

Rynek walutowy i stopy procentowej

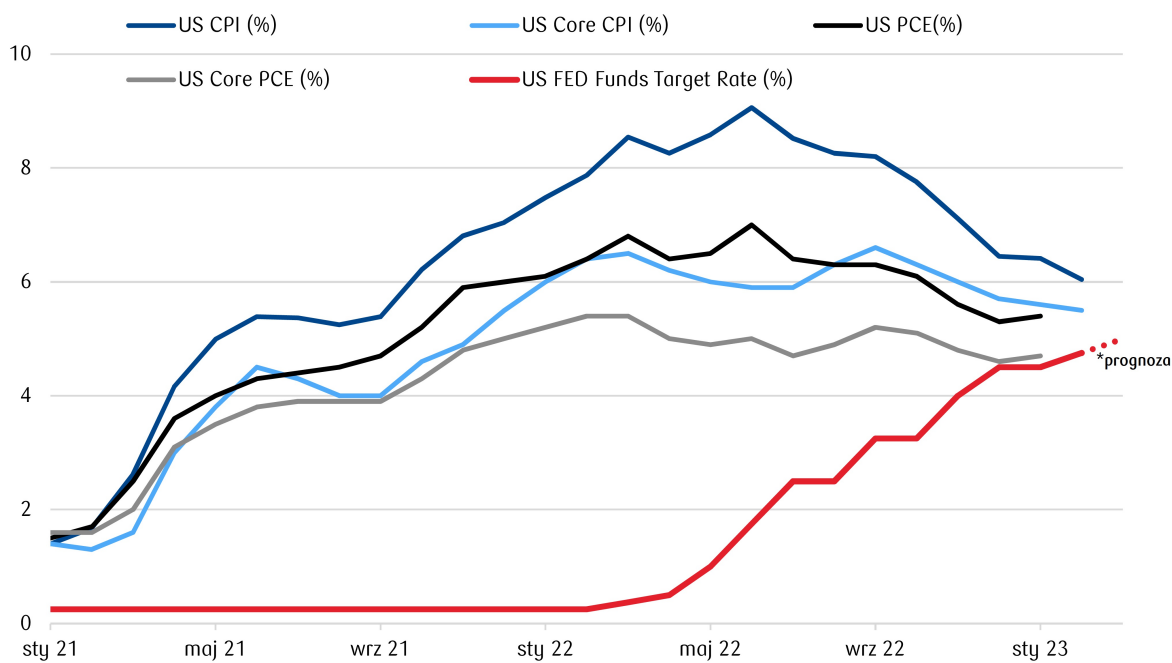
We wtorek złoty nieznacznie się umocnił co przełożyło się na spadek EUR/PLN i USD/PLN w pobliże odpowiednio 4,69 i 4,35 przy dalszym wzroście kursu EUR/USD w kierunku 1,08.

Po weekendowej akcji ratowania Credit Suisse napięcia rynkowe powiązane z sektorem bankowym nie uległy już dalszej eskalacji, a na globalne rynki finansowe powrócił umiarkowany apetyt na ryzyko. Inwestorzy skupili więc już swoją uwagę na środowej decyzji Fed i wycenianej przez instrumenty pochodne perspektywie obniżek stóp procentowych w USA w II połowie roku. To sprzyjało aprecjacji walut rynków wschodzących, w tym złotego w relacji do dolara. Mocny spadek krajowej sprzedaży detalicznej w lutym w cenach stałych (-5,0% r/r) nie zdołał więc zaszkodzić zauważalnie złotemu, aczkolwiek jest on niepokojący w kontekście negatywnego przełożenia wysokiej inflacji na ograniczenie konsumpcji Polaków.

Jednak już w środę gołębie oczekiwania uczestników rynku zostaną skonfrontowane z najnowszymi prognozami członków FOMC odnośnie docelowego poziomu stopy funduszy federalnych na koniec bieżącego i przyszłego roku. Mogą one okazać się zdecydowanie bardziej wyważone niż tego oczekuje rynek a ewentualny brak w „dot plot” wyraźnej wyceny obniżek stóp w tym roku sprzyjałby ponownemu umocnieniu dolara w relacji do wysokooprocentowanych walut EM, w tym złotego. W takim scenariuszu według naszej oceny kurs EUR/PLN mógłby utrzymać się powyżej 4,70 w nieco dłuższym okresie. Jeśli jednak ostatnie napięcia w amerykańskim systemie bankowym skłonią Fed do zakomunikowania pauzy w cyklu zacieśniania i możliwości cięcia stóp w II połowie roku, to dolar powinien ulec przecenieniu co sprzyjałoby pod koniec tygodnia spadkowi EUR/PLN do 4,66.

