowych wycen luzowania polityki pieniężnej w Polsce. W pierwszych godzinach po otwarciu notowań doprowadziło to do wzrostu dochodowości o ponad 20 pb. na papierach 2-letnich, jednak później skala tej przeceny uległa zmniejszeniu. Po zamknięciu krajowego rynku, Fed zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe w USA na niezmiennym poziomie, jednak niespodziewanie podniósł oczekiwania wobec docelowego ich poziomu na koniec 2024 z 4,6% z poprzedniej projekcji do 5,1% w obecnej. Oznacza to, że przedstawiciele FOMC oczekują w przyszłym roku cięcia stóp w USA tylko o 50 pb., a tym samym pozostaną one na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. Ta jastrzębia zmiana doprowadziła do wzrostu dochodowości UST, które w tenorach 2, 5-cio i 10-letnich zamknęły się na wieloletnich maksimach.

Nowe maksima rentowności w USA w połączeniu z dzisiejszymi posiedzeniami czterech europejskich banków centralnych, na których oczekuje się podwyżek stóp o 25 pb. będą w czwartek wywierać globalną presję na wyższe rentowności papierów skarbowych szczególnie na krótkich końcach krzywych. W takim otoczeniu krajowe 2-latki mogą ponownie testować okolice 5,10-5,15%, przy stabilnym lub nieco zniżującym długim końcu krzywej.

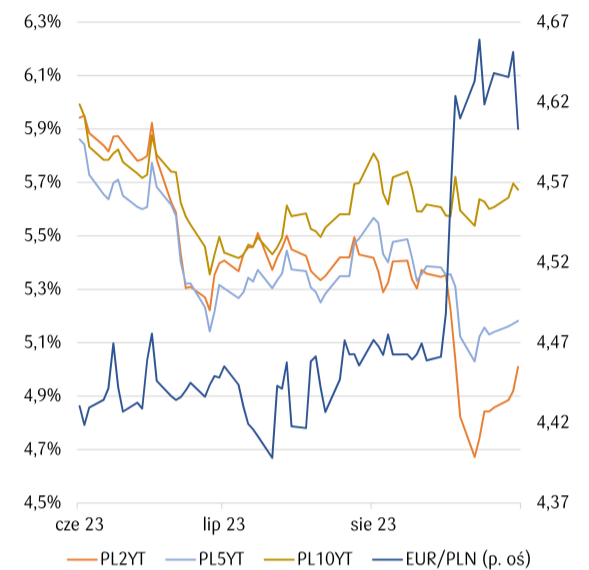
Wykres dnia: Rentowności UST osiągnęły wieloletnie maksima.



Źródło: Refinitiv

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

Wywiad prezesa NBP umocnił złotego oraz osłabił krótki koniec krzywej dochodowości SPW.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,61	-0,05	-0,01
USD/PLN	4,33	-0,03	0,03
CHF/PLN	4,82	-0,05	0,00
EUR/USD	1,06	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,96	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 21.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,01	8	17
5Y	5,18	1	2
10Y	5,67	-2	5
PL 10Y-2Y	66	-10	-12
PL-Bund 10Y	297	1	0
PL ASW 10Y	97	-5	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,35	-2	10
Bund 10Y	2,70	-4	5
UST-Bund 10Y	164	2	5

Źródło: Refinitiv, stan na 20.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,01	5,18	5,67
Δ1d	8	1	-2
Δ5d	17	2	5

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,26	2,73	2,70
Δ1d	-3	-3	-4
Δ5d	9	6	5

