

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek złoty nieznacznie się umocnił sprowadzając kurs EUR/PLN w pobliże 4,67 a kurs USD/PLN w pobliże 4,29 przy wzroście kursu EUR/USD w pobliże 1,09.

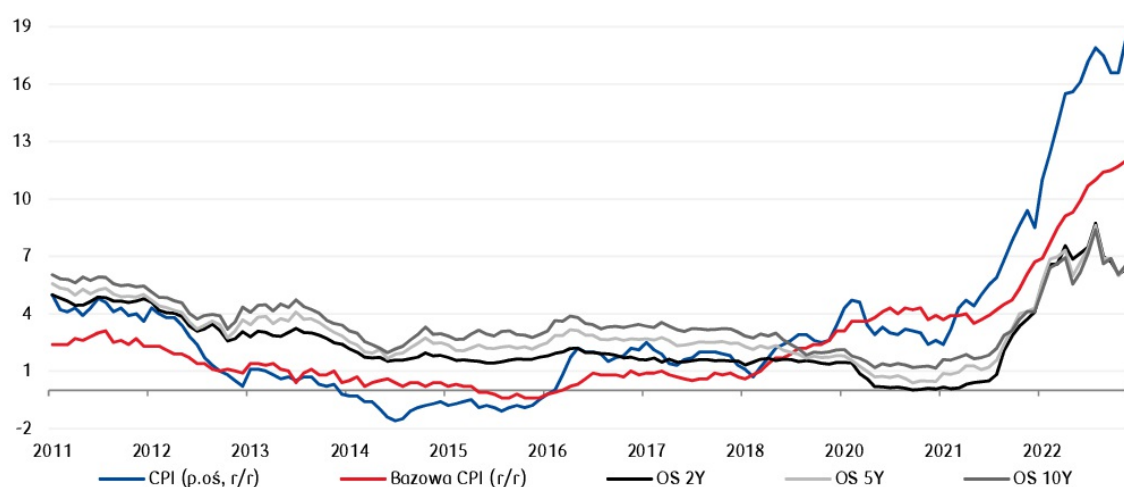
Notowania euro wsparł wyższy od oczekiwań marcowy odczyt inflacji z Niemiec. Inflacja HICP (w ujęciu zharmonizowanym) wzrosła według wstępnych szacunków 7,5% r/r wobec prognozowanych 7,8%, co może mieć przełożenie na wyższy od konsensusu ekonomistów odczyt inflacyjny dla całej strefy euro. Stąd w reakcji na te dane wzrosły oczekiwania rynkowe na podwyżkę stóp procentowych na majowym posiedzeniu EBC. Inwestorzy będą się teraz bacznie przyglądać piątkowemu odczytowi indeksu core PCE, czyli ulubionej miary inflacji Fed, w kontekście szans na majową podwyżkę stóp przez FOMC. W przypadku braku wyhamowania dynamiki jej wzrostu (konsensus to 4,7% r/r) dolar może znów dojść do głosu doprowadzając do korekty wzrostów na parze EUR/USD, a pośrednio wywierając presję na złotego.

Wstępny odczyt CPI z Polski za marzec pokaże zdecydowany spadek dynamiki wzrostu inflacji (do 15,9% r/r wg konsensusu ekonomistów z 18,4% w lutym) co jednak nie powinno mieć istotnego przełożenia na notowania złotego ze względu na mocny efekt bazy w związku ze skokowym wzrostem cen paliw i energii rok temu na skutek wybuchu wojny na Ukrainie. Oczekujemy do końca tygodnia utrzymania się kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,67 a kolejna próba jego przełamania dołem może pojawić się już w przyszłym tygodniu wraz z środową decyzją RPP. Jeżeli przekaz płynący z komunikatu Rady będzie wyraźnie przemawiał za dalszym utrzymywaniem stóp NBP na niezmiennym poziomie to powinno wywołać spadek rynkowych wycen skali obniżek stóp procentowych w II połowie roku wspierając tym samym umocnienie złotego.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji utrzymują się blisko 6%. W perspektywie najbliższych dni istotne jest to, że wolniejszy od oczekiwań spadek inflacji w Niemczech spowodował wzrost rentowności obligacji w Europie. Biorąc pod uwagę, że wstępny piątkowy odczyt HICP dla strefy euro zapewne pokaże brak istotnej zmiany inflacji bazowej (w marcu około 5,6% r/r), EBC otrzyma argumenty raczej za kontynuacją cyklu podwyżek stóp. W efekcie rentowności 10-letnich Bundów mogą w najbliższym czasie zmierzać w stronę 2,50%.

