



## Rynek walutowy i stopy procentowej

Ubiegły tydzień przyniósł znaczące umocnienie złotego, kurs EUR/PLN zniżył się o 7 gr. do okolic 4,46, a USD/PLN o 10 gr. w pobliżu 4,21. Na globalnych rynkach FX kurs EUR/USD wzrósł nieco (70 pipsów) do 1,0590.

W globalnym otoczeniu dominował tryb risk-off, który napędzany było rosnącym napięciem geopolitycznym oraz rynkowymi oczekiwaniami na dłuższe utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Ten mix powodował spadki indeksów giełdowych (głównie europejskich i azjatyckich), wzrosty cen złota i ropy naftowej oraz dalszą wyprzedzą obligacji skarbowych. W tym niesprzyjającym dla walut EM otoczeniu złoty w pierwszej części tygodnia otrzymał silne wsparcie ze strony wyniku polskich wyborów parlamentarnych, które dały możliwość utworzenia dotychczasowej opozycji większościowego rządu. Wynik ten zmienił na optymistyczną optykę i narrację względem m. in. złotego wśród globalnych inwestorów finansowych oraz agencji ratingowych, co było przyczyną oderwania PLN od regionalnych i globalnych trendów. W drugiej części tygodnia ta fala optymizmu wygasła, a złoty na skutek negatywnego dla walut EM globalnego otoczenia zaczął się osłabiać.

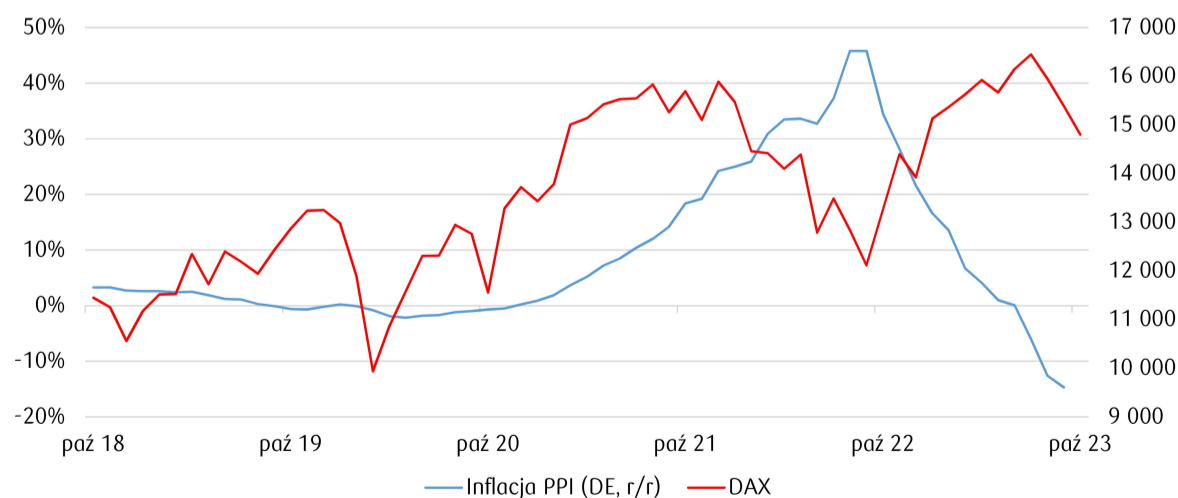
W piątek globalny tryb risk-off nasilił się (3-miesięczne minima ustanowiły DAX, CAC-40 i FTSE250), złoty wykazywał tendencje do dalszego osłabiania, a kurs EUR/PLN testował okolice 4,47. Uważamy, że w bieżącym tygodniu krajowa waluta pozostanie głównie pod wpływem globalnych nastrojów, które determinować będzie geopolityka oraz spora partia istotnych danych makro z rynków bazowych. Naszym zdaniem bilans krótkoterminowych szans i zagrożeń wspiera scenariusz kontynuacji korekcyjnego osłabienia PLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej miniony tydzień przyniósł wzrosty rentowności w zakresie 8-17 pb., mocniejsze w tenorze 5-cio letnim. Na bazowych rynkach FI wyprzedzą, szczególnie obligacji z USA, była kontynuowana, rentowności UST na środkowym i długim końcu krzywej wzrosły o 20-30 pb. i ustanawiały wieloletnie maksima (4,92% dla US10YT, 5,08% dla US30YT).

