

## Rynek walutowy i stopy procentowej

W poniedziałek kurs EUR/PLN ustabilizował się w okolicach 4,60 a kurs USD/PLN wzrósł w pobliżu 4,35 przy spadku kursu EUR/USD na półroczne minima poniżej 1,06.

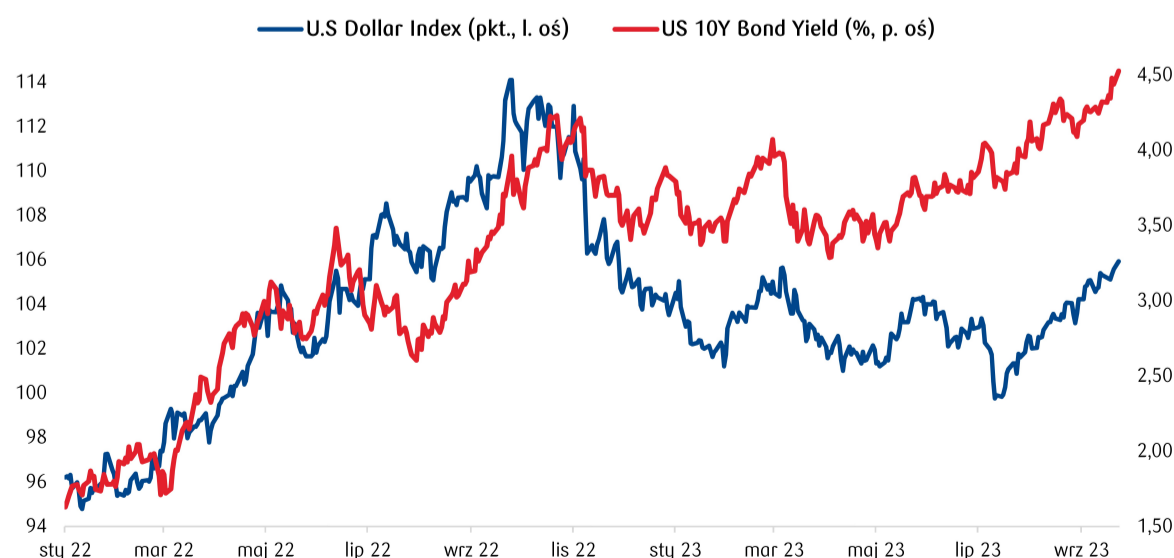
Według naszej oceny potencjał do dalszego umocnienia złotego w krótkim terminie uległ już wyczerpaniu, gdyż rynek w pełni zdyskontował werbalną interwencję prezesa NBP A. Głapińskiego z ubiegłej środy. Dodatkowo do czasu piątkowej publikacji wstępnego odczytu inflacji CPI za wrzesień lokalny kalendarz wydarzeń pozostaje pusty stąd złoty znalazł się ponownie pod trajektorią sytuacji z rynków bazowych, która ostatnio walutom EM nie sprzyja. Amerykański dolar zaliczył nowe półroczne maksima do głównych walut wsparty zeszlotygodniowymi projekcjami FOMC wskazującymi na utrzymywanie stóp Fed na mocno restrykcyjnym poziomie przez większość 2024 r. To kontrastuje z decyzjami BoE czy SNB wstrzymującymi się z dalszymi podwyżkami stóp czy relatywnie gołębiym wydźwiękiem przekazu płynącego z ostatniej konferencji EBC. Dodatkowo znowu nerwowo robi się na rynku juana w związku z narastającymi problemami zadłużeniowymi czołowego chińskiego dewelopera Evergrande. Stąd oczekujemy w nadchodzących dniach notowań EUR/PLN powyżej 4,60 i wzrostu kursu USD/PLN w kierunku 4,36.

