

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty we wtorek nieco się osłabił zarówno względem dolara jak i euro. Kurs EUR/PLN kończył sesję w okolicach 4,63, a USD/PLN osiągnął nowy 6-cio miesięczny szczyt powyżej 4,43. Na bazowych rynkach FX dolar amerykański pozostawał mocny, a kurs EUR/USD konsolidował się poniżej pokonanego w poniedziałek poziomu 1,05, kończąc notowania w pobliżu 1,0460.

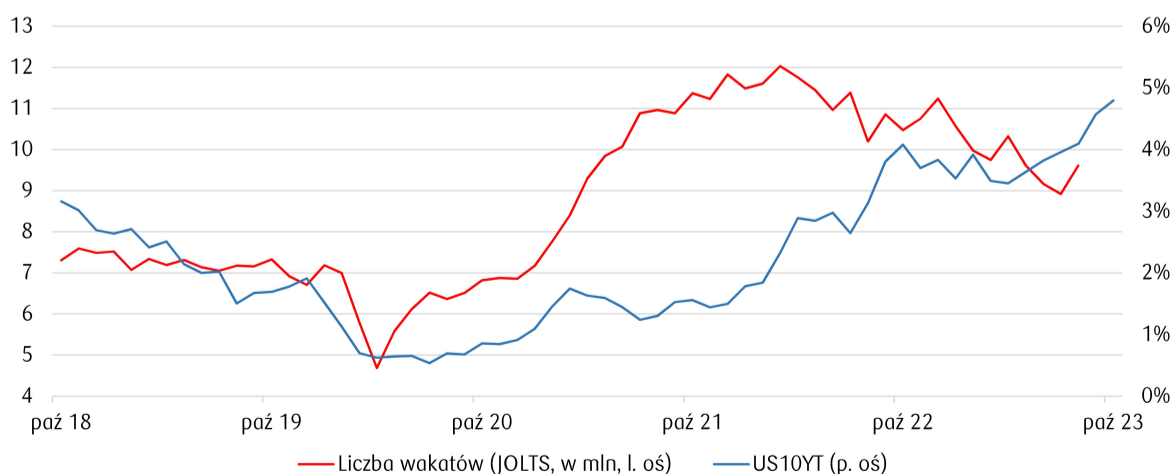
We wtorek lokalne kalendarium makro było puste, krajowi inwestorzy czekali na śródową decyzję RPP, a otoczenie globalne ze zniżkującymi indeksami giełdowymi, mocnym dolarem i rosnącymi rentownościami obligacji skarbowych nie sprzyjało walutom z rynków EM. W takim otoczeniu relatywnie niewielkie osłabienie złotego względem euro oraz dolara może świadczyć o sile krajowej waluty, choć jest to raczej efekt wyczekiwania rynku na śródową decyzję RPP, co do której oczekiwania są dość mocno rozbieżne. Konsensus rynkowy zakłada obniżkę stopy bazowej NBP o 25 pb. do 5,75%, jednak w obliczu mocnego spadku krajowej inflacji we wrześniu br. i zaskakującej uczestników rynku silnej obniżki na ostatnim posiedzeniu, część ekonomistów oraz analityków oczekuje cięcia o 50 pb. Wydaje się, że co najmniej w krótkim terminie dalsze zachowanie złotego będzie zależne od skali cięcia stóp przez RPP. Naszym zdaniem każde mocniejsze od 25 pb. obniżenie kosztu pieniądza, szczególnie w niesprzyjającym walutom z EM globalnym otoczeniu, wzmogłoby presję na kontynuację deprecjacji PLN z możliwością pokonania najbliższego, technicznego oporu na EUR/PLN znajdującego się w okolicach 4,64. Natomiast zgodna z rynkowym konsensusem obniżka stóp byłaby co najmniej neutralna dla złotego, który wówczas mógłby zacząć mocniej reagować na nastroje globalne.

Wtorek na krajowym rynku stopy procentowej przyniósł spadki rentowności obligacji w zakresie 2-5 pb., a dochodowość papierów 2-letnich znalazła się nieznacznie poniżej 5%. Na pozostałych parkietach z regionu CEE-3 rentowności 10-letnich SPW szły wyraźnie w górę podążając za rynkami bazowymi, gdzie 10-letnie UST dotarły do okolic 4,84%.