Na krajowym rynku długu w piątek istotny wpływ na notowania obligacji będzie miała publikacja CPI za marzec. Ekonomiści oczekują spadku inflacji konsumenckiej do 15,5%-16,0% r/r wobec lutowych 18,4%. Odczyt potencjalnie powinien wspierać wyceny obligacji. Niemniej, krajowe instrumenty wyceniają już skrajne scenariusze zakładające spadek stopy referencyjnej NBP o 75 pb. do 6,0% na koniec 2023 r. Wydaje się, że nawet wspomniany silny spadek inflacji nie będzie uzasadniał tak zdecydowanych cięć stóp w Polsce w takim krótkim okresie. Bank centralny będzie musiał wziąć pod uwagę, że zmiany wskaźnika nastąpią głównie na skutek czynników podażowych, a inflacja bazowa może utrzymywać się blisko 12% r/r, zanim zacznie zauważalnie spadać. Reasumując, istnieje większe ryzyko, że rentowności polskich obligacji w najbliższych dniach wzrosną wyraźniej powyżej 6%, mimo wsparcia ze strony piątkowych danych. Informacja o szczegółach aukcji obligacji w II kw. 2023 r. powinna być neutralna dla rynku. Ministerstwo Finansów może uplasować papiery za 32 mld PLN, czyli po ok. 10 mld PLN miesięcznie. Warto wspomnieć, że w przyszłym kwartale inwestorzy z tytułu zapadalności OK0423 i odsetek otrzymają 28 mld PLN.

Wykres dnia: Silny proces dezinflacji w Polsce przyczyni się do długoterminowego spadku rentowności obligacji.

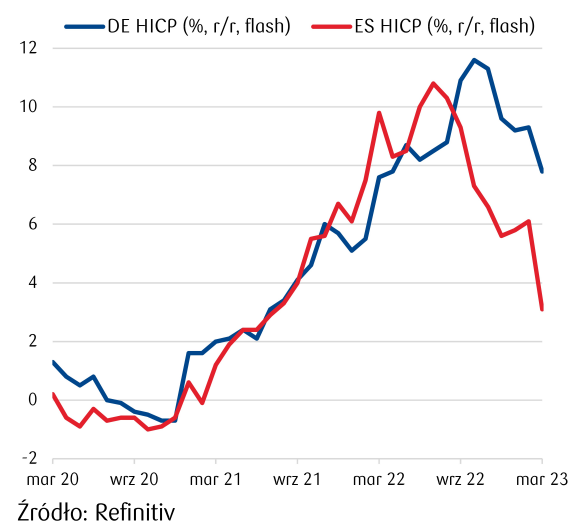


Źródło: Refinitiv

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

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

Wstępne odczyty inflacyjne za marzec z Niemiec i Hiszpanii wskazują na przyspieszenie tempa procesu dezinflacyjnego w strefie euro.



Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,67	-0,01	-0,01
USD/PLN	4,28	-0,04	-0,04
CHF/PLN	4,69	-0,02	-0,03
EUR/USD	1,09	0,01	0,01
EUR/CHF	1,00	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 31.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	6,15	7	13
5Y	6,00	-1	9
10Y	6,08	0	12
PL 10Y-2Y	-7	-8	-1
PL-Bund 10Y	371	-7	-6
PL ASW 10Y	69	1	8
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	3,55	-1	15
Bund 10Y	2,37	6	18
UST-Bund 10Y	119	-8	-3

Źródło: Refinitiv, stan na 30.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 30.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	6,15	6,00	6,08
Δ1d	7	-1	0
Δ5d	13	9	12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,74	2,40	2,37
Δ1d	11	10	6
Δ5d	24	22	18