Na krajowym rynku stopy procentowej wtorek przyniósł wzrost rentowności obligacji. Był to efekt poprawy nastrojów na świecie i wzrostu apetytu na ryzyko skutkującego spadkiem zainteresowania bezpiecznymi aktywami. Bardzo ważnym wydarzeniem w perspektywie najbliższych tygodni będzie środowe posiedzenie Fed. W ostatnich dniach oczekiwania odnośnie samej decyzji fluktuowały z godziny na godzinę. Dzięki ustabilizowaniu się systemu finansowego ostatecznie rynek wycenił, że bank centralny podniesienie stopy procentowej o 25 pb. (dla stopy funduszy federalnych do 4,75%-5,00%). Taki scenariusz wzmacniać może ostatnia decyzja zwykle bardzo umiarkowanego EBC, który podnosząc w marcu stopy mimo niestabilnej sytuacji rynkowej zasygnalizował jednoznacznie determinację w walce z inflacją. Warto przy tym wspomnieć, że notowania rynkowe sugerują pierwsze obniżki stóp już w perspektywie wrześniowego posiedzenia Fed, bądź nawet lipcowego. Od tego czasu stopy w USA miałyby spaść w 2023 r. o blisko 75 pb. Tak agresywne luzowanie polityki pieniężnej wydaje się jednak wątpliwe, a oczekiwania w tym aspekcie powinny ulec wyraźnej korekcie po posiedzeniu. Historycznie patrząc, banki centralne z pierwszymi obniżkami stóp czekają przynajmniej pół roku obserwując efekty dokonanej polityki pieniężnej. Tym razem zapewne będzie podobnie. Za większym umiarkowaniem Fed przemawiać może też wolniejszy spadek inflacji bazowej i inflacji w usługach. Wspomniana korekta oczekiwań powinna przynieść do końca kwartału mocny wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych. W ślad za tymi zmianami prawdopodobny jest też trwały wzrost dochodowości polskich obligacji wyraźnie powyżej 6%.

Wykres dnia: Docelowa stopa funduszy federalnych Fed zaczyna już zrównywać się z miarami amerykańskiej inflacji.

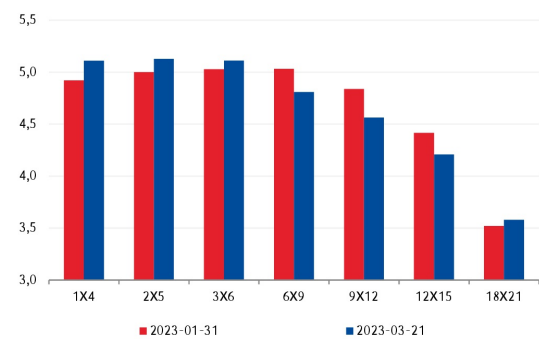


Źródło: Refinitiv

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

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

Na amerykańskim rynku FRA od ostatniego posiedzenia Fed wzrosły oczekiwania na obniżki stóp w 2023 r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,68	-0,02	-0,02
USD/PLN	4,35	-0,04	-0,03
CHF/PLN	4,71	-0,01	-0,08
EUR/USD	1,08	0,01	0,00
EUR/CHF	0,99	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 22.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,88	4	-22
5Y	5,91	5	-22
10Y	5,97	1	-21
PL 10Y-2Y	9	-3	2
PL-Bund 10Y	370	-17	-3
PL ASW 10Y	68	-1	-11
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	3,61	13	-3
Bund 10Y	2,28	18	-18
UST-Bund 10Y	133	-5	15

Źródło: Refinitiv, stan na 21.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 21.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,88	5,91	5,97
Δ1d	4	5	1
Δ5d	-22	-22	-21

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,58	2,29	2,28
Δ1d	26	22	18
Δ5d	-35	-25	-18