Odmienne od regionu i rynków bazowych zachowanie krajowej krzywej, to efekt dyskontowania przez polskie papiery kolejnej obniżki stóp procentowych na dzisiejszym posiedzeniu RPP. Wyceny instrumentów pochodnych wskazują na możliwe ich cięcie o ponad 50 pb., konsensus ekonomistów zakłada obniżkę o 25 pb., choć w ostatnich dniach widać przesunięcie oczekiwań części analityków w kierunku mocniejszego od konsensusu obniżenia kosztu pieniądza. Na globalnych rynkach FI presja na wyższe rentowności (wspierana przez narrację bankierów centralnych) była we wtorek kontynuowana, choć początkowo dotyczyło to głównie długiego końca krzywej dochodowości. Sytuację zmieniły pierwsze w tym tygodniu dane z amerykańskiego rynku pracy (liczba wakatów wg JOLTS), które wskazały na znacząco wyższy od rynkowego konsensusu przyrost wolnych miejsc pracy w USA (9,61 mln wakatów wobec oczekiwanych 8,81 mln). Dodatkowo skorygowano w górę odczyt za lipiec br., co sumarycznie pokazało odporność tamtejszego rynku na mocno restrykcyjną politykę Fed. Po tych danych w górę zaczęły iść również rentowności z krótkiego i środkowego końca krzywej UST, jednak krajowe SPW na ten ruch nie reagowały.

Środa oprócz decyzji RPP przyniesie szereg istotnych danych makro zarówno z Europy (PMI dla usług) i USA (PMI i ISM dla usług, raport ADP), ale również swoje wystąpienia będą mieli przedstawiciele EBC oraz Fed. Zachowanie krajowych SPW będzie jednak głównie zależne od tego czy RPP „dowiezie” rynkowe oczekiwania skali cięcia stóp NBP. Nasze najnowsze projekcje zakładają kontynuację średnioterminowego trendu spadku rentowności krajowych SPW, które do końca roku obniżą się naszym zdaniem do 4,80% w tenorze 2-letnim, do 5,00% w 5-cio letnim oraz 5,50% dla papierów 10-letnich.

Wykres dnia: W sierpniu liczba ofert pracy w USA znacząco wzrosła, podsycając trend wzrostowy rentowności UST.



Źródło: Refinitiv

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

Nowe, średnioterminowe maksima dolara, były we wtorek jedną z przyczyn słabego złotego.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,63	0,01	0,02
USD/PLN	4,42	0,01	0,06
CHF/PLN	4,80	0,00	0,04
EUR/USD	1,05	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,96	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 04.10

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,99	-5	-10
5Y	5,21	-2	-1
10Y	5,88	-3	7
PL 10Y-2Y	89	2	17
PL-Bund 10Y	292	-8	-9
PL ASW 10Y	89	-7	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,80	12	24
Bund 10Y	2,96	4	16
UST-Bund 10Y	185	7	9

Źródło: Refinitiv, stan na 03.10

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 03.10

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,99	5,21	5,88
Δ1d	-5	-2	-3
Δ5d	-10	-1	7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,21	2,84	2,96
Δ1d	-2	1	4
Δ5d	-1	8	16

	2Y	5Y	10Y
USA	5,15	4,80	4,80
Δ1d	4	9	12
Δ5d	7	18	24

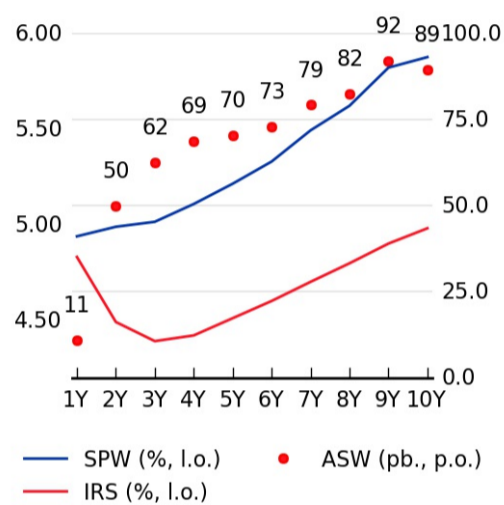
Notowania kontraktów IRS, stan na 03.10

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,49	4,51	4,98
Δ1d	5	4	4
Δ5d	-4	7	14

