



## Rynek walutowy i stopy procentowej

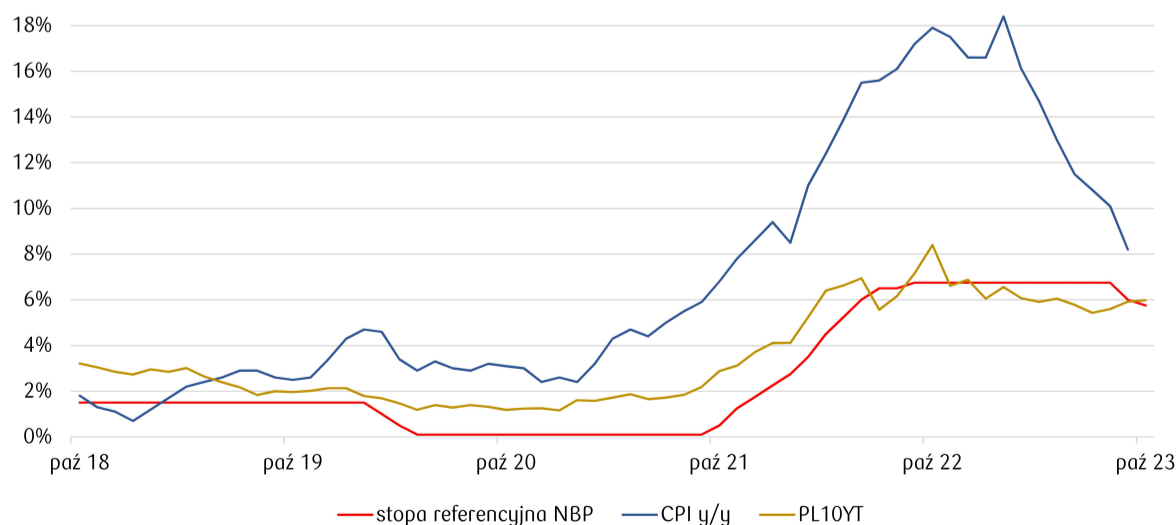
W środę złoty umocnił się, kurs EUR/PLN zakończył sesję w okolicach 4,61, a USD/PLN w pobliżu 4,38. Aprecjacji podlegały również pozostałe waluty z regionu CEE-3, a na rynkach bazowych FX dolar amerykański osłabiał się, czego skutkiem była wyższa kursu EUR/USD w okolice 1,0510. Złoty w środę podlegał silnym impulsom płynącym zarówno z kraju jak i z rynków bazowych. Na rynkach bazowych, obok słabnącego dolara miało miejsce wyraźne cofnięcie rentowności obligacji skarbowych z wieloletnich maksimów. Przyczyną poprawy globalnych nastrojów były nieco lepsze od oczekiwań odczyty indeksów PMI z Europy oraz słabsze dane z rynku pracy w USA (raport ADP) przy zgodnych z oczekiwaniami odczytach indeksów PMI i ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych. Na poprawę globalnych nastrojów złoty reagował w sposób ograniczony czekając na decyzję RPP. Rada obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pb., co było zgodne z konsensusem ekonomistów, a tym samym rynkowe wyceny obniżki o ponad 50 pb. nie zostały „dostarczone”. To doprowadziło do wyraźnego umocnienia PLN. Komunikat Rady po posiedzeniu nie wniósł nic nowego, a tym samym na szersze uzasadnienie decyzji oraz ewentualne sugestie dotyczące przyszłych działań, rynek będzie musiał poczekać do dzisiejszej konferencji prezesa NBP.

Środowe umocnienie złotego nie jest na tyle duże aby zmienić trendy głównych par z PLN, a tym samym EUR/PLN pozostaje w trendzie bocznym z punktami brzegowymi na 4,55 i 4,64, USD/PLN natomiast w trendzie wzrostowym z technicznym wsparciem na 4,35. Naszym zdaniem dalsze zachowanie złotego będzie zależne od globalnych nastrojów, które w krótkim terminie mogą ulegać przesileniu, a tezę taką potwierdzą lub zanegują piątkowe, miesięczne dane z rynku pracy w USA za wrzesień br. (NFP).

