

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Pierwszy tydzień października przyniósł umocnienie złotego, kurs EUR/PLN zniżył się o ok. 4 gr. do 4,58, a USD/PLN o 5 gr. w pobliżu 4,32. Na rynkach bazowych FX dolar kontynuował aprecjację, kurs EUR/USD zniżył się dwunasty tydzień z rzędu zamykając się w pobliżu 1,0590.

Globalne otoczenie rynkowe w minionym tygodniu było dla walut z rynków EM niekorzystne, co między innymi w jego środku doprowadziło do wzrostu kursu USD/PLN do okolic 4,45, czemu towarzyszył test średnioterminowych wsparć przez kurs EUR/USD. Zmianę nastrojów na złotym przyniósł jednak czynnik krajowy w postaci mniejszej od rynkowych wycen obniżki stóp przez RPP, której towarzyszyła gołębia, jednak nieco bardziej umiarkowana retoryka prezesa NBP podczas czwartkowej konferencji. W odpowiedzi na te wydarzenia krajowy rynek FI zaczął się wycofywać z wycen bardzo agresywnego przebiegu cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, co od wrześniowego posiedzenia RPP wyraźnie ciążyło złotemu. To z kolei wpływało pozytywnie na złotego, a sentymentu tego nie zmieniły mocniejsze od rynkowych oczekiwań, miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy.

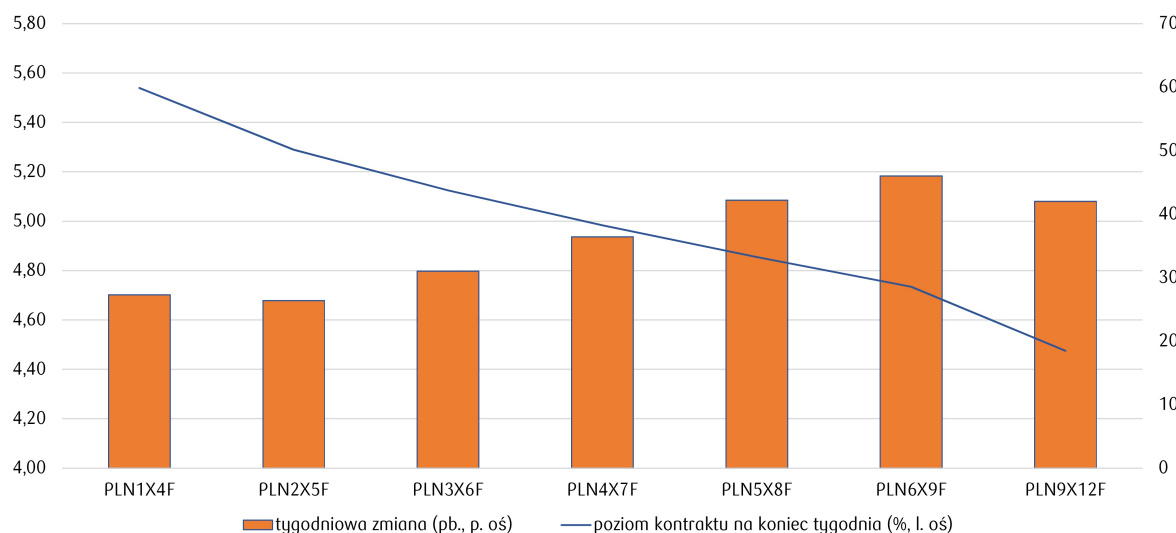
Uspokojenie nastrojów wokół przebiegu i dynamiki cyklu luzowania polityki pieniężnej w Polsce powinno mieć w najbliższym czasie pozytywny wpływ na PLN, choć zmienność na złotym może nieznacznie wzrosnąć wraz ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi w Polsce. Instrumenty z bazowych rynków FX zmieniły w ubiegłym tygodniu krótkoterminowy trend po testach istotnych technicznie poziomów, jednak wzrost napięcia geopolitycznego (atak na Izrael) może te wstępne sygnały zanegować. Wydaje się, że po minionym tygodniu szanse na zakończenie 3-miesięcznej deprecjacji złotego zaczęły wzrastać, jednak na początku obecnego tygodnia otoczenie globalne stało się ponownie dla walut EM niesprzyjające.