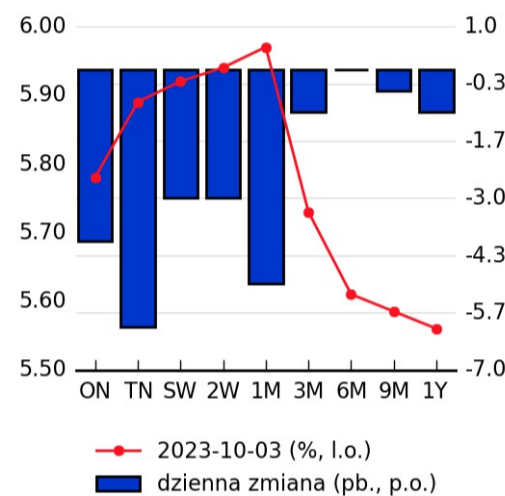
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,82	3,48	3,52
Δ1d	0	2	5
Δ5d	2	10	18

	2Y	5Y	10Y
USD	5,33	4,82	4,75
Δ1d	5	9	13
Δ5d	7	18	26

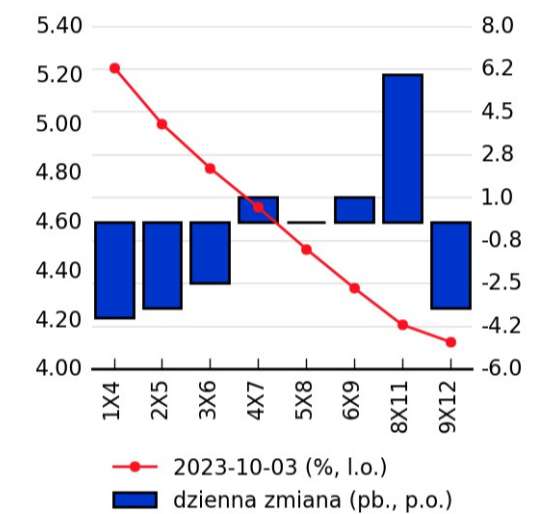
Polski rynek stopy procentowej



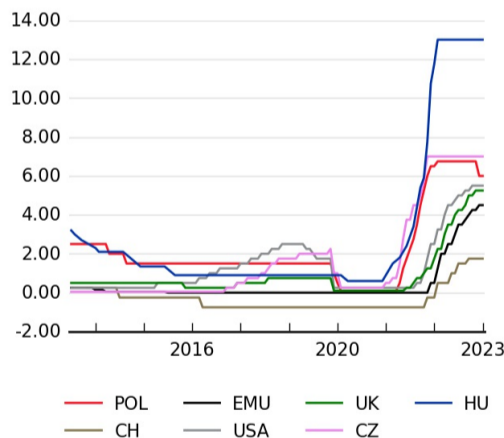
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



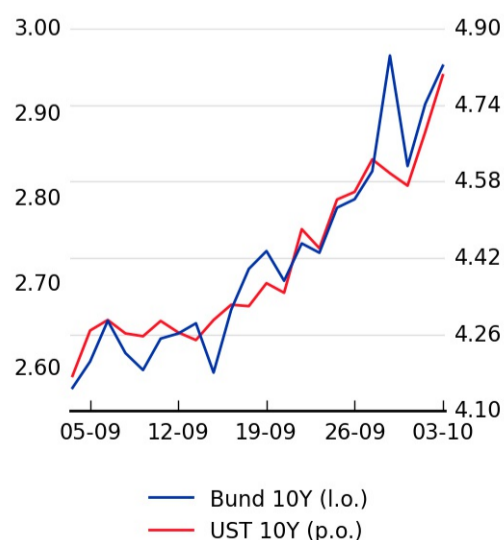
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