Nastroje na globalnych rynkach FI były bardzo słabe pomimo globalnej ucieczki od aktywów ryzykownych, co teoretycznie powinno obligacje wzmacniać. Przyczyną wyprzedzą amerykańskich SPW są utrzymujące się pozytywne tendencje w tamtejszej gospodarce i brak większej jej reakcji na bardzo mocne zaostrenie polityki pieniężnej przez Fed. Nie pomaga również utrzymująca się raczej jastrzębia narracja członków FOMC. To łącznie ze spowolnieniem spadku tamtejszej inflacji prowadzi do przesuwania rynkowych oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA nawet na koniec 2024 roku, oraz wzrostu oczekiwań na jeszcze jedną ich podwyżkę między grudniem '23 a marcem '24. Niesprzyjające rynkom FI globalne otoczenie wsparte wycofywaniem się krajowego rynku z wycen mocnych obniżek stóp NBP (tygodniowy wzrost kontaktów FRA między 14 a 32 pb.), było przyczyną wzrostów rentowności SPW, pomimo innej fazy cyklu, w której polska polityka pieniężna się znajduje.

Obecny tydzień przyniesie sporą partię istotnych danych makro z rynków bazowych (indeksy PMI z USA i Europy, wstępne PKB za III kw. '23 oraz dane o wrześniowej inflacji PCE z USA), a w czwartek odbędzie się posiedzenie EBC. Być może rosnąca presja na rynkach kapitałowych skłoni przedstawicieli głównych banków centralnych do wyraźnego złagodzenia retoryki, co wsparłoby globalne rynki FI, w tym i krajowe SPW, których trendy spadkowe rentowności, szczególnie papierów 5-cio i 10-cio letnich, poddawane są obecnie próbie.

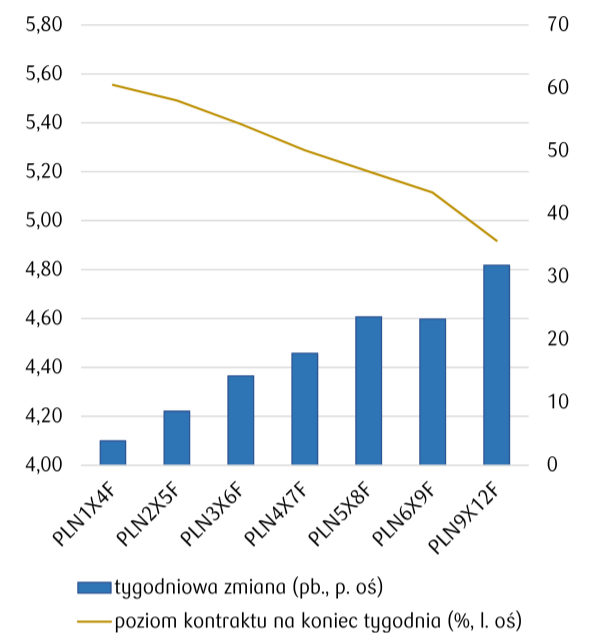
### Wykres dnia: Deflacja cen producentów w Niemczech pogłębia się, DAX na 3-miesięcznych minimach, tryb risk-off się utrzymuje.