Na krajowym rynku stopy procentowej sesja przyniosła silne wzrosty rentowności SPW w zakresie 11-18 pb., mocniejsze na krótkim końcu krzywej. W górę szły także rentowności obligacji pozostałych państw z regionu CEE-4, a na rynkach bazowych dochodowość UST i Bundów po ustanowieniu nowych, wieloletnich maksimów na początku sesji, kończyły dzień spadkami o 4-10 pb. Przyczyną zwrotu na rynkach bazowych FI były publikowane w środę ww. dane makro z rynków bazowych, zniżkujące od początku sesji ceny ropy naftowej ale również wypowiedzi przedstawicieli EBC (Mario Centeno), sugerujące zakończenie cyklu podwyżek stóp przez ten bank centralny. W tym pozytywnym otoczeniu krajowe SPW od początku sesji zniżkowały, co wyglądało jakby rynek zaczął korygować swoje oczekiwania na mocne cięcie stóp na środowym posiedzeniu RPP. Obniżka stóp NBP o 25 pb. była zgodna z rynkowym konsensusem, ale zdecydowanie mniejsza od skali wycenianej przez instrumenty pochodne. To doprowadziło do dalszych wzrostów rentowności krajowych papierów, które w tenorze 5-cio i 10-cio letnim dotarły do okolic średnioterminowych linii trendu spadkowego.

Co prawda szczegółowe uzasadnienie decyzji RPP poznamy dzisiaj po 15:00, jednak wydaje się, że kontynuacja cyklu obniżek stóp będzie przebiegać w tempie charakterystycznym dla „konserwatywnego banku centralnego”, o czym mówił A. Głapiński podczas jednej z ostatnich swoich konferencji. To może w najbliższym czasie ciążyć instrumentom pochodnym wyceniającym zdecydowanie bardziej agresywne luzowanie pieniężne oraz krótkiemu końcowi krzywej rentowności. Potencjał wzrostu rentowności długiego jej końca jest już jednak mocno ograniczony, gdyż po sesji środowej rynkowa dochodowość 10-latek jest o ok. 25 pb. wyższa od stopy referencyjnej NBP.

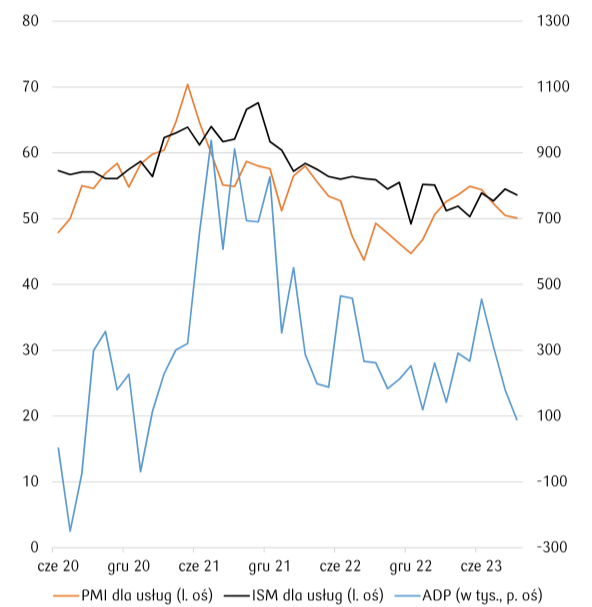
### Wykres dnia: Po środowej obniżce stóp, rynkowa rentowność polskich 10-latek jest wyższa od stopy referencyjnej NBP.



Źródło: Refinitiv

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

### Słabsze dane makro z USA wspierały deprecjację dolara i spadki rentowności UST.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

| Notowania kursów |      | Δ1d   | Δ5d   |
|------------------|------|-------|-------|
| EUR/PLN          | 4,60 | -0,03 | -0,03 |
| USD/PLN          | 4,37 | -0,05 | -0,04 |
| CHF/PLN          | 4,78 | -0,01 | -0,01 |
| EUR/USD          | 1,05 | 0,01  | 0,00  |
| EUR/CHF          | 0,96 | 0,00  | -0,01 |

Źródło: Refinitiv, stan na 05.10

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska       |      | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y           | 5,17 | 19  | 13  |
| 5Y           | 5,36 | 15  | 16  |
| 10Y          | 5,98 | 11  | 15  |
| PL 10Y-2Y    | 81   | -8  | 3   |
| PL-Bund 10Y  | 305  | 13  | 4   |
| PL ASW 10Y   | 90   | 0   | -7  |
| Rynki bazowe |      | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y      | 4,74 | -7  | 11  |
| Bund 10Y     | 2,94 | -2  | 11  |
| UST-Bund 10Y | 180  | -5  | 0   |

