

Rynek walutowy i stopy procentowej

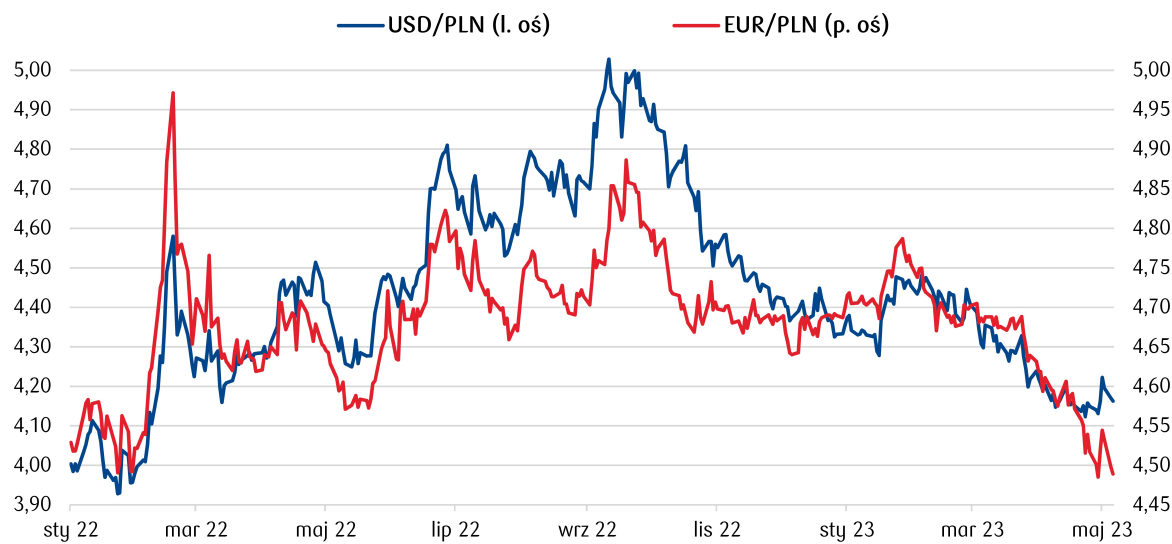
We wtorek złoty zyskał na wartości i to pomimo umacniającego się dolara co przełożyło się na spadek kursu EUR/PLN w pobliże 4,48 oraz utrzymanie się kursu USD/PLN w pobliżu 4,16 przy jednoczesnym spadku kursu EUR/USD poniżej 1,08.

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła w Polsce o 7,3% r/r w kwietniu co okazało się odczytem nieznacznie lepszym od konsensusu ekonomistów przewidujących jej spadek o 8,0%, jednak nie na tyle aby wpłynąć na wycenę złotego. Umocnienie polskiej waluty miało charakter raczej techniczny, gdyż kurs EUR/PLN zaczął tracić na wartości dopiero w godzinach popołudniowych ponownie testując osiągnięte w ubiegłą środę 23-miesięczne minima pod poziomem 4,48. Co ciekawe ruch ten miał miejsce przy umacniającym się na szerokim rynku dolarze, co doprowadziło do wzrostu wyceny amerykańskiej waluty do najwyższego poziomu od 2 miesięcy w relacji do koszyka głównych walut. Dolarowi sprzyjały rosnące rentowności amerykańskich obligacji pod wpływem ostatnich, jastrzębich komentarzy niektórych członków Fed sugerujących potrzebę kontynuacji polityki zacieśniania pieniężnego w USA oraz przeciągających się negocjacji w sprawie podniesienia limitu amerykańskiego długu. Takie otoczenie zewnętrzne nie powinno sprzyjać polskiej walucie a dalsze umocnienie złotego z obecnych, mocno wykupionych poziomów jest według naszej oceny mało prawdopodobne. Dodatkowo rozpoczęcie luzowania polityki pieniężnej na Węgrzech może pośrednio wzmocnić oczekiwania rynkowe na podobny ruch ze strony NBP w II połowie roku, co w końcu może zacząć ciążyć złotemu. Stąd w najbliższych dniach oczekujemy ponownego odbicia kursu EUR/PLN w kierunku 4,55. Środowy odczyt podaży pieniądza M3 za kwiecień (oczekiwany jest wzrost o 6,5% r/r) nie powinien mieć istotnego przełożenia na notowania polskiej waluty.