	2Y	5Y	10Y
USA	4,10	3,66	3,55
Δ1d	2	-1	-1
Δ5d	29	25	15

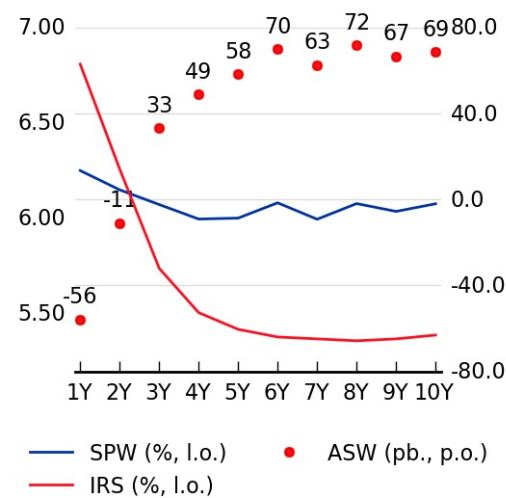
Notowania kontraktów IRS, stan na 30.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	6,26	5,42	5,39
Δ1d	0	-1	-1
Δ5d	7	4	4

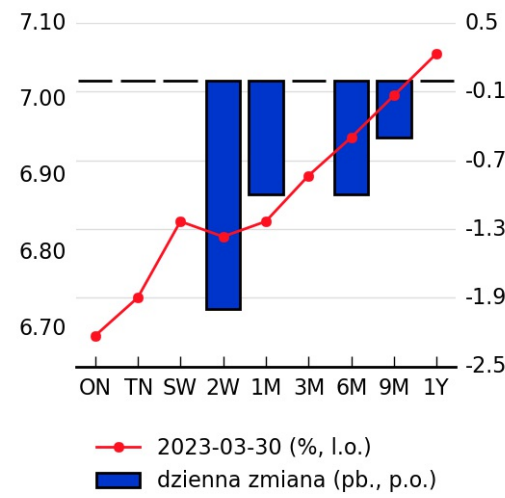
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,45	3,11	2,99
Δ1d	11	8	0
Δ5d	15	13	8

	2Y	5Y	10Y
USD	4,38	3,71	3,52
Δ1d	-2	-1	-1
Δ5d	22	22	13

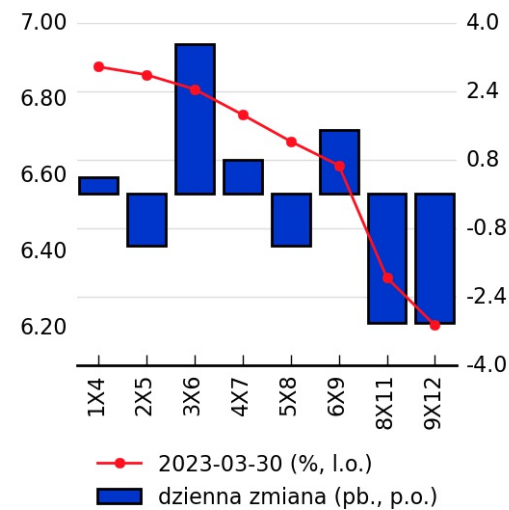
Polski rynek stopy procentowej



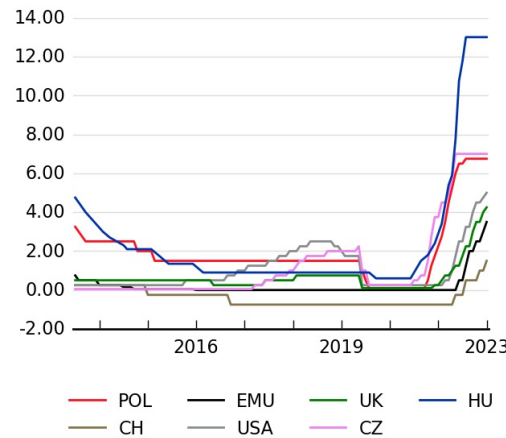
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