W naszym regionie najmocniej w przeciągu tygodnia stracił forint (1,8% do EUR i 2,7% do USD), który znalazł się pod presją po czwartkowej wypowiedzi prezesa MNB, który zapowiedział gwałtowne spowolnienie inflacji do grudnia co wywołało wzrost oczekiwań rynkowych na przyspieszenie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej na Węgrzech. W tym kontekście interesująca będzie wtorkowa decyzja Banku, który najprawdopodobniej ponownie obniży stopę depozytową o 100 pb do 13%, zrównując ją z główną stopą MNB.

Na krajowym rynku stopy procentowej poniedziałek nie przyniósł istotniejszych kierunkowych zmian na krzywej dochodowości obligacji i kontraktów IRS (widać było jedynie stromienie się krzywej). W kontekście zmian notowań na rynkach bazowych, gdzie rentowności 10-letnich US Treasuries wzrosły powyżej 4,50%, a Bundów w pobliżu 2,80%, należy to uznać za dobry wynik. Ministerstwo Finansów utrzymało podwyższoną ofertę obligacji skarbowych na środowej aukcji regularnej (5-8 mld PLN). Sprzedawane na przetargu będą znajdujące się w obrocie serie OK1025, WZ1128, WS0429 i DS1033 (nie dojdzie do sygnalizowanej emisji papierów opartych na stawce WIRON). Podtrzymanie wysokiej podaży sygnalizuje, że resort finansów dostrzega solidny popyt ze strony krajowych instytucji finansowych. Z taką oceną można się zgodzić patrząc na wyniki wcześniejszych aukcji, które przyciągnęły spore zainteresowanie inwestorów. W nieco dłuższym horyzoncie stronę popytową wzmocni napływ środków z tytułu wykupu obligacji DS1023 (łącznie z odsetkami będzie to przeszło 22 mld PLN).

Najciekawszym wydarzeniem wtorkowej sesji będzie posiedzenie węgierskiego MNB. Sygnały wskazujące na kontynuację procesu luzowania polityki pieniężnej na Węgrzech powinny pozytywnie wpływać na wyceny obligacji w naszym regionie. Z drugiej strony skalę reakcji ograniczać będzie fakt, że rynek wycenia już w dużej mierze przyszłe decyzje banku centralnego. A co też istotne, MNB nie zaskakuje inwestorów i systematycznie obniża oprocentowanie 1-dniowych depozytów o 100 pb. miesięcznie. Wyceny instrumentów zakładają, że proces będzie kontynuowany przynajmniej w tym tempie do końca 2023 r. W tej sytuacji rentowności polskich obligacji 2-letnich powinny pozostawać powyżej 5,0%, a 10-letnich w okolicach 5,80%.

**Wykres dnia: Najdroższy od pół roku dolar i najwyższe od kilkunastu lat rentowności amerykańskich obligacji nie sprzyjają aprecjacji złotego.**

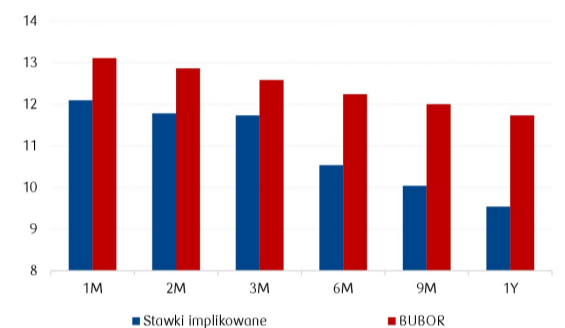


Źródło: Refinitiv

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

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

**Rynek pieniężny na Węgrzech wycenia spadek stóp procentowych MNB o przynajmniej 100 pb. na każdym posiedzeniu aż do końca 2023 r.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,61	0,01	-0,03
USD/PLN	4,35	0,03	0,01
CHF/PLN	4,77	0,02	-0,07
EUR/USD	1,06	-0,01	-0,01
EUR/CHF	0,97	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 26.09

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,08	-1	20
5Y	5,26	0	10
10Y	5,83	4	19
PL 10Y-2Y	75	5	-1
PL-Bund 10Y	304	-2	12
PL ASW 10Y	101	3	3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,54	10	22
Bund 10Y	2,79	5	7
UST-Bund 10Y	175	5	15