Na globalnym rynku stopy procentowej utrzymywały się wzrosty krzywych dochodowości. Kontynuacja negatywnych tendencji wyraźnie ciąży wycenom obligacji w regionie CEE-4, co widać było po rosnących we wtorek rentownościach. Jedynie notowania krótkich instrumentów na Węgrzech wsparła decyzja MNB o obniżce maksymalnego limitu oprocentowania depozytów o 100 pb. do 19,5% i zapowiedź redukcji stawek dla przyjmowanych depozytów w tej samej skali do 17% (zgodnie z oczekiwaniami). Rynek zakłada dalsze spadki oprocentowania o przynajmniej 100 pb. na każdym kolejnym posiedzeniu aż do osiągnięcia przez stawki rynkowe poziomu 11% na koniec roku, czyli poniżej głównej stopy wynoszącej 13%. Umiarkowana reakcja forinta będzie sprzyjać takiemu scenariuszowi. Systematyczne luzowanie polityki pieniężnej powinno sprzyjać wycenom obligacji węgierskich, które mogą zachowywać się lepiej niż inne papiery w regionie CEE-4. Pośrednio obniżki stóp na Węgrzech wzmocnią będą też oczekiwania na podobne ruchy w innych państwach naszego regionu. Opublikowane z kolei we wtorek słabe dane nt. kwietniowej sprzedaży detalicznej w Polsce zostały przyjęte neutralnie.

Ze względu na niestabilną sytuację rynkową, Ministerstwo Finansów w czwartek na aukcji regularnej ograniczy podaż obligacji OK1025, PS0728, WZ1128 i DS1033 do 4-7 mld PLN (górne ograniczenie widełek zredukowano o 1 mld PLN). Taki ruch wydaje się naturalny. Z drugiej strony może się też okazać, że część inwestorów zakładając spadek rentowności obligacji w kolejnych kwartałach wykorzysta obecne poziomy do atrakcyjniejszych zakupów. Przykładowo papiery o stałych kuponach po przecenie mają rentowności wyższe od wyników z aukcji 16 maja o niecałe 20 pb., a w 5- i 10-letnich sektorach przekraczają 6%.

Wykres dnia: Złoty jest najdroższy do euro od 15 miesięcy i to pomimo umacniającego się ostatnio na szerokim rynku dolara.

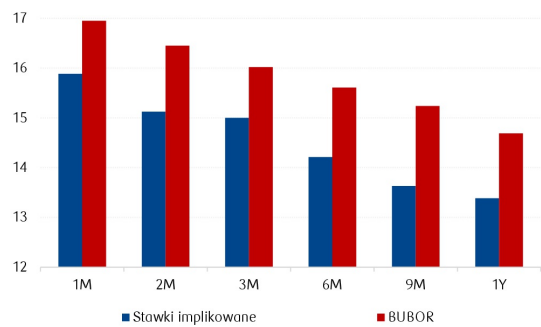


Źródło: Refinitiv

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

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

Rynek wycenia dalszy spadek stóp procentowych na Węgrzech.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,48	-0,02	-0,01
USD/PLN	4,16	0,00	0,02
CHF/PLN	4,62	-0,02	0,00
EUR/USD	1,08	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,97	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 24.05

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	6,12	12	10
5Y	6,04	3	12
10Y	6,10	4	13
PL 10Y-2Y	-2	-7	4
PL-Bund 10Y	364	3	1
PL ASW 10Y	62	3	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	3,70	-2	15
Bund 10Y	2,46	1	12
UST-Bund 10Y	123	-3	3

Źródło: Refinitiv, stan na 23.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 23.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	6,12	6,04	6,10
Δ1d	12	3	4
Δ5d	10	12	13

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,85	2,45	2,46
Δ1d	2	1	1
Δ5d	17	16	12