Źródło: Refinitiv, stan na 04.10

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 04.10

|        | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|--------|------|------|------|
| Polska | 5,17 | 5,36 | 5,98 |
| Δ1d    | 19   | 15   | 11   |
| Δ5d    | 13   | 16   | 15   |

|        | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|--------|------|------|------|
| Niemcy | 3,19 | 2,83 | 2,94 |
| Δ1d    | -2   | -1   | -2   |
| Δ5d    | -4   | 3    | 11   |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USA | 5,05 | 4,72 | 4,74 |
| Δ1d | -10  | -8   | -7   |
| Δ5d | -9   | 1    | 11   |

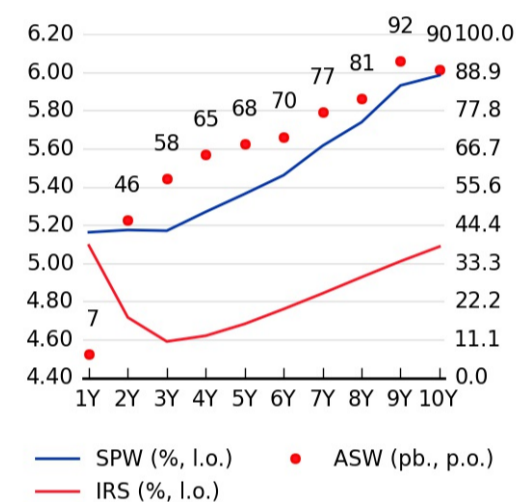
### Notowania kontraktów IRS, stan na 04.10

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| PLN | 4,72 | 4,68 | 5,09 |
| Δ1d | 23   | 17   | 11   |
| Δ5d | 24   | 28   | 23   |

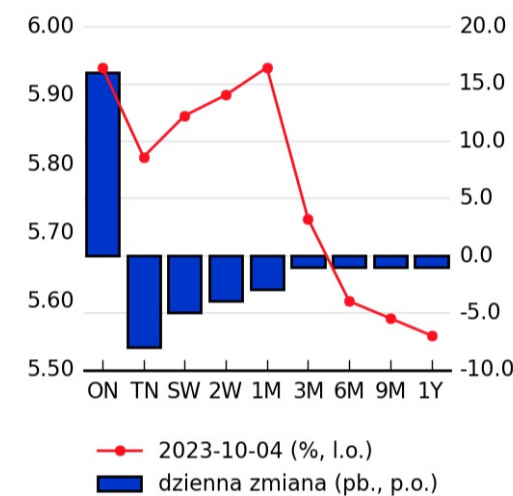
|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| EUR | 3,80 | 3,45 | 3,47 |
| Δ1d | -3   | -3   | -5   |
| Δ5d | -3   | 1    | 10   |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USD | 5,24 | 4,75 | 4,68 |
| Δ1d | -9   | -7   | -7   |
| Δ5d | -9   | 4    | 12   |

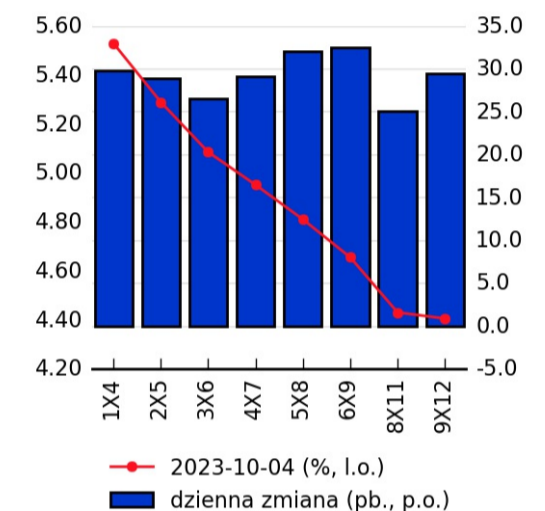
### Polski rynek stopy procentowej



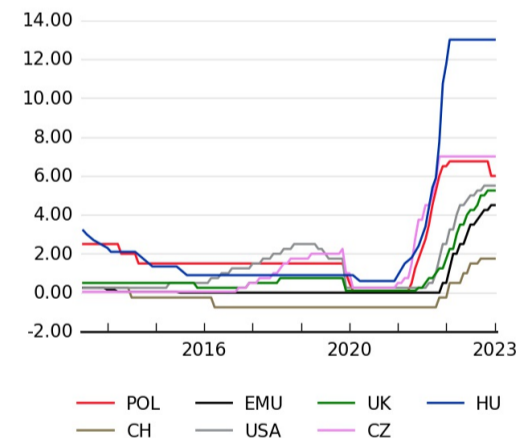
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