Źródło: Refinitiv, stan na 25.09

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 25.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,08	5,26	5,83
Δ1d	-1	0	4
Δ5d	20	10	19

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,22	2,75	2,79
Δ1d	-3	1	5
Δ5d	-4	1	7

	2Y	5Y	10Y
USA	5,13	4,62	4,54
Δ1d	1	5	10
Δ5d	7	16	22

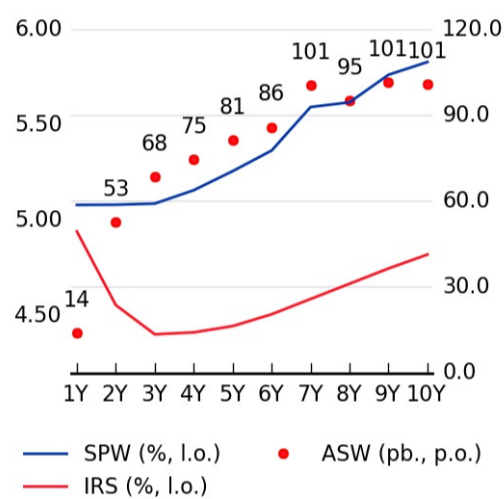
### Notowania kontraktów IRS, stan na 25.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,55	4,45	4,82
Δ1d	-4	0	1
Δ5d	15	18	16

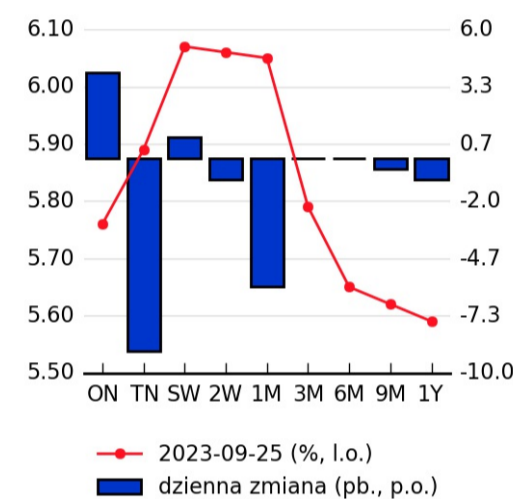
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,80	3,38	3,34
Δ1d	-1	2	6
Δ5d	-2	4	10

	2Y	5Y	10Y
USD	5,30	4,65	4,50
Δ1d	4	6	10
Δ5d	11	17	24

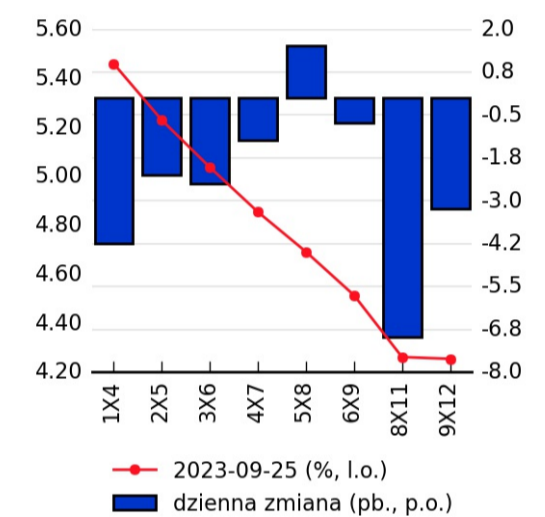
### Polski rynek stopy procentowej



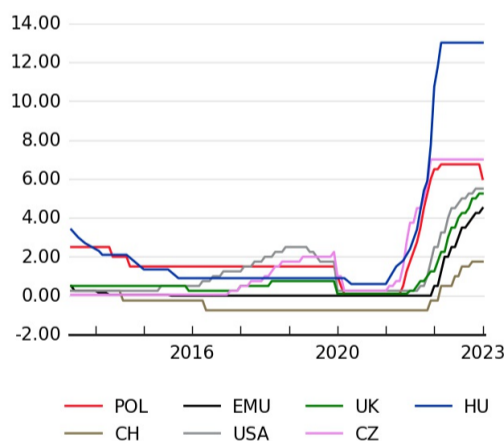
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



