

Rynek walutowy i stopy procentowej

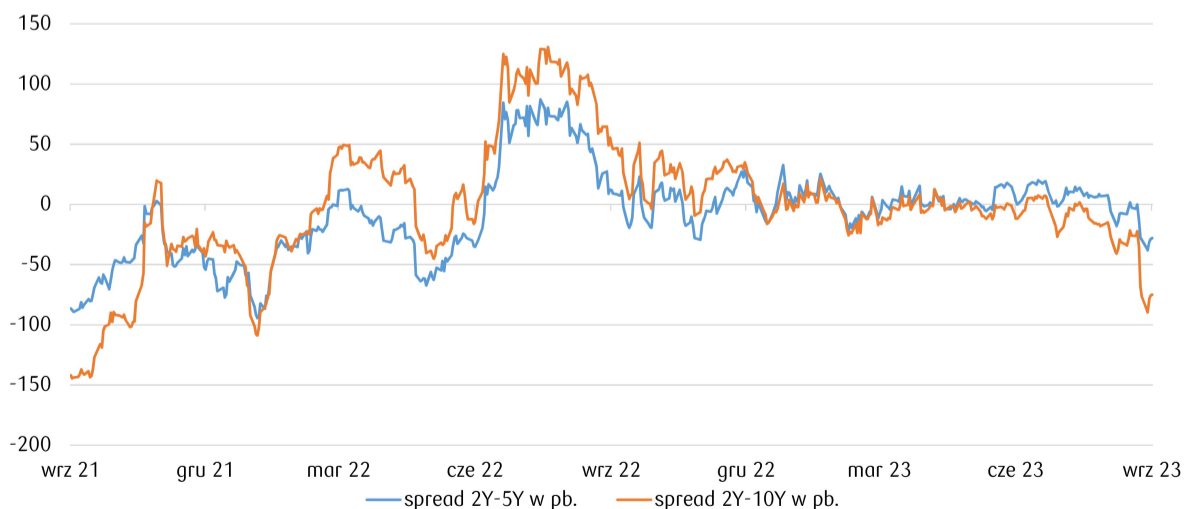
Miniony tydzień przyniósł kontynuację deprecjacji złotego, jednak jej skala w drugiej jego części zmniejszyła się. EUR/PLN kończył piątkową sesję w okolicach 4,6450, a USD/PLN w pobliżu 4,36. Na globalnym rynku FX dolar kontynuował aprecjację, jego indeks (DXY) ustanowił 5-cio miesięczne maksimum, a kurs EUR/USD spadł do 1,0650. Na początku tygodnia złoty pozostawał jeszcze pod negatywnym wpływem ostatniej decyzji RPP, a kursy EUR/PLN i USD/PLN dynamicznie zwiększały się osiągając lub zbliżając się do istotnych technicznych oporów (odpowiednio 4,70 i 4,3650). Po ich teście, złoty wspomagany słownymi interwencjami prezesa PFR oraz wiceministra finansów zaczął się dynamicznie umacniać, redukując dużą część osłabienia z pierwszych sesji tygodnia. Warto dodać, że złotemu sprzyjał umacniający się juan oraz ewoluujące w kierunku risk-on globalne otoczenie, które napędzane było oczekiwaniami na zakończenie cykli podwyżek stóp przez Fed i EBC. Natomiast na negatywne, globalne sygnały (podwyżka stóp przez EBC i zniżkujący kurs EUR/USD) złoty reagował w sposób bardzo umiarkowany.

Naszym zdaniem w perspektywie kilku najbliższych sesji ryzyka dla złotego ponownie przesunięte będą w kierunku jego aprecjacji (dla EUR/PLN w kierunku 4,58-4,60), na co wpływać będzie oddziaływanie czynników globalnych. Szans dla złotego upatrujemy w możliwym, większym odreagowaniu kursu EUR/USD, który zniżkując przez dziewięć tygodni z rzędu dotarł do dość ważnych, technicznych wsparć (okolice 1,0650) i w dużym stopniu zdyskontował już zakończenie cyklu podwyżek stóp przez EBC. Dodatkowo widzimy dokonujące się przesilenie trendu spadkowego chińskiego juana oraz możliwe utrzymanie trybu risk-on. Zagrożeniem dla PLN może być natomiast ewentualny, jastrzębi wydzźwięk środowego posiedzenia Fed.