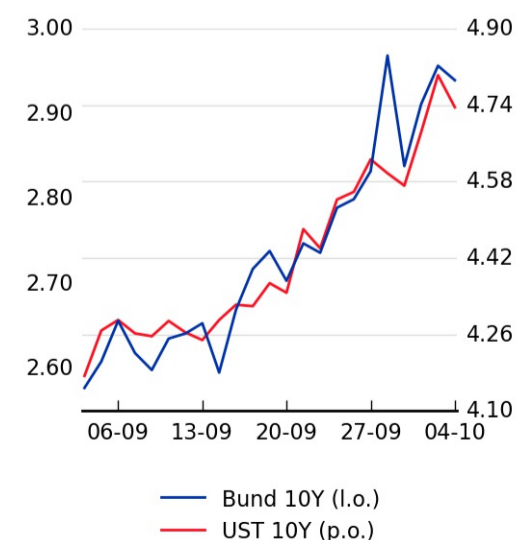
| Kraj            | Stopy (%) |
|-----------------|-----------|
| USA             | 5,50%     |
| Strefa euro     | 4,50%     |
| Japonia         | -0,10%    |
| Wielka Brytania | 5,25%     |
| Szwajcaria      | 1,75%     |
| Polska          | 5,75%     |
| Węgry           | 13,00%    |
| Czechy    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

### Prognozy rentowności obligacji\*

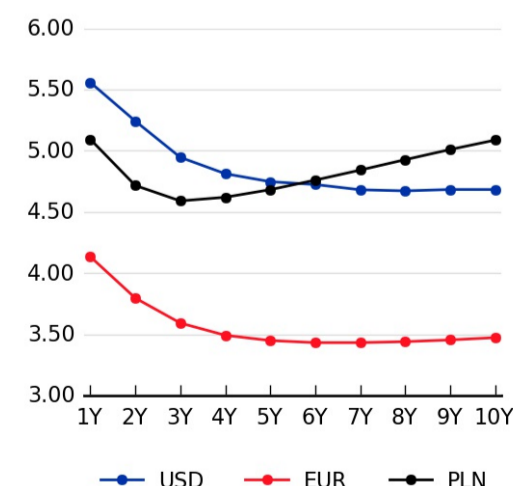
| Tenor  | 4Q23 | 1Q24 |
|--------|------|------|
| PL 1Y  | 4,60 | 4,08 |
| PL 2Y  | 4,80 | 4,44 |
| PL 5Y  | 5,00 | 4,87 |
| PL 10Y | 5,50 | 5,13 |

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

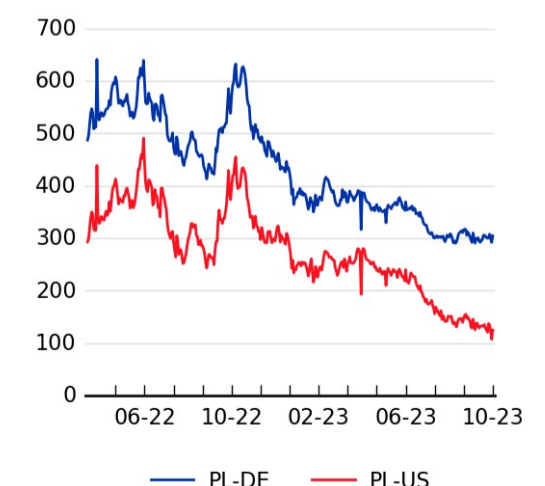
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN       | 4,599    | 4,618      |
| USD/PLN       | 4,369    | 4,394      |
| CHF/PLN       | 4,771    | 4,794      |
| EUR/USD       | 1,050    | 1,053      |
| EUR/CHF       | 0,961    | 0,964      |
| USD/JPY       | 148,250  | 149,180    |

stan na: 04.10

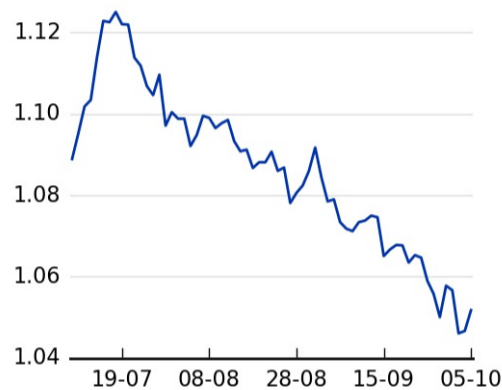
| Notowania kursów walut w NBP |        |
|------------------------------|--------|
| EUR                          | 4,6303 |
| USD                          | 4,4155 |
| CHF                          | 4,8065 |
| GBP                          | 5,3492 |
| CZK                          | 0,1891 |
| RUB                          | 0,0444 |