Źródło: Refinitiv

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

### Krajowy rynek wycofywał się z wycen mocnych obniżek stóp NBP.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,46	0,01	-0,01
USD/PLN	4,21	0,01	-0,03
CHF/PLN	4,71	0,00	0,00
EUR/USD	1,06	0,00	0,00
EUR/CHF	0,95	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 23.10

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,34	3	8
5Y	5,62	6	19
10Y	5,97	6	13
PL 10Y-2Y	62	2	5
PL-Bund 10Y	308	10	-2
PL ASW 10Y	79	1	-11
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,92	-6	30
Bund 10Y	2,88	-4	15
UST-Bund 10Y	204	-2	15

Źródło: Refinitiv, stan na 20.10

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.10

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,34	5,62	5,97
Δ1d	3	6	6
Δ5d	8	19	13

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,18	2,78	2,88
Δ1d	-9	-7	-4
Δ5d	5	10	15

	2Y	5Y	10Y
USA	5,08	4,86	4,92
Δ1d	-9	-10	-6
Δ5d	3	22	30

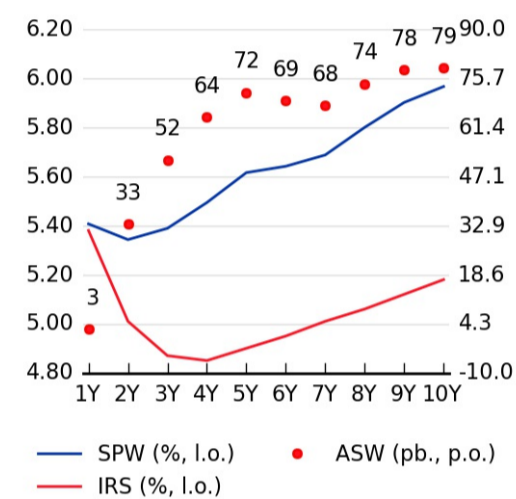
### Notowania kontraktów IRS, stan na 20.10

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,01	4,90	5,18
Δ1d	3	4	4
Δ5d	23	32	24

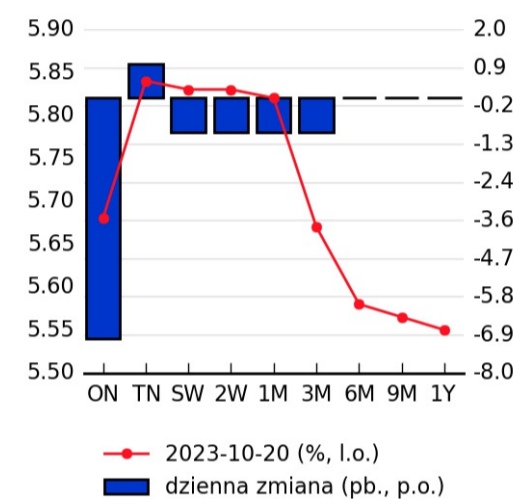
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,77	3,43	3,46
Δ1d	-5	-4	-1
Δ5d	2	9	15