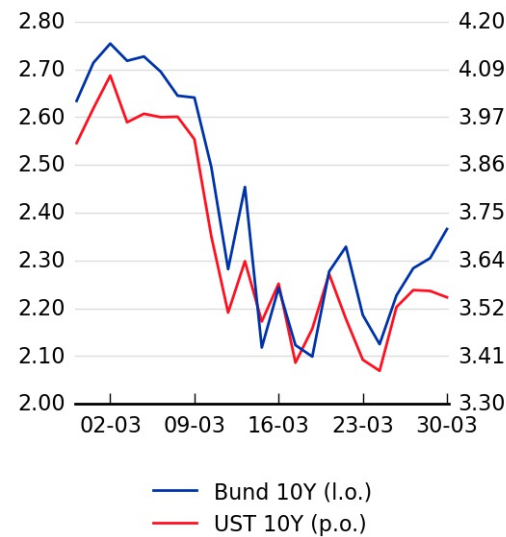
Kraj	
USA	5,00%
Strefa euro	3,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	1,50%
Polska	6,75%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

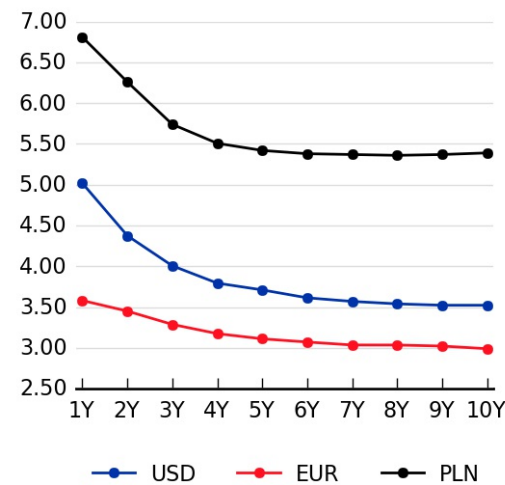
Tenor	1Q23	2Q23
PL 1Y	6,50	6,35
PL 2Y	6,60	6,45
PL 5Y	6,60	6,30
PL 10Y	6,50	6,15

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

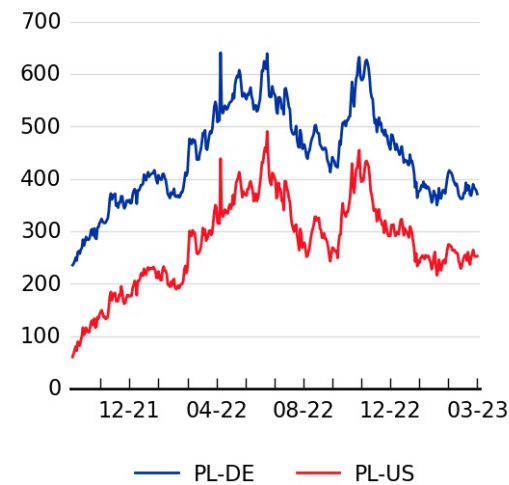
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,668	4,682
USD/PLN	4,276	4,293
CHF/PLN	4,682	4,702
EUR/USD	1,090	1,093
EUR/CHF	0,995	0,998
USD/JPY	132,570	133,520

stan na: 30.03

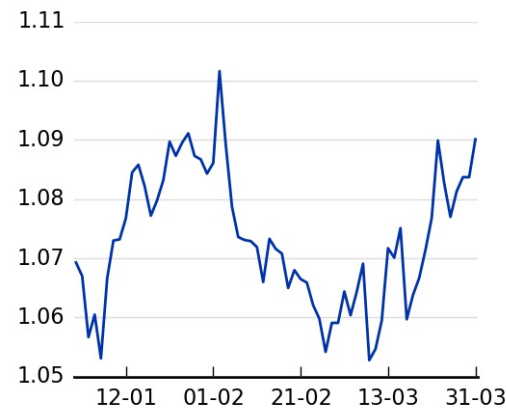
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6801
USD	4,3043
CHF	4,6980
GBP	5,3177
CZK	0,1990
RUB	0,0561

stan na: 30.03

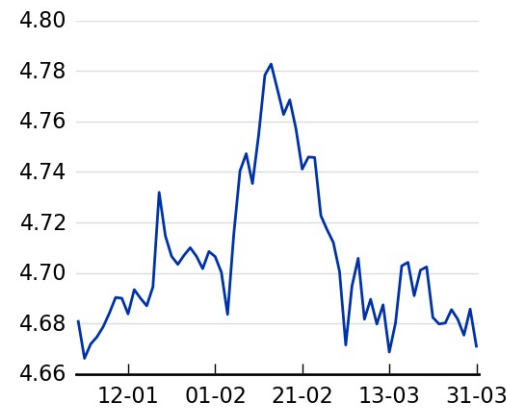
Prognozy Walutowe		
	1Q23	2Q23
EUR/PLN	4,72	4,66
USD/PLN	4,41	4,36
CHF/PLN	4,82	4,61
EUR/USD	1,07	1,07
EUR/CHF	0,98	1,01

