

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek euro traciło w relacji do głównych walut po najprawdopodobniej ostatniej w tym cyklu podwyżce stóp EBC, co przełożyło się na spadek kursu EUR/USD w pobliżu 1,0650 oraz wzrost kursu USD/PLN w pobliżu 4,35. Z kolei kurs EUR/PLN po nieudanej próbie kontynuacji korekty z środy wzrósł powyżej 4,63.

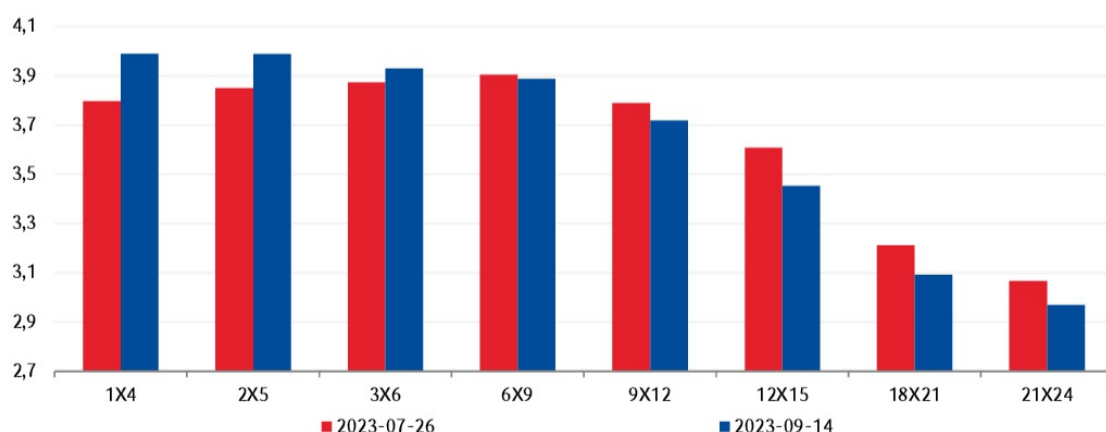
EBC zgodnie z przeważającymi oczekiwaniami rynkowymi podniósł stopy procentowe o 25 pb. do 4,50% dla stopy refinansowej i 4,00% dla stopy depozytowej. W towarzyszącej decyzji komunikacie Bank ogłosił, że uważa iż główne stopy właśnie osiągnęły poziom, który utrzymywany przez wystarczająco długi okres znacząco przyczyni się do sprowadzenia inflacji do celu EBC. W gołębiej reakcji na tę „ostatnią podwyżkę” kurs EUR/USD przebił poziom 1,07 naruszając kluczowe, średnioterminowe wsparcie w pobliżu 1,0635, którego przebicie może wywołać dalszą przecenę w kierunku 1,05. Dodatkową presję na euro wywarły obniżone przez Bank prognozy wzrostu gospodarczego na lata 2024-2025 dla strefy euro.

Decyzja EBC została odczytana przez inwestorów jako niekorzystna dla złotego ze względu na malejącą różnicę pomiędzy poziomem stóp procentowych w Polsce a strefą euro, co w przypadku oczekiwanych przez rynek dalszych, dynamicznych obniżek stóp NBP oraz długiej pauzy EBC doprowadzi do dalszego pogorszenia dyferencjału tych stóp. Dodatkowo piątkowe dane z USA (produkcja przemysłowa, wskaźnik nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan) w przypadku kolejnych, mocnych odczytów mogą jeszcze bardziej wzmocnić dolara na szerokim rynku, pośrednio wywierając presję na złotego. Stąd na zakończenie tygodnia oczekujemy wzrostu EUR/PLN w pobliżu 4,65 oraz testowania przez USD/PLN osiągniętych we wtorek 5-miesięcznych szczytów w pobliżu 4,38.