stan na: 04.10

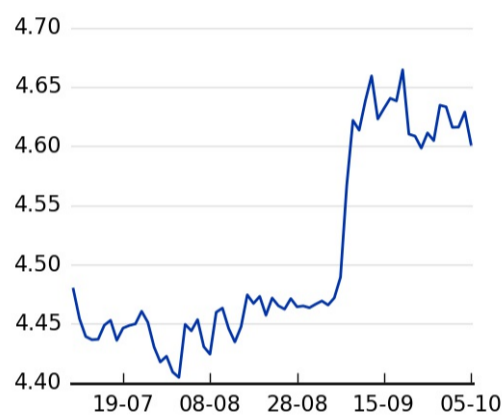
| Prognozy Walutowe |      |      |
|-------------------|------|------|
|                   | 3Q23 | 4Q23 |
| EUR/PLN           | 4,64 | 4,58 |
| USD/PLN           | 4,30 | 4,16 |
| CHF/PLN           | 4,83 | 4,67 |
| EUR/USD           | 1,08 | 1,10 |
| EUR/CHF           | 0,96 | 0,98 |

\*) prognozy PKO BP z dnia 11-09-2023 r.

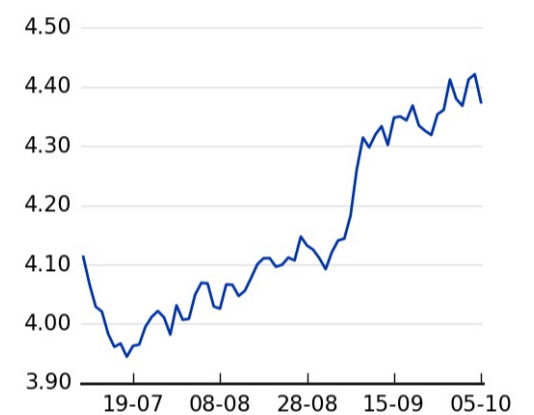
### EUR/USD



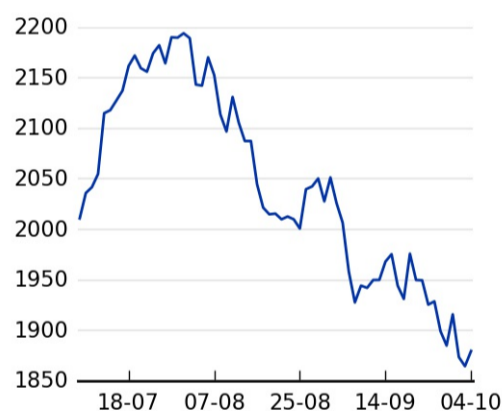
### EUR/PLN



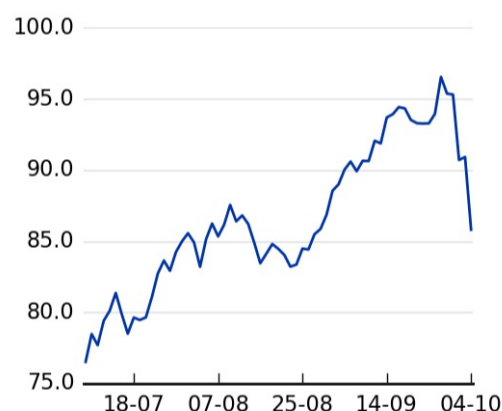
### USD/PLN



### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Czwartek, 05 października 2023 roku               | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|---|-------|------|---------------|------------------|
| Decyzja NBR ws. stóp procentowych (październik)   | 14:00 | RO   | 7,0%          | 7,0%             |
| Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)      | 14:30 | US   | 204 tys.      | 210 tys.         |
| Konferencja prezesa NBP (Adam Glapiński)          | 15:00 | PL   |               |                  |
| Wystąpienie szefa Bundesbanku (Joachim Nagel)     | 15:00 | DE   |               |                  |
| Wystąpienie członka zarządu EBC (Luis de Guindos) | 16:00 | EZ   |               |                  |
| Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr) | 18:15 | 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 05 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.