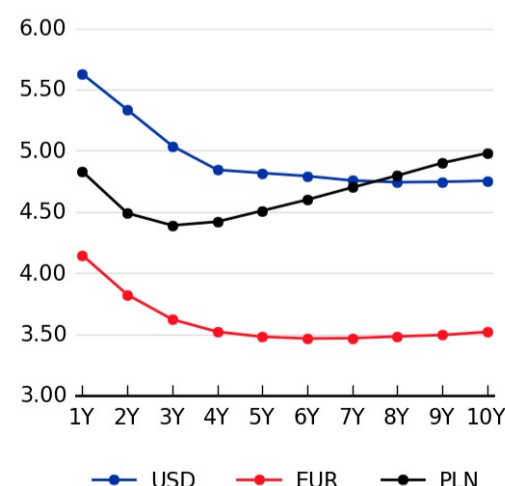
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	4,60	4,08
PL 2Y	4,80	4,44
PL 5Y	5,00	4,87
PL 10Y	5,50	5,13

*) prognozy PKO BP z dnia 03-10-2023 r.

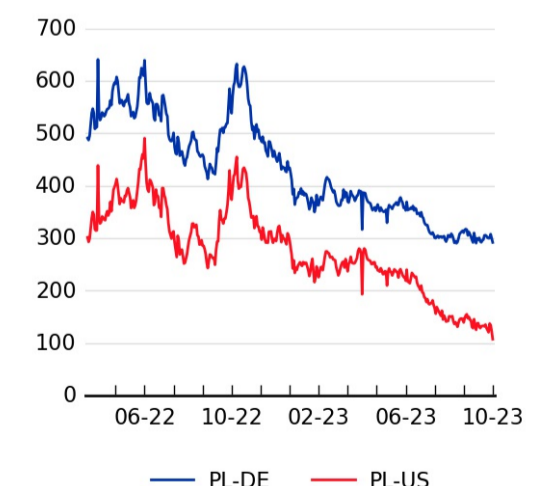
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,620	4,639
USD/PLN	4,415	4,435
CHF/PLN	4,791	4,811
EUR/USD	1,045	1,048
EUR/CHF	0,963	0,966
USD/JPY	148,910	149,350

stan na: 03.10

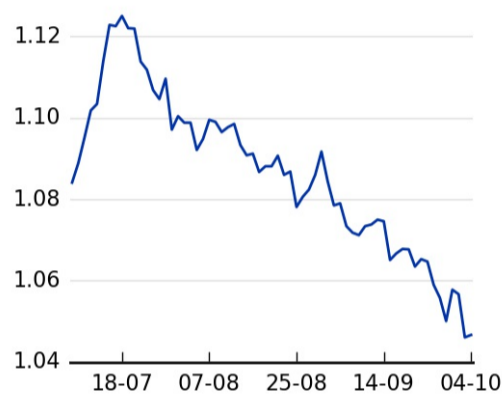
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6147
USD	4,4012
CHF	4,7848
GBP	5,3195
CZK	0,1887
RUB	0,0452

stan na: 03.10

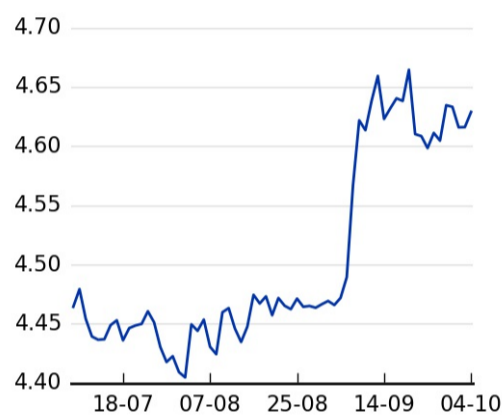
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