Na rynku stopy procentowej czwartek przyniósł spadek krzywych dochodowości. Umocnieniu notowań sprzyjało posiedzenie EBC, po którym inwestorzy mocniej uwierzyli w koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Mimo, że bank centralny podniósł stopy o 25 pb., to jednak część decydentów sugerowała tym razem pauzę i analizę napływających danych. Z wypowiedzi prezes EBC Ch. Lagarde wynikało, że uwaga teraz skoncentruje się głównie na długości utrzymywania podwyższonych stóp, a nie na tym, czy dalej trzeba zaostrzać politykę pieniężną. Taki scenariusz jest zgodny z naszym bazowym zakładającym, że rentowności 10-letnich Bundów ustabilizują się w najbliższych miesiącach blisko 2,50%. Przeciwno podwyżkom stóp działać będzie korekta in minus prognoz w zakresie PKB w najbliższych latach, widoczna słabość sektora usług, a także schłodzenie akcji kredytowej. Poprawa wycen europejskich obligacji w czwartek ale też oczekiwania w perspektywie kolejnych miesięcy powinny wspierać rynki długu w regionie CEE. W efekcie spodziewać się można spadku rentowności polskich papierów korzystających również z powodu spekulacji nt. obniżek stóp procentowych w Polsce.

Publikowane w piątek ostateczne dane nt. inflacji w Polsce nie powinny zasadniczo zmienić pozytywnych nastrojów na krajowym rynku długu. Nie jest wykluczone, że sprowokują one dyskusje nt. tempa dezinflacji i wyzwolą kolejne wypowiedzi przedstawicieli RPP wspierające scenariusz dalszych obniżek stóp. Z ostatnich komentarzy wynika, że część przedstawicieli Rady widzi spadek inflacji do celu NBP już na przełomie 2024/2025, czyli szybciej niż przewiduje to projekcja makroekonomiczna. Takie sygnały sprzyjać będą spadkowi krzywej dochodowości polskich obligacji w coraz dłuższych tenorach poniżej 5%.

Wykres dnia: Rynek FRA w strefie euro wycenia, że EBC zakończy cykl podwyżek stóp procentowych.

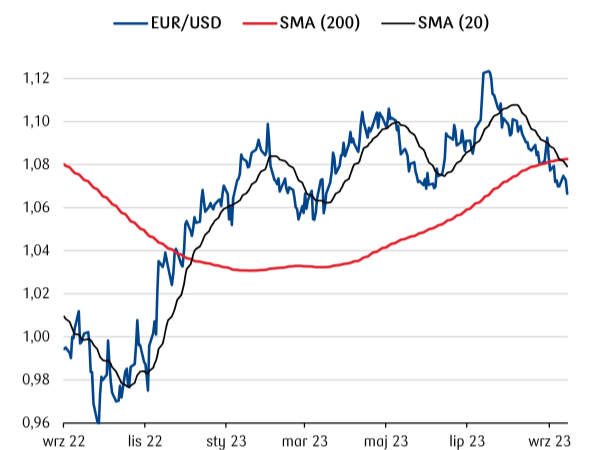


Źródło: Refinitiv

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

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

Wycena końca cyklu podwyżek stóp EBC nie sprzyja kursowi EUR/USD.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,63	0,01	0,01
USD/PLN	4,35	0,05	0,03
CHF/PLN	4,86	0,04	0,02
EUR/USD	1,07	-0,01	-0,01
EUR/CHF	0,95	-0,01	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 15.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,84	0	-19
5Y	5,13	-3	-18
10Y	5,60	-3	-12
PL 10Y-2Y	76	-3	7
PL-Bund 10Y	301	3	-9
PL ASW 10Y	96	-1	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,29	4	3
Bund 10Y	2,60	-6	-2
UST-Bund 10Y	169	10	5

Źródło: Refinitiv, stan na 14.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,84	5,13	5,60
Δ1d	0	-3	-3
Δ5d	-19	-18	-12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,16	2,62	2,60
Δ1d	-1	-6	-6
Δ5d	7	0	-2