	2Y	5Y	10Y
USA	4,18	3,75	3,61
Δ1d	25	18	13
Δ5d	-5	-5	-3

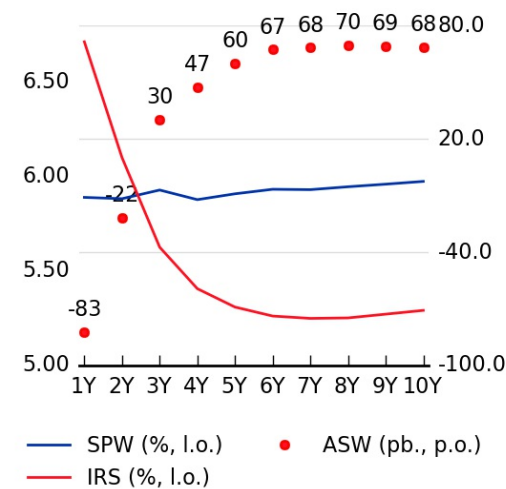
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	6,10	5,31	5,29
Δ1d	7	3	2
Δ5d	-11	-13	-10

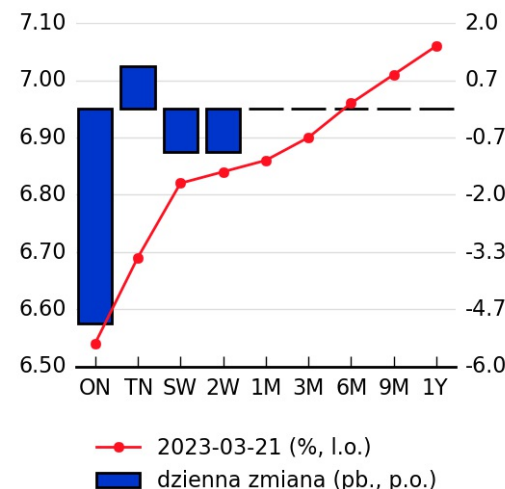
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,29	3,03	2,95
Δ1d	15	11	8
Δ5d	-25	-18	-10

	2Y	5Y	10Y
USD	4,48	3,80	3,61
Δ1d	17	16	14
Δ5d	-2	-11	-10

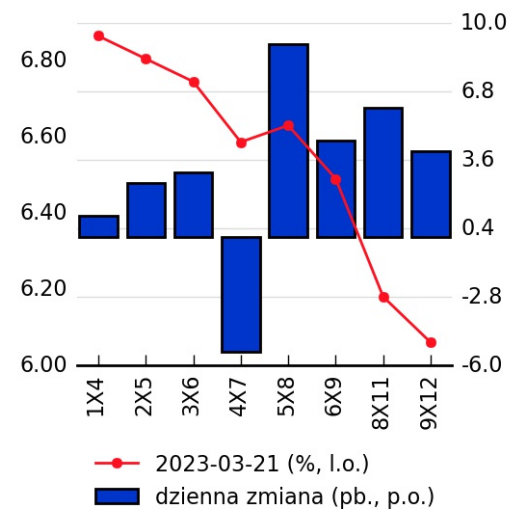
Polski rynek stopy procentowej



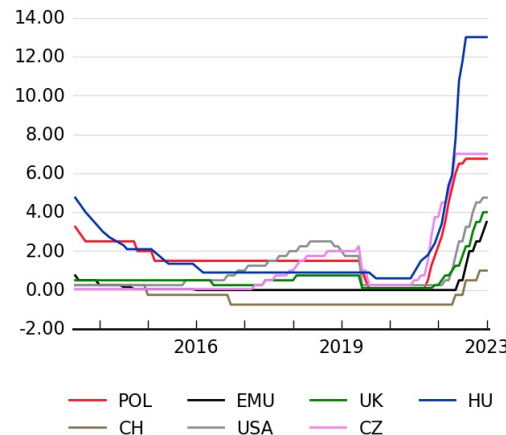
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