	2Y	5Y	10Y
USA	5,12	4,51	4,35
Δ1d	1	-1	-2
Δ5d	14	12	10

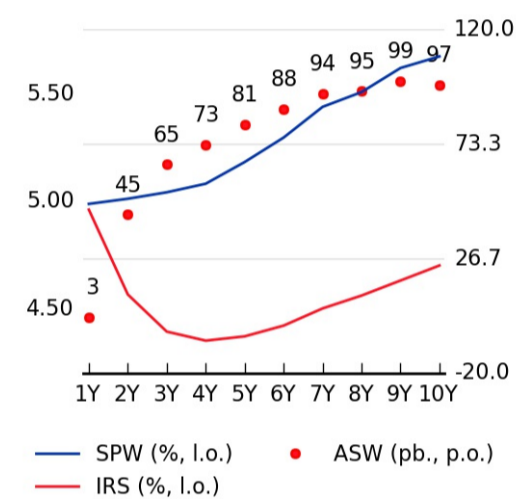
Notowania kontraktów IRS, stan na 20.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,57	4,37	4,70
Δ1d	14	8	3
Δ5d	17	9	4

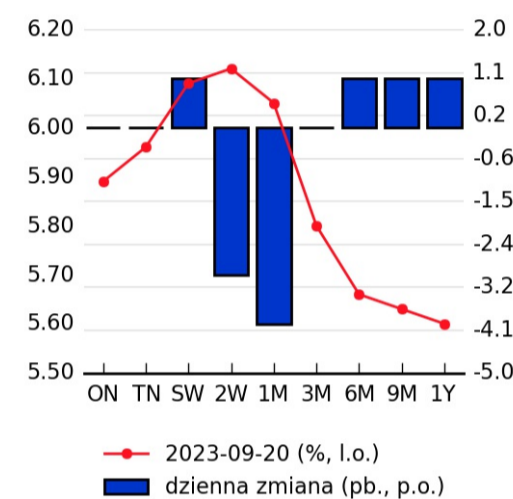
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,85	3,37	3,22
Δ1d	1	1	-3
Δ5d	8	6	2

	2Y	5Y	10Y
USD	5,36	4,62	4,37
Δ1d	10	7	5
Δ5d	21	19	15

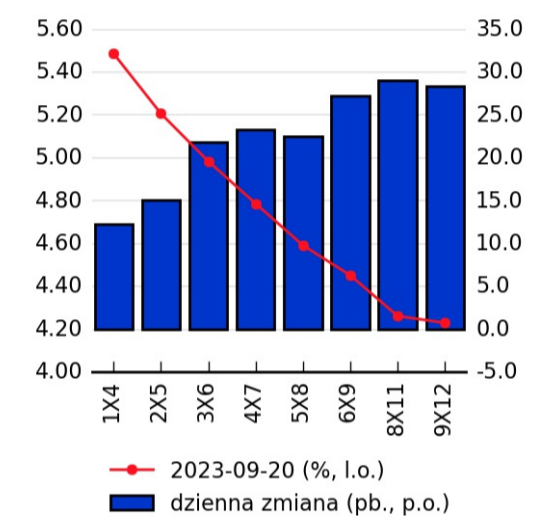
Polski rynek stopy procentowej



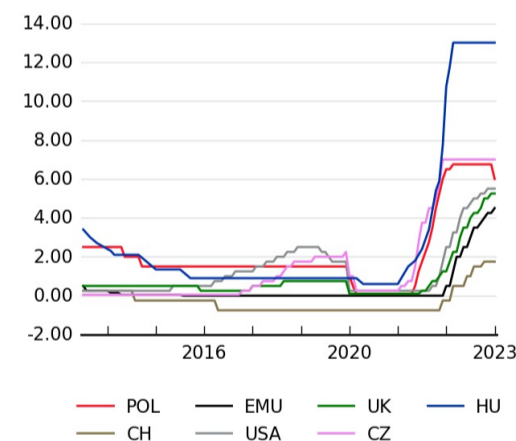
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