	2Y	5Y	10Y
USA	5,01	4,42	4,29
Δ1d	3	3	4
Δ5d	6	4	3

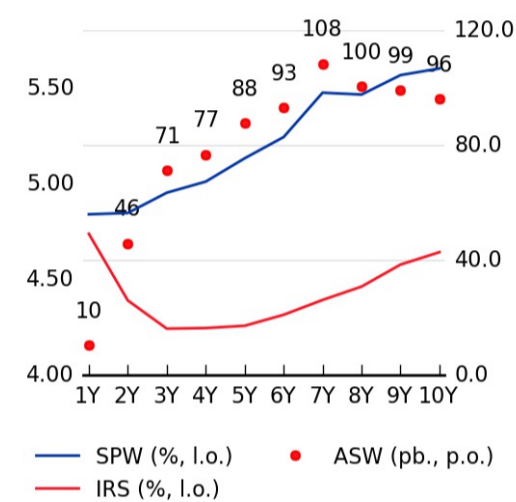
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,39	4,25	4,64
Δ1d	-1	-3	-2
Δ5d	2	-2	-5

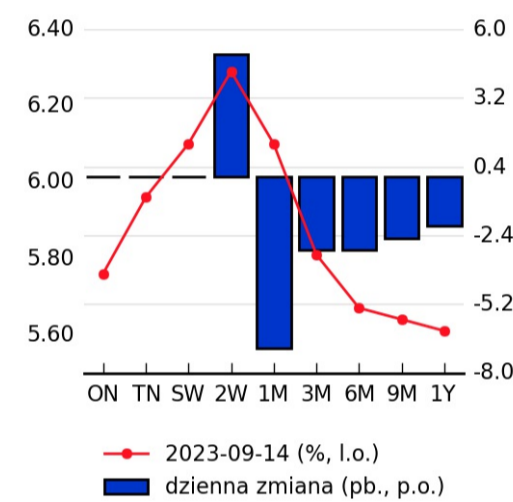
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,73	3,24	3,13
Δ1d	-4	-8	-7
Δ5d	6	0	-2

	2Y	5Y	10Y
USD	5,16	4,46	4,25
Δ1d	1	3	3
Δ5d	5	6	5

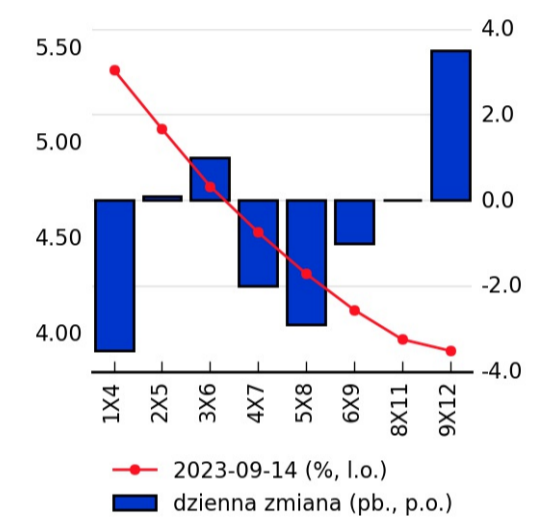
Polski rynek stopy procentowej



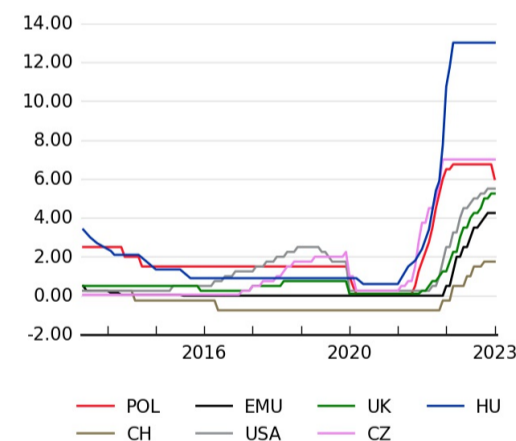
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