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

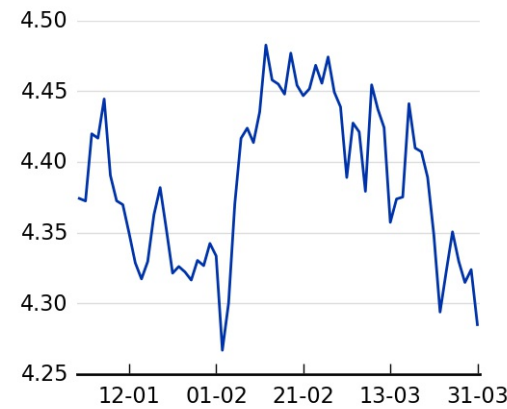
EUR/USD



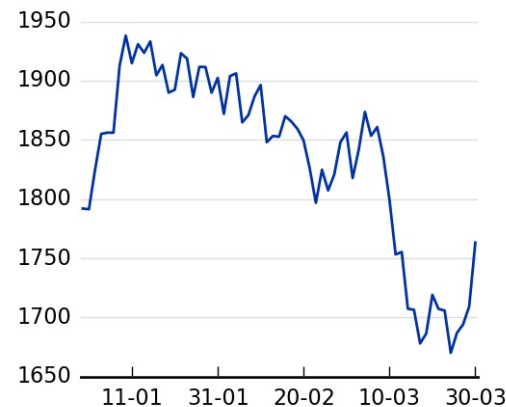
EUR/PLN



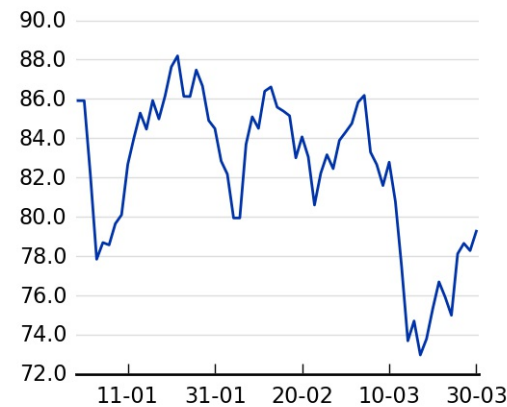
USD/PLN



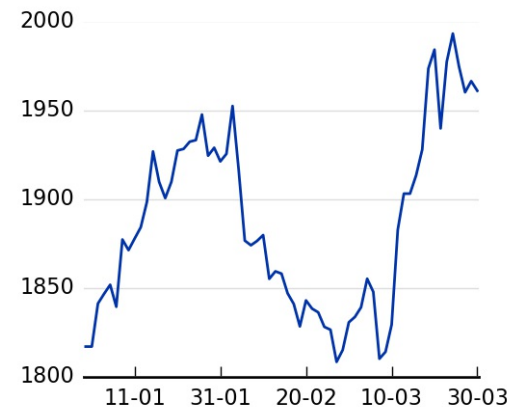
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 31 marca 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (marzec, wst.)	10:00	PL	18,4% r/r	15,9% r/r
Inflacja HICP (marzec, wst.)	11:00	EZ	8,5% r/r	7,1% r/r
Inflacja bazowa HICP (marzec, wst.)	11:00	EZ	5,6% r/r	5,7% r/r
Inflacja PCE (luty)	14:30	US	5,4% r/r	
Inflacja bazowa PCE (luty)	14:30	US	4,7% r/r	4,7% r/r
Dochody Amerykanów (luty)	14:30	US	0,6% m/m	0,2% m/m
Wydatki Amerykanów (luty)	14:30	US	1,8% m/m	0,3% m/m
Indeks Uniwersytetu Michigan (marzec, fin.)	16:00	US	67 pkt.	63,2 pkt.
Wystąpienie publiczne prezes EBC (Ch. Lagarde)	17:00	EZ		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z NY (J. Williams)	21:05	US		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (L. Cook)	23:45	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 31 marca 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.