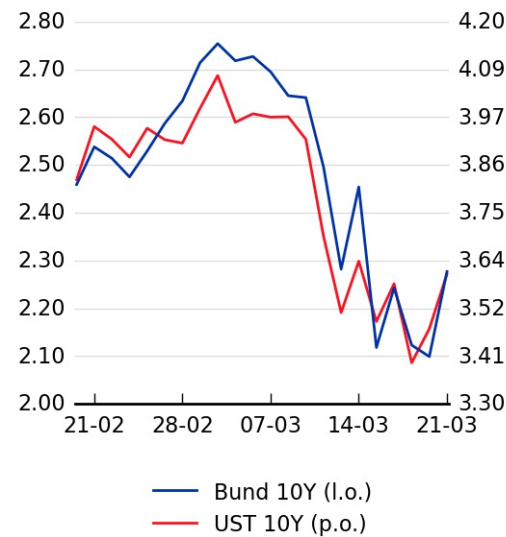
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	4,00%
Szwajcaria	1,00%
Polska	6,75%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

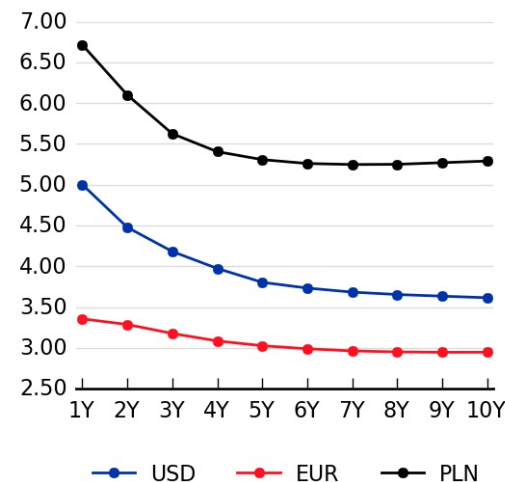
Tenor	1Q23	2Q23
PL 1Y	6,50	6,35
PL 2Y	6,60	6,45
PL 5Y	6,60	6,30
PL 10Y	6,50	6,15

*) prognozy PKO BP z dnia 03-01-2023 r.

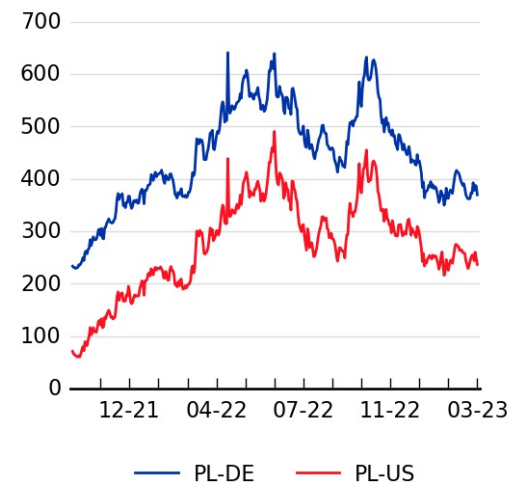
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,675	4,698
USD/PLN	4,343	4,362
CHF/PLN	4,706	4,730
EUR/USD	1,076	1,078
EUR/CHF	0,992	0,995
USD/JPY	132,240	132,790