	2Y	5Y	10Y
USD	5,24	4,86	4,83
Δ1d	-7	-11	-8
Δ5d	5	20	27

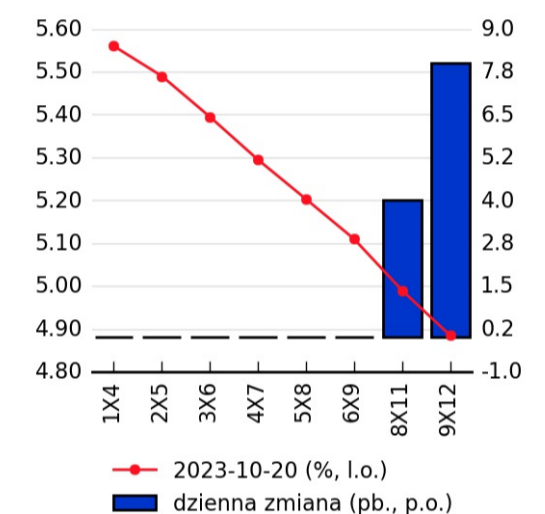
### Polski rynek stopy procentowej



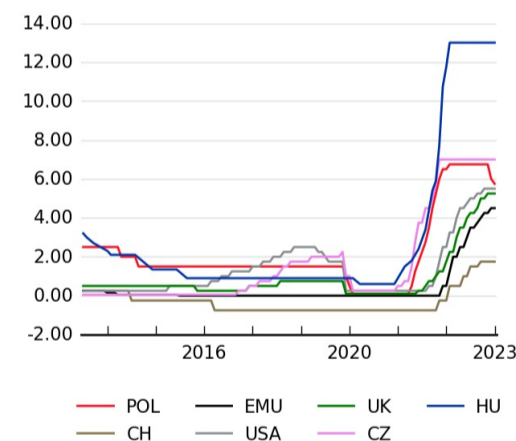
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



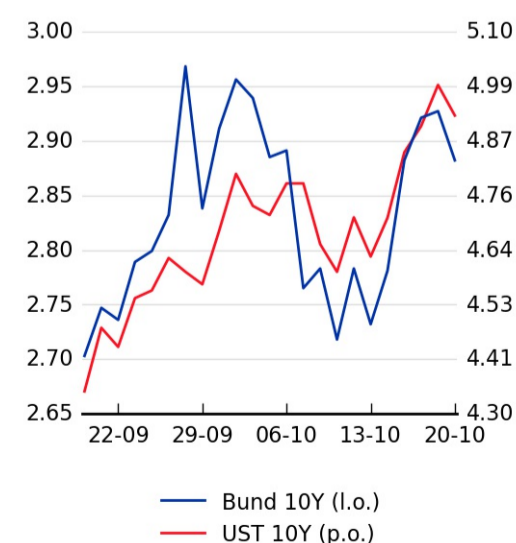
Kraj	Stopy procentowe
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

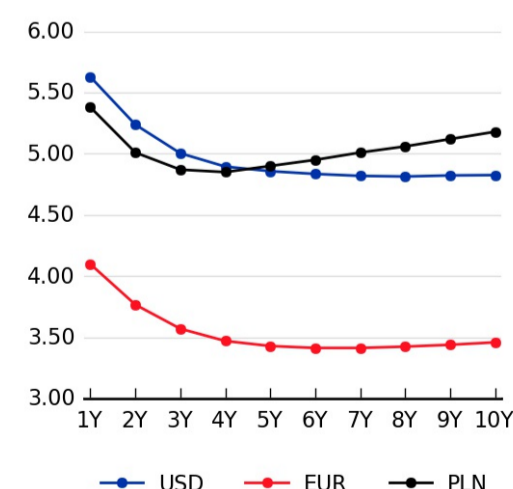
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	4,60	4,08
PL 2Y	4,80	4,44
PL 5Y	5,00	4,87
PL 10Y	5,50	5,13

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

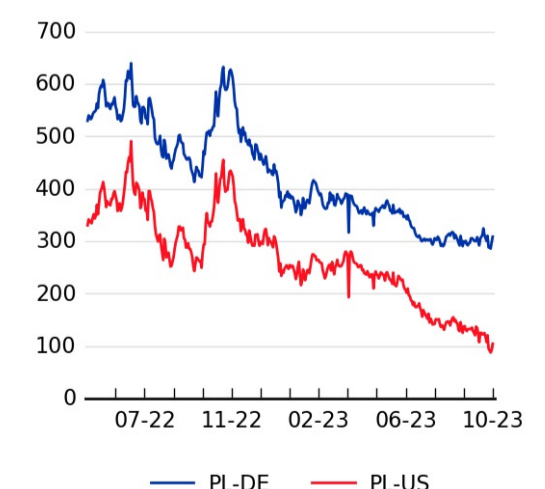
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,445	4,468
USD/PLN	4,198	4,223
CHF/PLN	4,698	4,729
EUR/USD	1,057	1,061
EUR/CHF	0,944	0,947
USD/JPY	149,710	150,160