Na krajowym rynku stopy procentowej w skali tygodnia wyceny SPW bardzo nieznacznie wzrosły, obligacje 2-letnie kończyły piątek w okolicach 4,85%, a 10 letnie w pobliżu 5,60%. Wyraźnie rosły natomiast rentowności na rynkach bazowych (6-13 pb.), a dochodowości papierów z USA kończyły tydzień w okolicach wieloletnich maksimumów. U podstaw uspokojenia krajowego rynku FI stało jego techniczne wykupienie (głównie krótkiego końca krzywej), wsparte bardzo wymagającymi wycenami dalszych obniżek stóp w Polsce do końca br. (o ok. 125 pb), które w naszej ocenie będą ograniczać potencjał jak i dynamikę spadku dochodowości w najbliższych tygodniach. Rynki bazowe reagowały natomiast na podwyżkę stóp przez EBC oraz spowolnienie procesu dezinflacji (dane o CPI z USA z ubiegłego tygodnia), na które duży wpływ mają rosnące do 11-miesięcznych maksimumów ceny ropy naftowej. Po piątkowej sesji rynki wyceniają utrzymanie stóp procentowych EBC na obecnych poziomach do ok. połowy 2024 roku, a także brak podwyżek stóp przez Fed na dwóch najbliższych posiedzeniach. To w obliczu oczekiwanego przez nas co najmniej krótkoterminowego przesilenia na rynku ropy może w najbliższych tygodniach wspierać stabilizację lub spadki dochodowości UST i Bundów.

Obecny tydzień oprócz posiedzenia Fed (na którym kluczowe będą nowe projekcje) przyniesie szereg danych makro z krajowej gospodarki (inflacja bazowa CPI, inflacja PPI, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa oraz decyzję Moody's ws. ratingu Polski). Ewentualne niższe od oczekiwań odczyty wspierałyby obecne wyceny przebiegu cyklu luzowania polityki pieniężnej w Polsce. W takim otoczeniu oczekujemy w najbliższym czasie lekkiej tendencji spadkowej rentowności krajowych SPW (z naciskiem na dłuższe tenory) lub kontynuacji trendów bocznych.

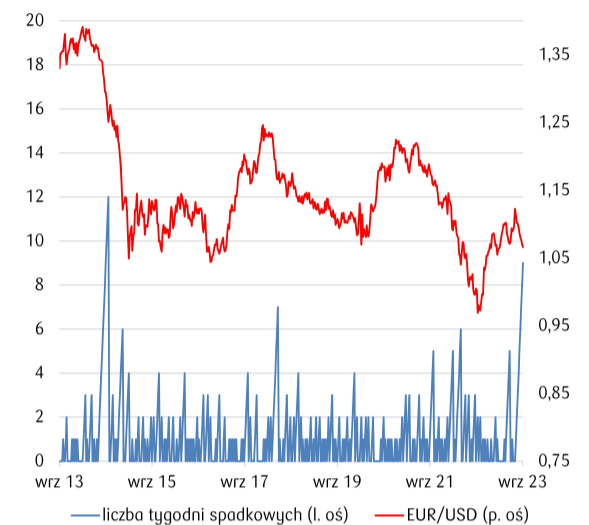
Wykres dnia: Spready dla krajowych SPW mocno odchyliły się od średnich, co może wspierać mocniejsze zachowanie długiego końca krzywej.