Ubiegły tydzień na krajowym rynku stopy procentowej przyniósł wzrosty rentowności (9-22 pb.), zdecydowanie mocniejsze na krótkim i środkowym końcu krzywej. Na rynkach bazowych FI rentowności również poszły mocno w górę, a 10-letnie Bundy i UST kończyły tydzień w pobliżu odpowiednio 2,90% oraz 4,79%.

Globalne rynki FI pozycjonowały się przed pakietem danych z amerykańskiego rynku pracy, w tym głównie piątkowymi NFP, które to wskazały na zdecydowanie wyższy wzrost wrześniowego zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (+336 tys. vs. oczekiwane +170 tys.). To ponownie pchnęło rentowności z rynków bazowych w okolice maksimów. Na krajowy rynek stopy procentowej największy jednak wpływ miała decyzja RPP (obniżka stóp o 25 pb.), co było zdecydowanie mniejszym cięciem w porównaniu do rynkowych wycen. To doprowadziło do wyraźnego przesunięcia w górę kontraktów FRA i w nieco mniejszej skali wzrostu krajowej krzywej rentowności. Czwartkowa konferencja prezesa NBP utwierdziła rynek w przekonaniu, że tempo ale i skala przyszłych obniżek stóp w Polsce mogą być mniejsze od rynkowych wycen, które to wyceny po sesji piątkowej zbliżyły się do zakładanego przez nas scenariusza zejścia stopy referencyjnej NBP na 4,5% w połowie 2024 roku.

Uwzględniając nasze projekcje, obecne rynkowe wyceny oraz bieżące rentowności krajowych SPW, które w wyniku mocnej korekty z ostatnich tygodni dotarły do średnioterminowych linii trendu spadkowego widzimy potencjał do przesunięcia krajowej krzywej na niższe poziomy zarówno w krótko jak i średnioterminowej perspektywie. Naszą uwagę zwraca długi koniec krzywej, gdzie rentowności papierów 10-letnich (6%) znajdują się o 25 pb. powyżej stopy referencyjnej NBP i o ok. 50 pb. powyżej naszego celu na koniec IV kw. 2023.

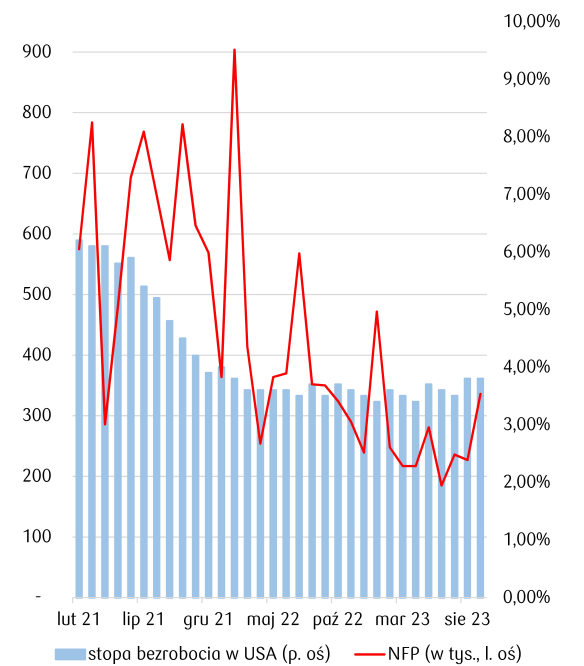
### Wykres dnia: Krajowe kontrakty FRA zaczęły wycofywać się z wycen bardzo agresywnego przebiegu cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.