	2Y	5Y	10Y
USA	4,28	3,75	3,70
Δ1d	-4	-2	-2
Δ5d	21	23	15

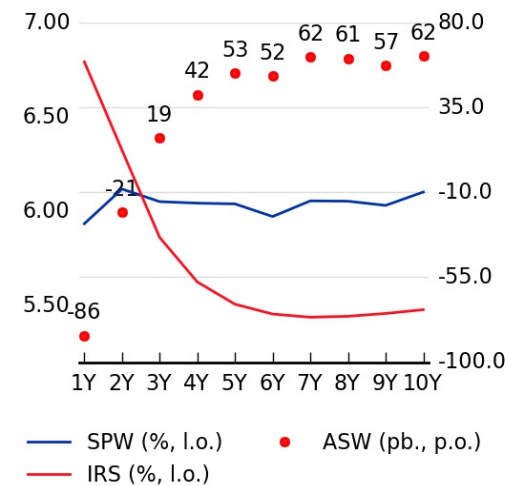
Notowania kontraktów IRS, stan na 23.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	6,32	5,51	5,48
Δ1d	2	1	1
Δ5d	8	13	13

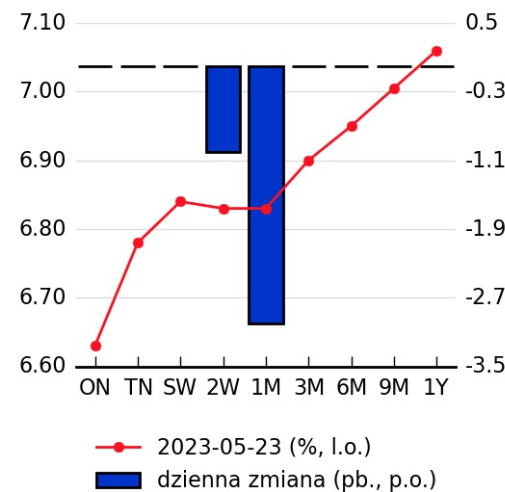
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,60	3,17	3,11
Δ1d	2	2	2
Δ5d	17	15	12

	2Y	5Y	10Y
USD	4,46	3,78	3,67
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	22	22	17

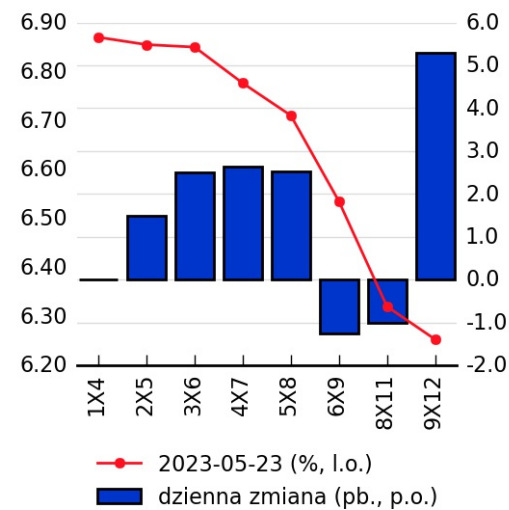
Polski rynek stopy procentowej



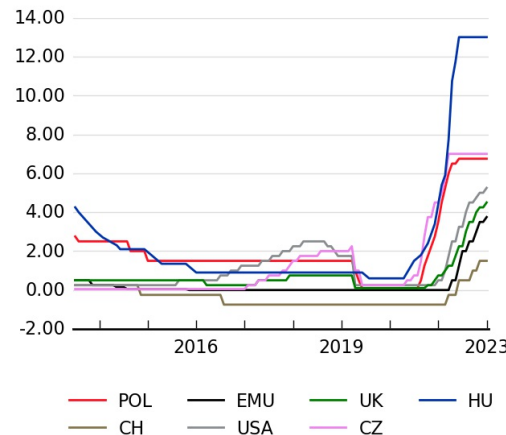
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