Źródło: Refinitiv

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

Obecna seria spadkowych tygodni na EUR/USD jest drugą najdłuższą z ostatnich 10 lat.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,64	0,01	0,03
USD/PLN	4,35	0,00	0,05
CHF/PLN	4,85	-0,01	0,02
EUR/USD	1,07	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,96	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 18.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,86	1	3
5Y	5,14	1	1
10Y	5,61	1	2
PL 10Y-2Y	75	0	-2
PL-Bund 10Y	294	-7	-6
PL ASW 10Y	95	-1	-9
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,32	3	7
Bund 10Y	2,67	7	7
UST-Bund 10Y	165	-4	-1

Źródło: Refinitiv, stan na 15.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 15.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,86	5,14	5,61
Δ1d	1	1	1
Δ5d	3	1	2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,21	2,69	2,67
Δ1d	5	6	7
Δ5d	14	8	7

	2Y	5Y	10Y
USA	5,03	4,45	4,32
Δ1d	2	3	3
Δ5d	5	6	7

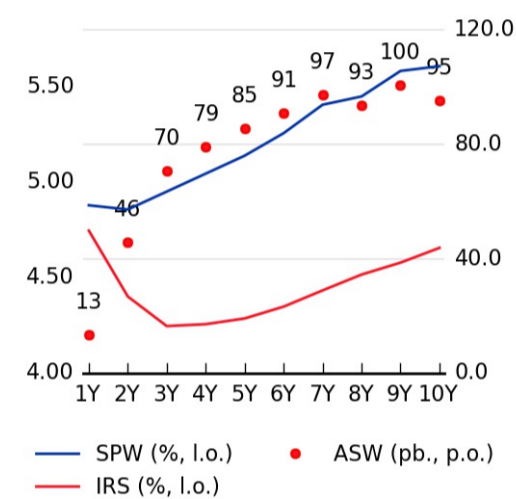
Notowania kontraktów IRS, stan na 15.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,40	4,29	4,66
Δ1d	1	3	2
Δ5d	9	15	11

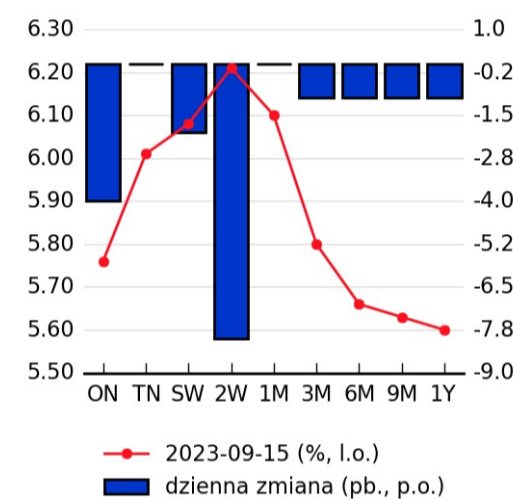
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,77	3,29	3,20
Δ1d	4	6	7
Δ5d	10	5	5