Źródło: Refinitiv

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

### Miesięczne dane z rynku pracy w USA były zdecydowanie mocniejsze od rynkowych oczekiwań.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,57	-0,03	-0,04
USD/PLN	4,33	-0,03	-0,03
CHF/PLN	4,76	-0,01	-0,01
EUR/USD	1,05	0,00	0,00
EUR/CHF	0,96	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 09.10

### Rynek stopy procentowej (% pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,24	4	21
5Y	5,47	6	21
10Y	6,00	4	9
PL 10Y-2Y	76	-1	-12
PL-Bund 10Y	311	3	4
PL ASW 10Y	87	5	-8
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,78	7	21
Bund 10Y	2,89	1	5
UST-Bund 10Y	189	6	16

Źródło: Refinitiv, stan na 06.10

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 06.10

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,24	5,47	6,00
Δ1d	4	6	4
Δ5d	21	21	9

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,13	2,76	2,89
Δ1d	-2	-1	1
Δ5d	-8	-2	5

	2Y	5Y	10Y
USA	5,08	4,75	4,78
Δ1d	5	7	7
Δ5d	3	14	21

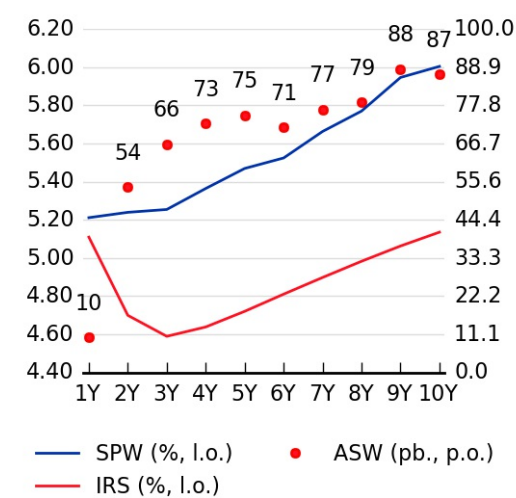
### Notowania kontraktów IRS, stan na 06.10

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,70	4,72	5,13
Δ1d	-4	-5	-2
Δ5d	24	23	17

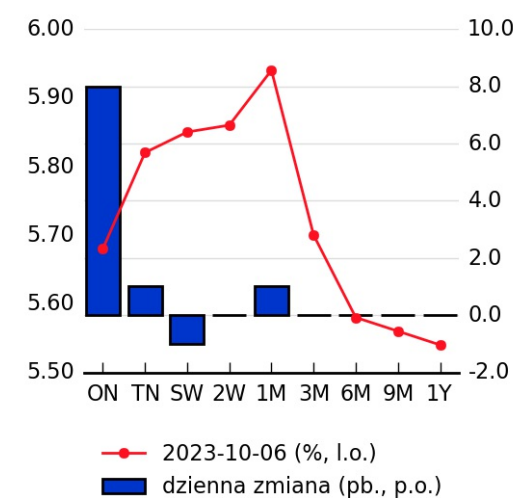
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,76	3,41	3,45
Δ1d	0	1	5
Δ5d	-5	1	6