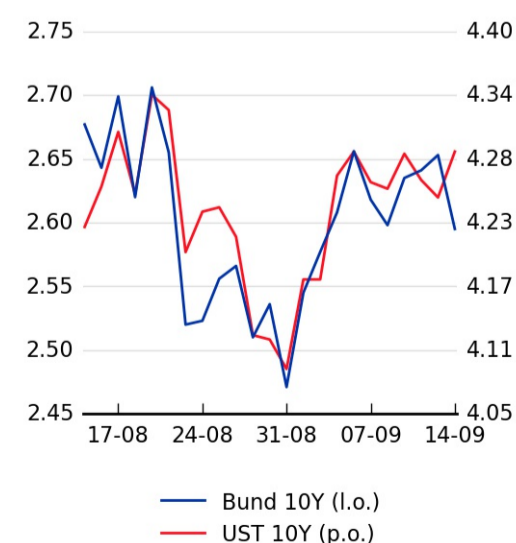
Kraj	Stopy procentowe
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

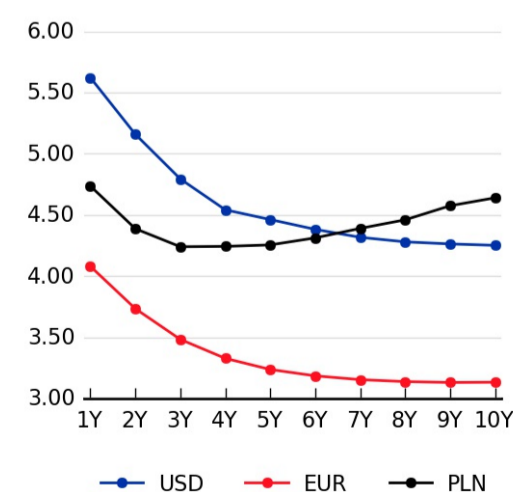
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

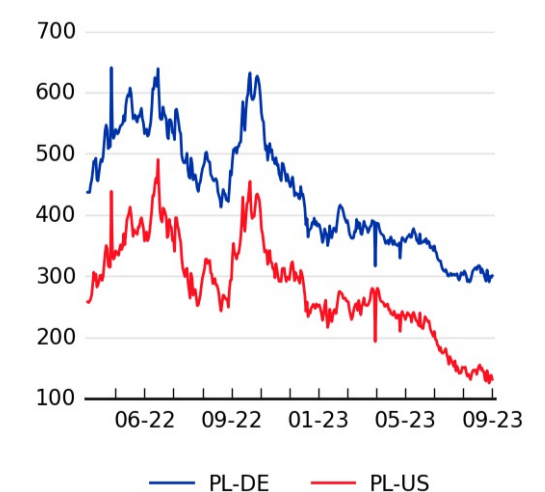
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,626	4,646
USD/PLN	4,346	4,366
CHF/PLN	4,851	4,875
EUR/USD	1,063	1,066
EUR/CHF	0,952	0,954
USD/JPY	147,330	147,540

stan na: 14.09

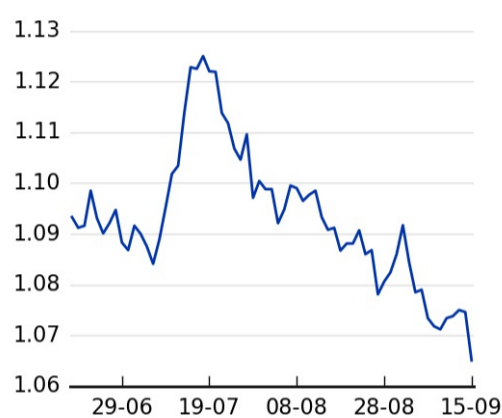
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6285
USD	4,3120
CHF	4,8261
GBP	5,3845
CZK	0,1893
RUB	0,0450

stan na: 14.09

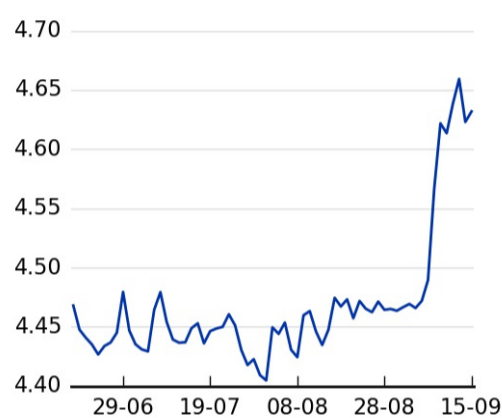
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