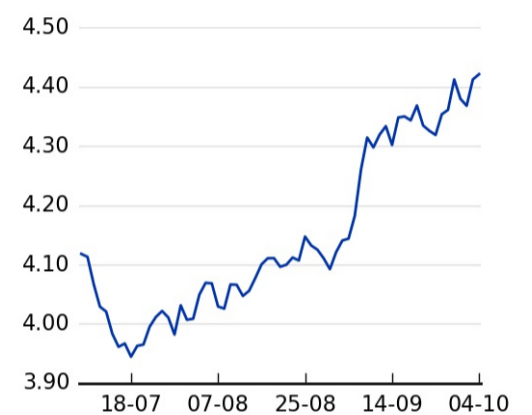
EUR/USD



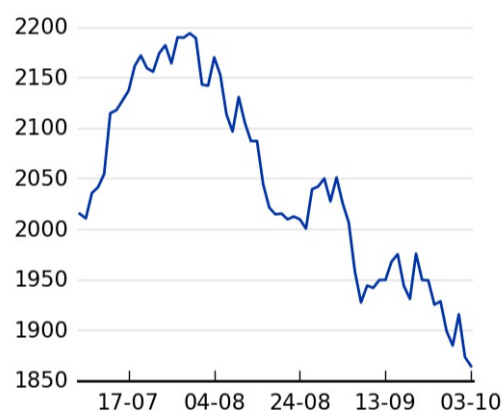
EUR/PLN



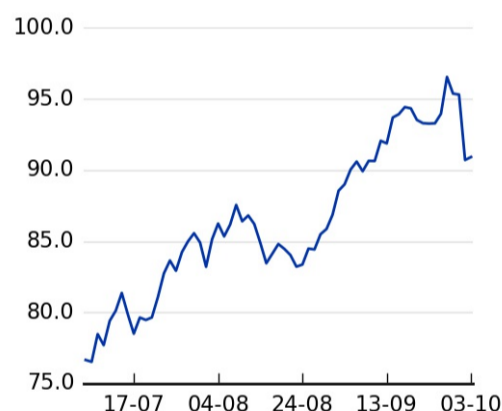
USD/PLN



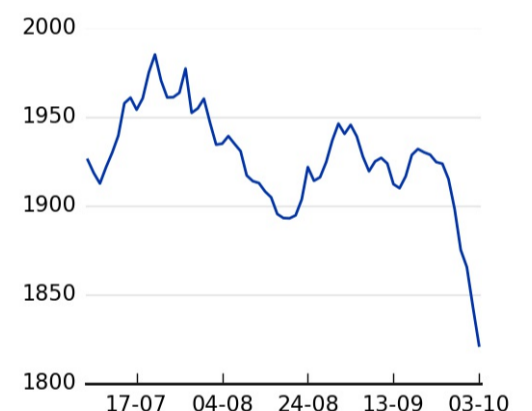
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 04 października 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Decyzja RPP ws. stóp procentowych (październik)		PL	6,0%	5,75%
Indeks PMI dla usług (wrzesień)	09:15	ES	49,3	49,6
Indeks PMI dla usług (wrzesień)	09:45	IT	49,8	50,0
Indeks PMI dla usług fin. (wrzesień)	09:50	FR	46,0	43,9
Indeks PMI dla usług fin. (wrzesień)	09:55	DE	47,3	49,8
Indeks PMI dla usług fin. (wrzesień)	10:00	EZ	47,9	48,4
Wystąpienie prezes EBC (Christine Lagarde)	10:15	EZ		
Indeks PMI dla usług fin. (wrzesień)	10:30	GB	49,5	47,2
Infalacja PPI (sierpień)	11:00	EZ	-7,6% r/r	-11,6% r/r
Sprzedaż detaliczna (sierpień)	11:00	EZ	-1,0% r/r	-1,2% r/r
Wystąpienie członka zarządu EBC (Luis de Guindos)	13:40	EZ		
Raport ADP (wrzesień)	14:15	EZ	177 tys.	155 tys.
Indeks PMI dla usług fin. (wrzesień)	15:45	US	50,5	50,2
Indeks ISM dla usług (wrzesień)	16:00	US	54,5	53,6
Zamówienia na dobra bez środków transportu fin. (sierpień)	16:00	US	0,1% m/m	0,4% m/m
Zamówienia na dobra trwałego użytku fin. (sierpień)	16:00	US	-5,6% m/m	0,2% m/m
Zamówienia w przemyśle (sierpień)	16:00	US	-2,1% m/m	0,2% m/m

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 04 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.