	2Y	5Y	10Y
USD	5,25	4,77	4,75
Δ1d	8	7	9
Δ5d	2	14	23

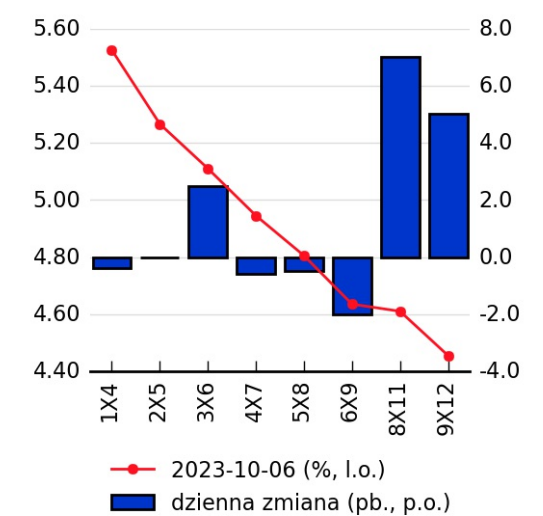
### Polski rynek stopy procentowej



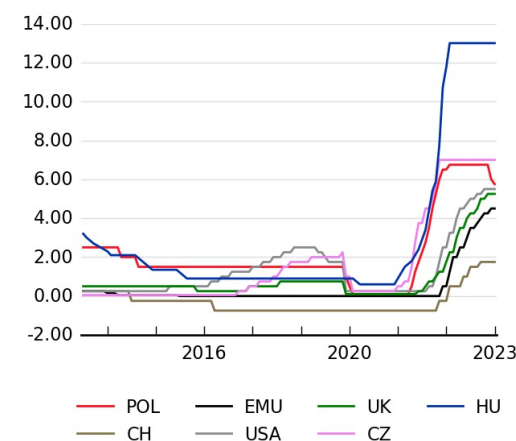
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



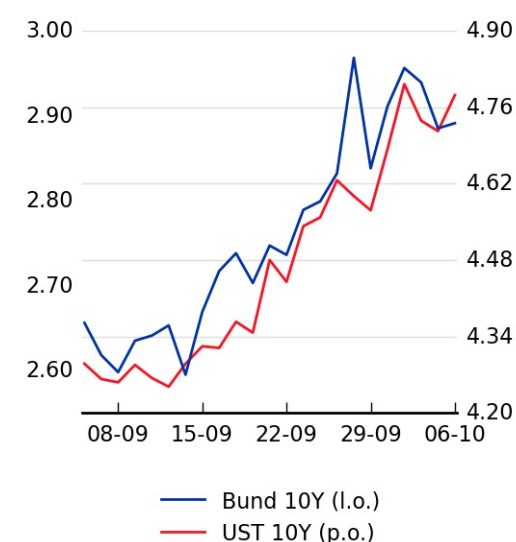
Kraj	Stopy procentowe (%)
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

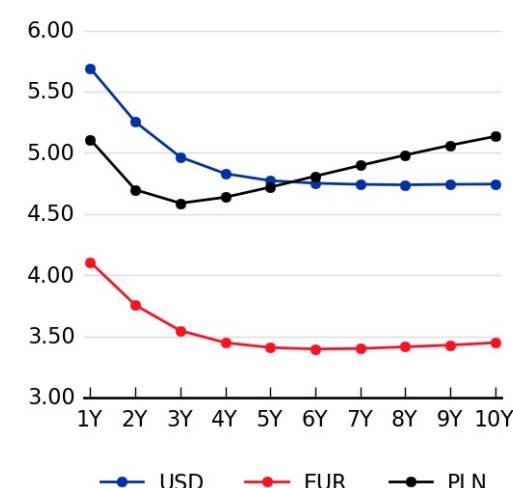
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	4,60	4,08
PL 2Y	4,80	4,44
PL 5Y	5,00	4,87
PL 10Y	5,50	5,13

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

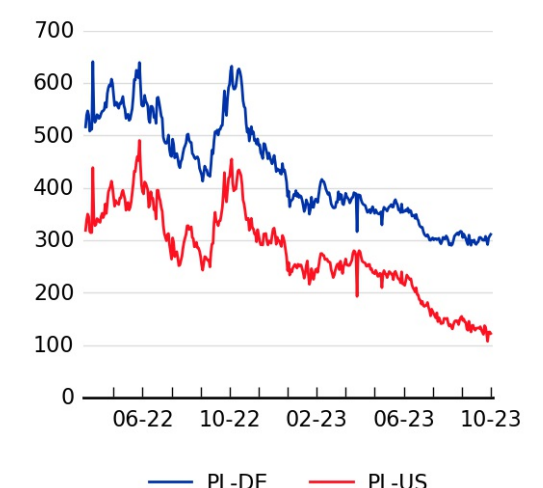
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,562	4,595
USD/PLN	4,324	4,346
CHF/PLN	4,746	4,781
EUR/USD	1,055	1,058
EUR/CHF	0,958	0,965
USD/JPY	148,970	149,260