	2Y	5Y	10Y
USD	5,18	4,50	4,29
Δ1d	3	4	4
Δ5d	6	6	7

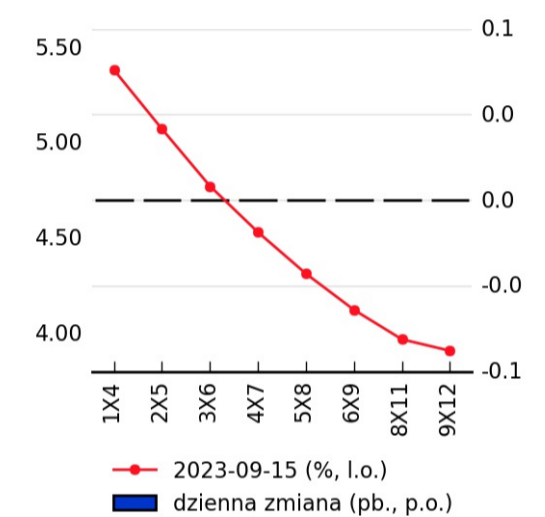
Polski rynek stopy procentowej



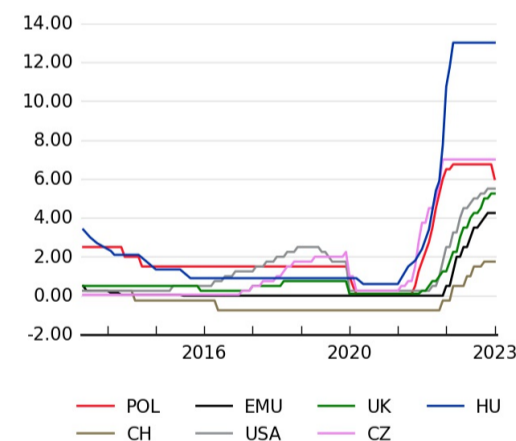
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



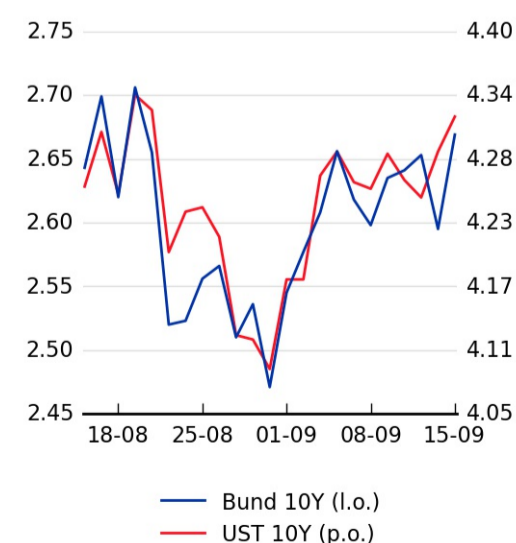
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

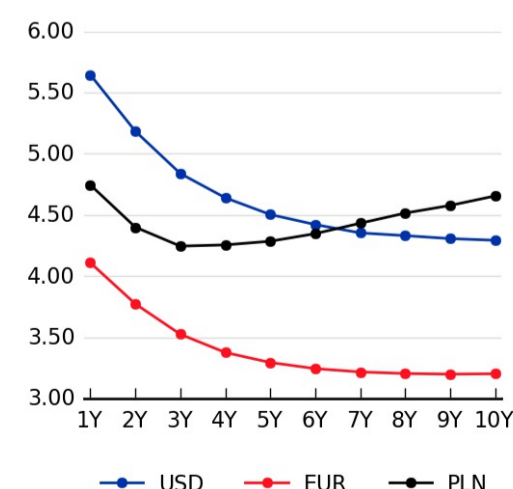
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

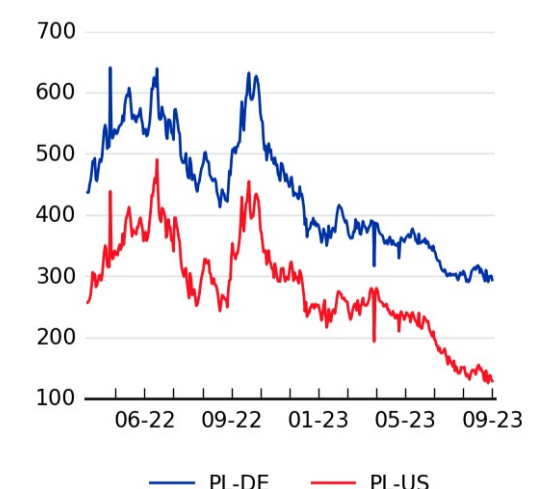
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,633	4,653
USD/PLN	4,345	4,362
CHF/PLN	4,840	4,867
EUR/USD	1,066	1,068
EUR/CHF	0,955	0,958
USD/JPY	147,620	147,890

stan na: 15.09

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6307
USD	4,3418
CHF	4,8481
GBP	5,4005
CZK	0,1892
RUB	0,0450