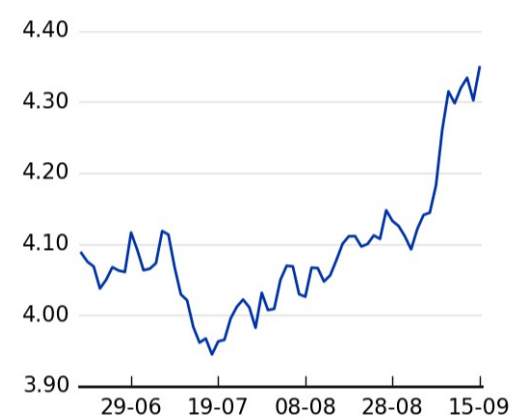
EUR/USD



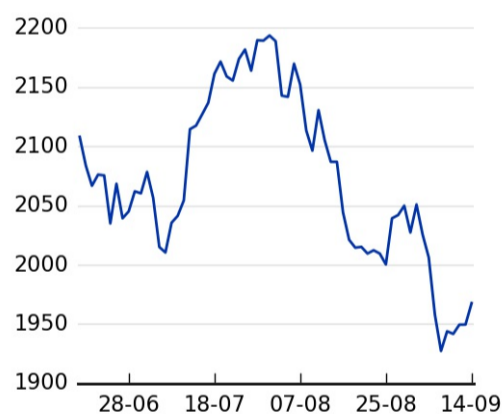
EUR/PLN



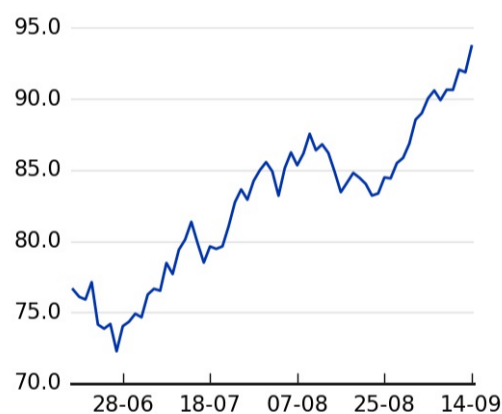
USD/PLN



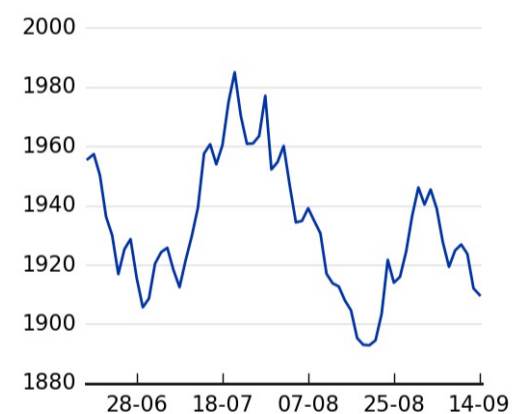
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 15 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (sierpień, fin.)	10:00	PL	10,8% r/r	10,1% r/r
Bilans handlu zagranicznego	11:00	EZ	12,5 mld EUR	13,5 mld EUR
Wystąpienie publiczne prezes EBC (Ch. Lagarde)	11:45	EZ		
Produkcja przemysłowa (sierpień)	15:15	US	1,0% m/m	0,1% m/m
Indeks Uniwersytetu Michigan (wrzesień, wst.)	16:00	US	69,5 pkt.	69,1 pkt.

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 15 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.