stan na: 20.10

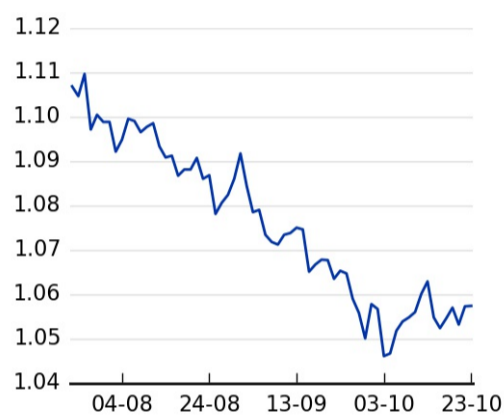
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4675
USD	4,2194
CHF	4,7328
GBP	5,1159
CZK	0,1810
RUB	0,0431

stan na: 20.10

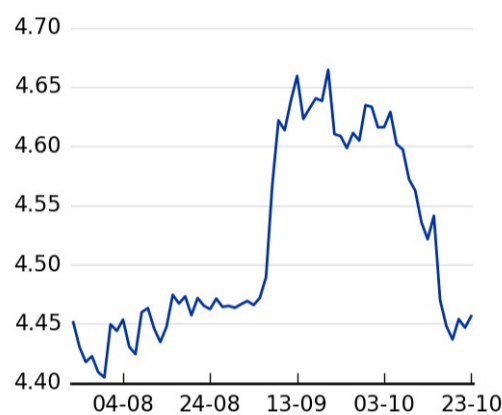
Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,59	4,55
USD/PLN	4,25	4,14
CHF/PLN	4,68	4,60
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,98	0,99

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

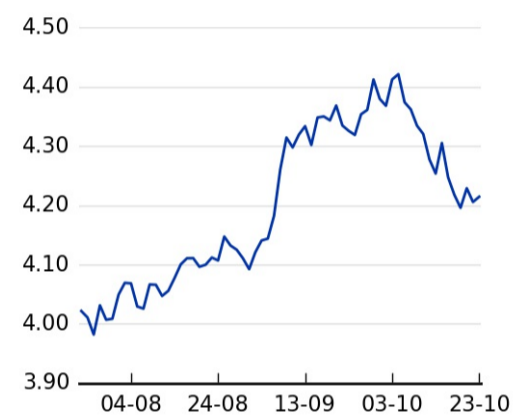
### EUR/USD



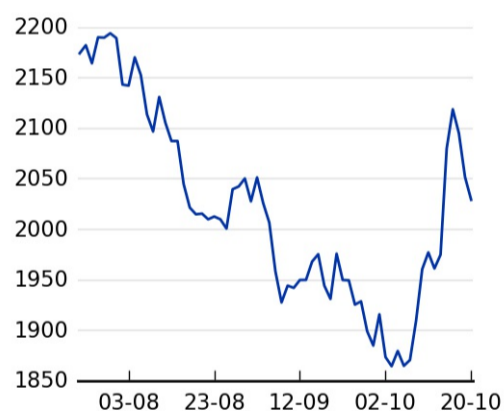
### EUR/PLN



### USD/PLN



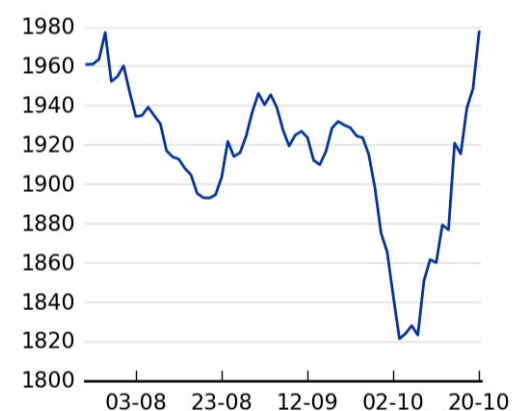
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 23 października 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja budowlano-montażowa (wrzesień)	10:00	PL	3,5% r/r	6% r/r
Podaż pieniądza M3 (wrzesień)	14:00	PL	7,3% r/r	7,3% r/r

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 23 października 2023, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

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