stan na: 15.09

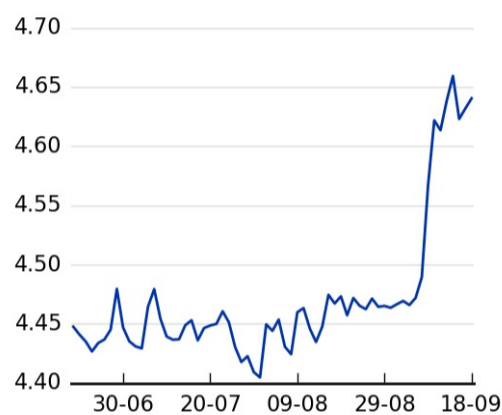
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

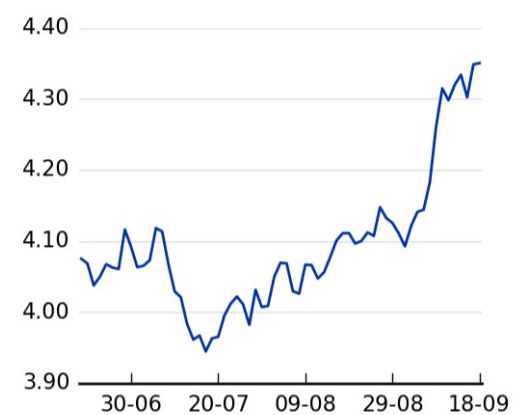
EUR/USD



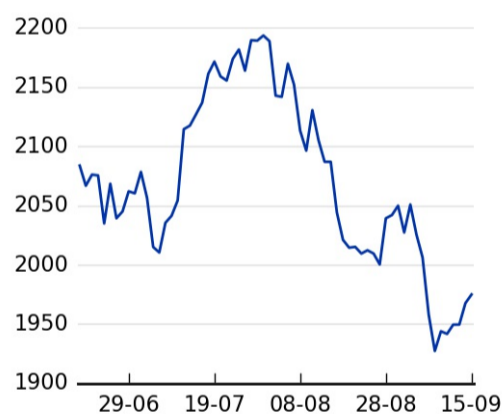
EUR/PLN



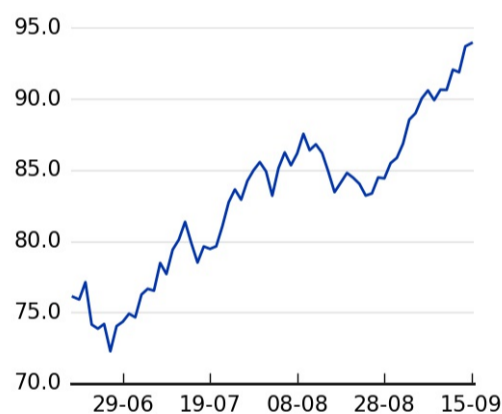
USD/PLN



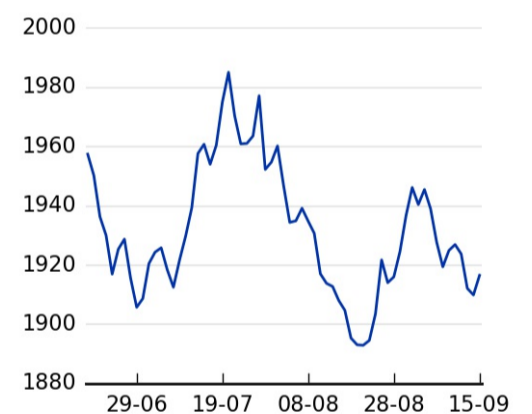
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 18 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (sierpień)	09:00	CZ	1,4% r/r	
Inflacja bazowa CPI	14:00	PL	10,6% r/r	10,0% r/r
Inflacja produkcyjna IPPI (sierpień)	14:30	CA	-2,7% r/r	

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 18 września 2023, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem 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.