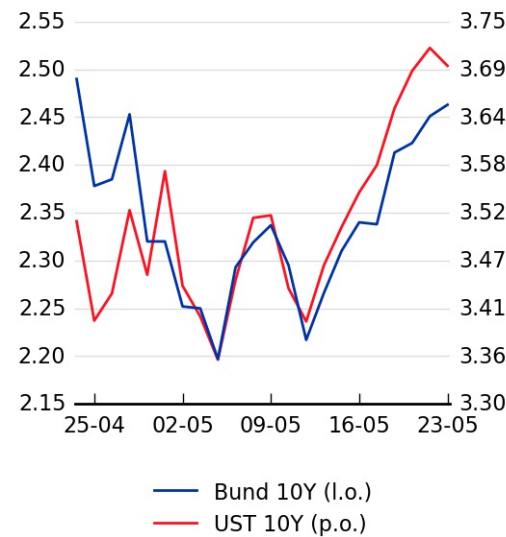
Kraj	
USA	5,25%
Strefa euro	3,75%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	1,50%
Polska	6,75%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

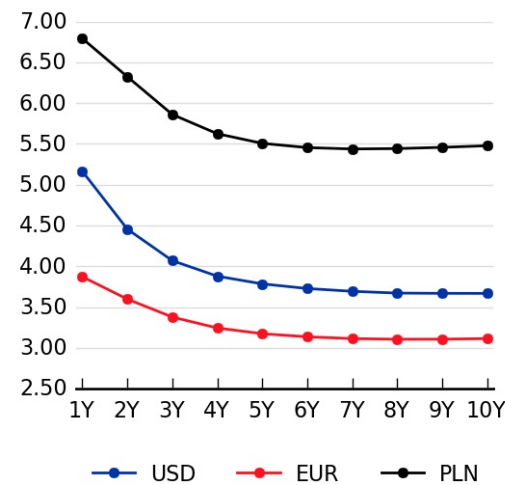
Tenor	2Q23	3Q23
PL 1Y	5,90	5,60
PL 2Y	5,90	5,60
PL 5Y	5,80	5,50
PL 10Y	5,80	5,50

*) prognozy PKO BP z dnia 04-04-2023 r.

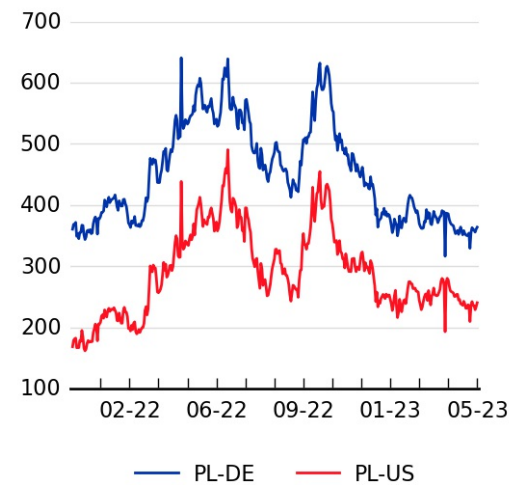
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,477	4,503
USD/PLN	4,155	4,180
CHF/PLN	4,611	4,637
EUR/USD	1,076	1,079
EUR/CHF	0,970	0,972
USD/JPY	138,330	138,670