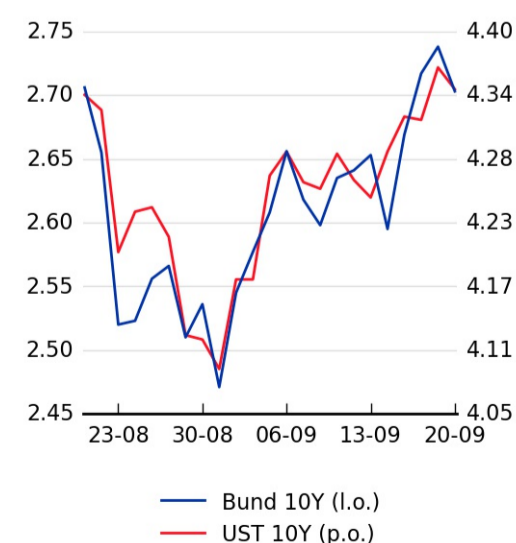
Kraj	Stopy procentowe (%)
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

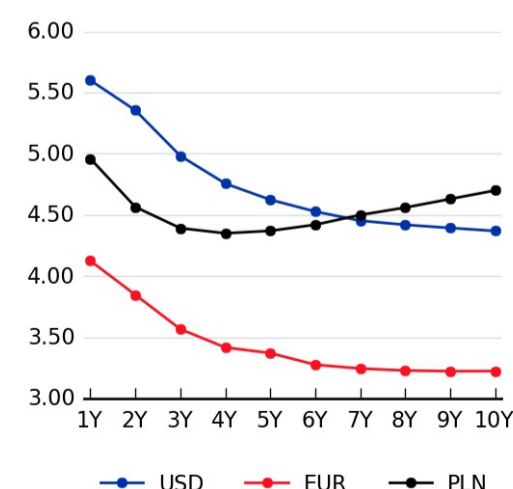
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

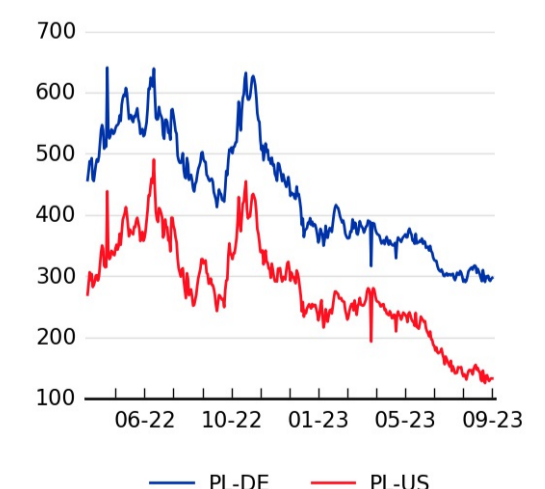
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,605	4,631
USD/PLN	4,321	4,348
CHF/PLN	4,805	4,834
EUR/USD	1,062	1,067
EUR/CHF	0,956	0,959
USD/JPY	148,160	148,490

stan na: 20.09

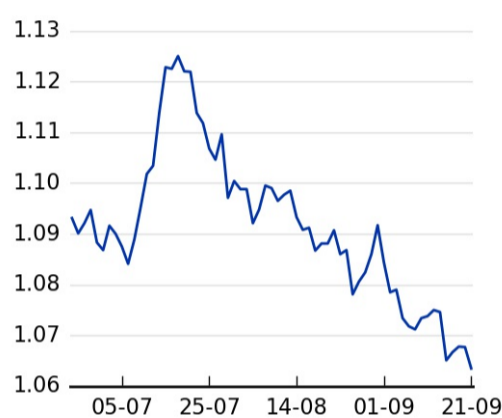
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6529
USD	4,3501
CHF	4,8483
GBP	5,3803
CZK	0,1908
RUB	0,0450

stan na: 20.09

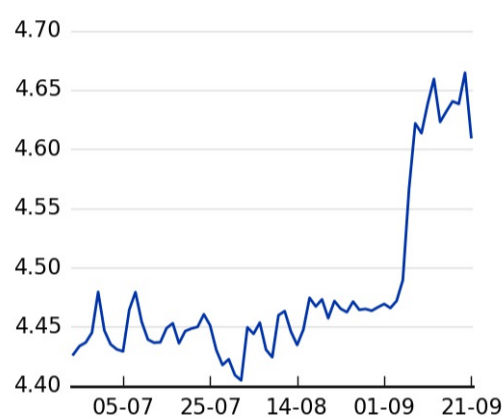
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