stan na: 06.10

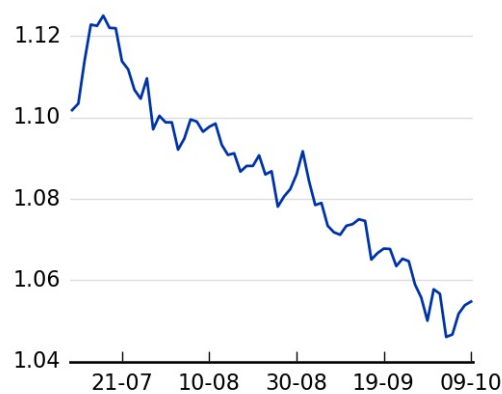
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5998
USD	4,3608
CHF	4,7768
GBP	5,3195
CZK	0,1882
RUB	0,0444

stan na: 06.10

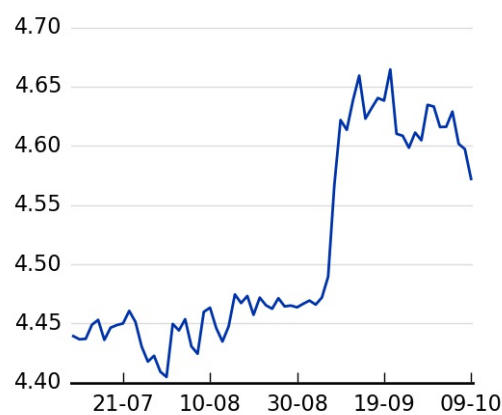
Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,59	4,55
USD/PLN	4,25	4,14
CHF/PLN	4,68	4,60
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,98	0,99

\*) prognozy PKO BP z dnia 05-10-2023 r.

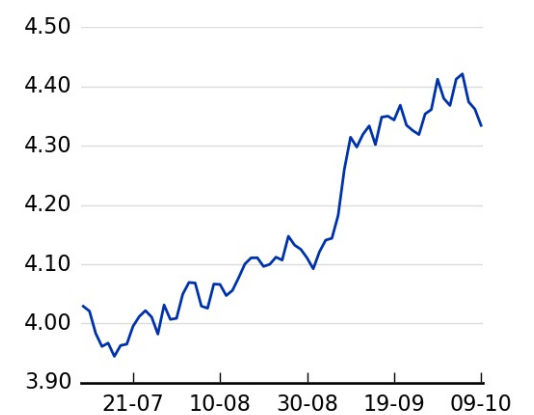
### EUR/USD



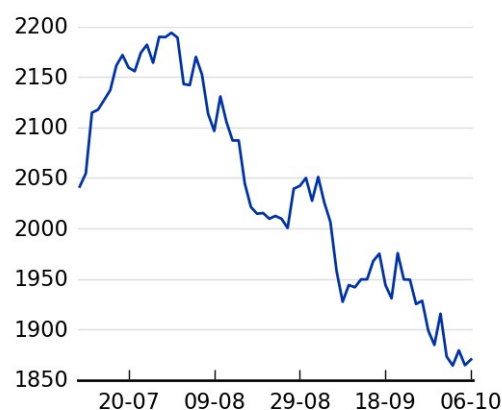
### EUR/PLN



### USD/PLN



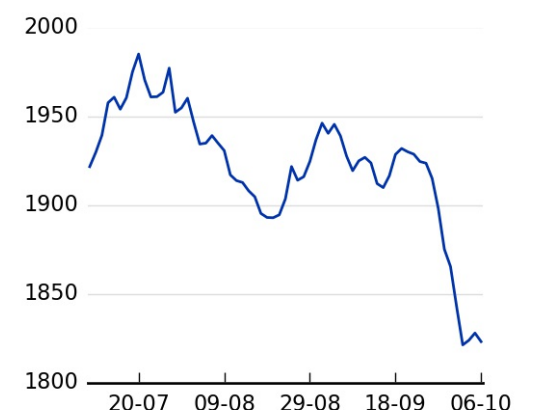
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 09 października 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa (sierpień)	08:00	DE	-0,8% m/m	-0,1% m/m
Produkcja przemysłowa (sierpień)	08:00	DE	-2,1% r/r	
Indeks Sentix (październik)	10:30	EZ	-21,5	-23
Wystąpienie szefowej Fed z Dallas (Lorie Logan)	15:00	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 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 09 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.