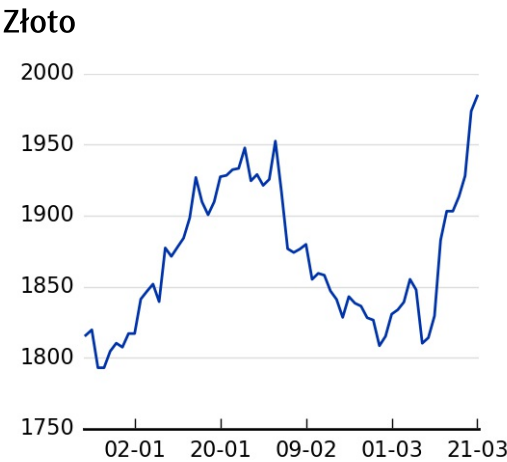
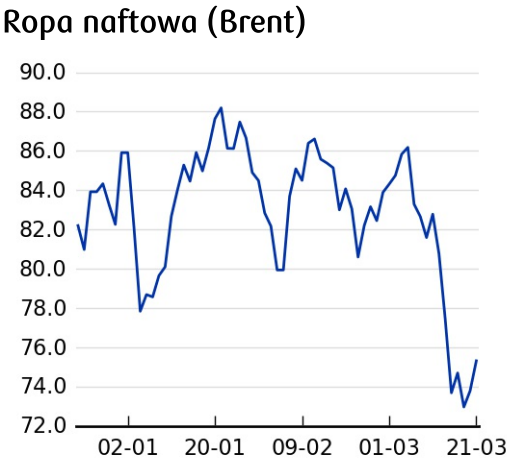
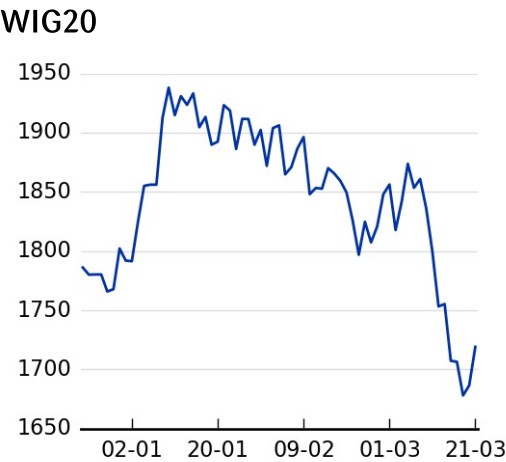
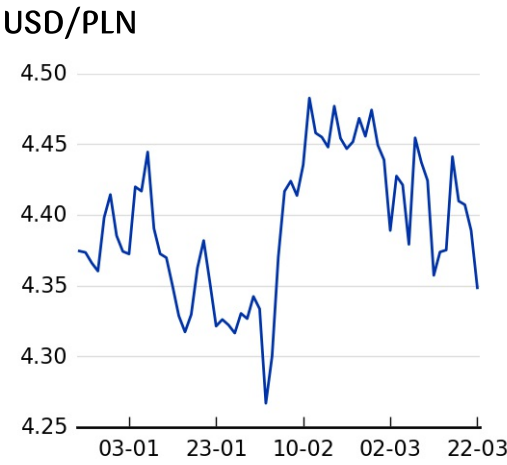
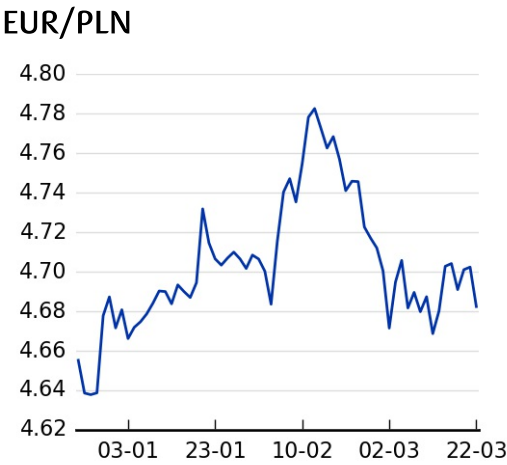
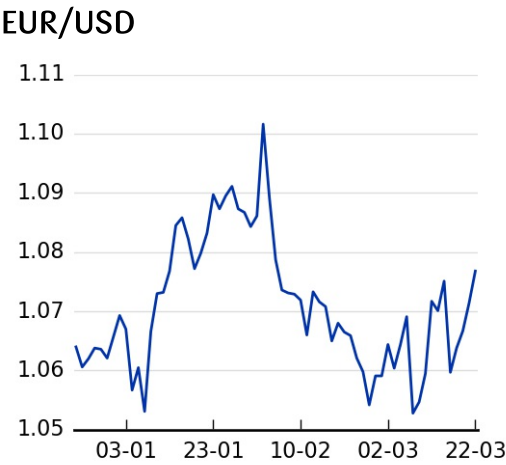
stan na: 21.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6981
USD	4,3715
CHF	4,7167
GBP	5,3561
CZK	0,1963
RUB	0,0579

stan na: 21.03

Prognozy Walutowe		
	1Q23	2Q23
EUR/PLN	4,72	4,66
USD/PLN	4,41	4,36
CHF/PLN	4,82	4,61
EUR/USD	1,07	1,07
EUR/CHF	0,98	1,01

*) prognozy PKO BP z dnia 17-02-2023 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 22 marca 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
M3 (lut)	14:00	PL	6,9% r/r	6,5% r/r
Posiedzenie Fed	19:00	US	4,50%-4,75%	4,75%-5,00%

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 521 23 23 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 22 marca 2023, 07:15.

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.