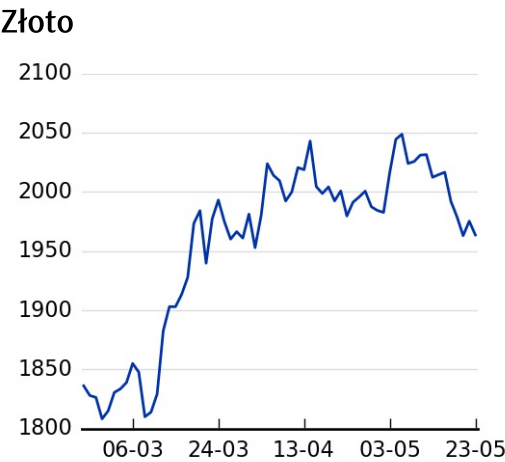
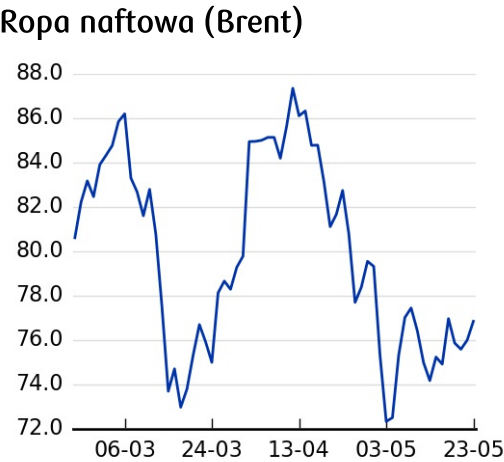
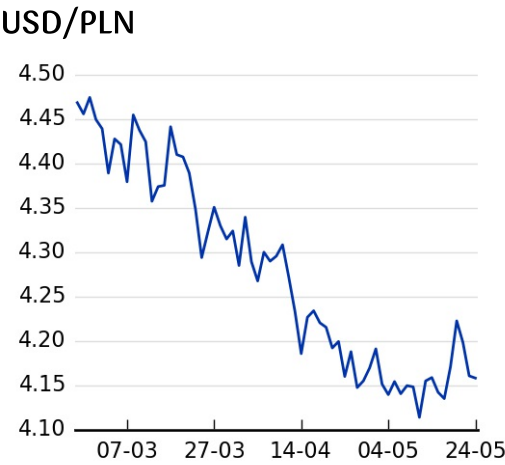
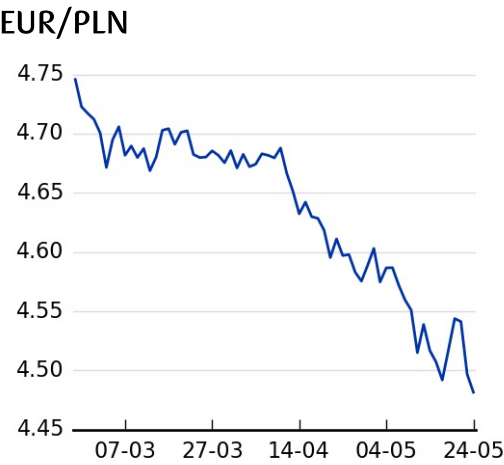
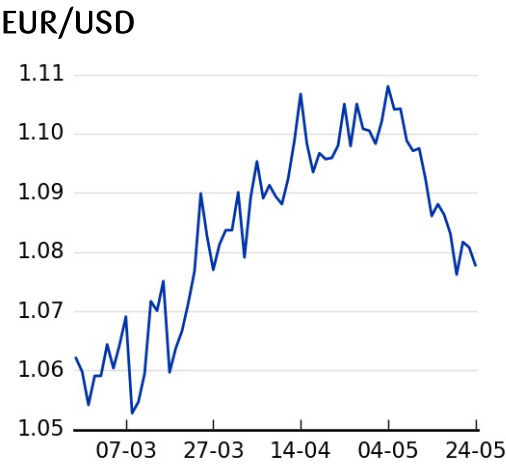
stan na: 23.05

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4981
USD	4,1634
CHF	4,6298
GBP	5,1667
CZK	0,1900
RUB	0,0515

stan na: 23.05

Prognozy Walutowe		
	2Q23	3Q23
EUR/PLN	4,60	4,56
USD/PLN	4,26	4,15
CHF/PLN	4,65	4,47
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,99	1,02

*) prognozy PKO BP z dnia 16-05-2023 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 24 maja 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (kwiecień)	08:00	UK	10,1% r/r	8,2% r/r
Indeks instytutu Ifo (maj)	11:00	DE	93,6 pkt.	93,0 pkt.
Podaż pieniądza M3 (kwiecień)	14:00	PL	6,5%	6,6%
Wystąpienie publiczne szefa BoE (A. Bailey)	15:00	UK		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (Ch. Waller)	18:10	US		
Wystąpienie publiczne prezes EBC (Ch. Lagarde)	19:45	EZ		
Protokół z posiedzenia FOMC (maj)	20:00	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 Surowcowy

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 24 maja 2023, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

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