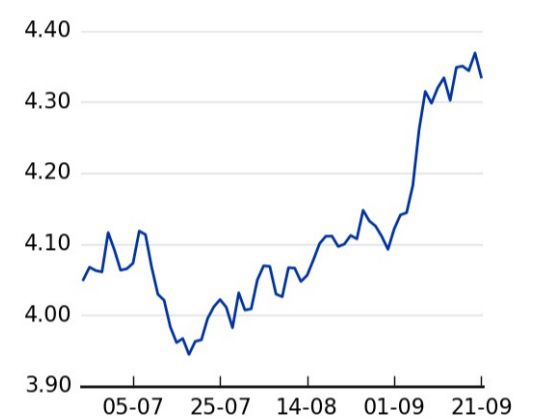
EUR/USD



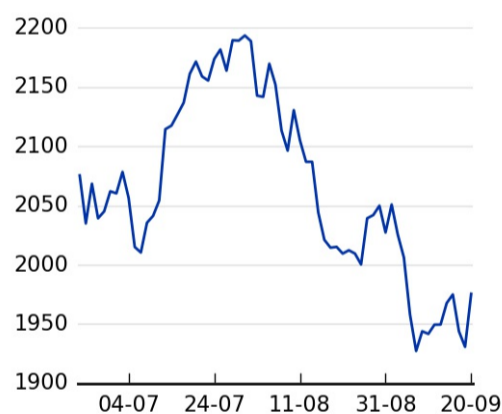
EUR/PLN



USD/PLN



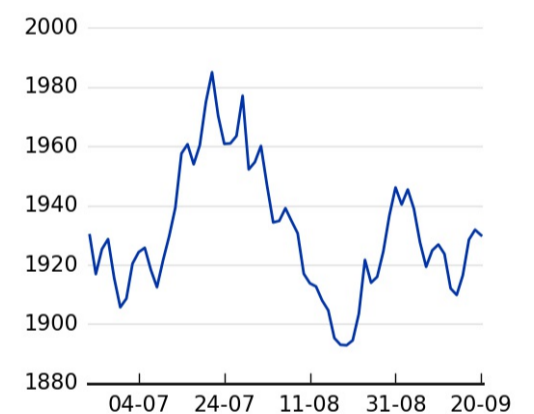
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 21 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Decyzja SNB ws. stóp procentowych (wrzesień)	09:30	CH	1,75% r/r	2,0% r/r
Decyzja SR ws. stóp procentowych (wrzesień)	09:30	SE	3,75% r/r	4,0% r/r
Produkcja budowlano-montażowa (sierpień)	10:00	PL	1,1% r/r	1,1% r/r
Sprzedż detaliczna - ceny stałe (sierpień)	10:00	PL	-4% r/r	-3,9% r/r
Decyzja Norges Banku ws. stóp procentowych (wrzesień)	10:00	NO	4,0% r/r	4,25% r/r
Decyzja BoE ws. stóp procentowych (wrzesień)	13:00	GB	5,25% r/r	5,50% r/r
Indeks Fed z Filadelfii (wrzesień)	14:30	US	12	-0,7
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	220 tys.	225 tys.
Indeks Conference Board (sierpień)	16:00	US	-0,4%	-0,4%
Sprzedż domów na rynku wtórnym (sierpień)	16:00	US	4,07 mln	4,1 mln
Wystąpienie publiczne prezes EBC, Ch.Lagarde	16:00	EZ		

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 21 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.