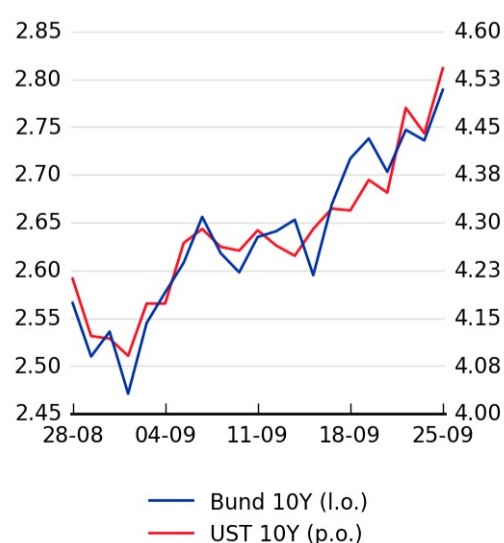
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

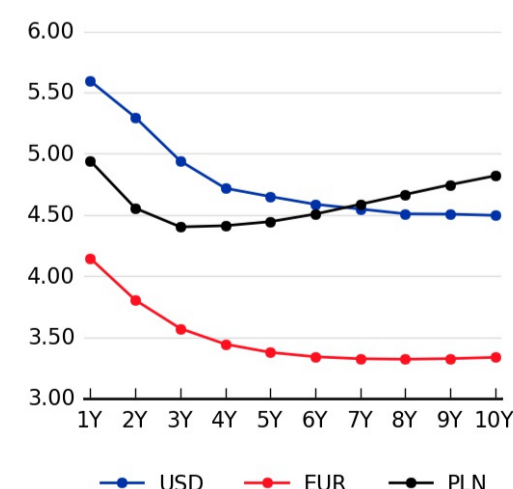
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

\*) prognozy PKO BP z dnia 12-09-2023 r.

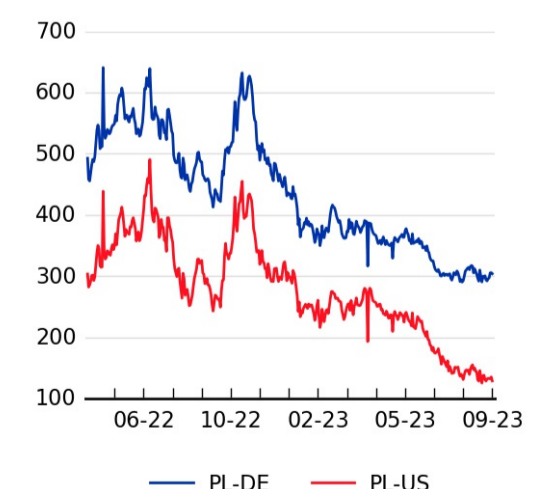
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,598	4,620
USD/PLN	4,342	4,365
CHF/PLN	4,758	4,783
EUR/USD	1,058	1,060
EUR/CHF	0,965	0,967
USD/JPY	148,690	148,980

stan na: 25.09

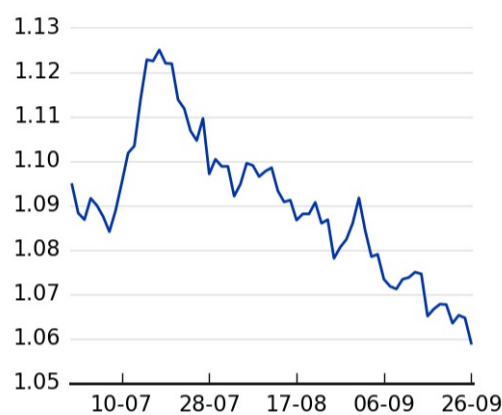
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5892
USD	4,3188
CHF	4,7470
GBP	5,2783
CZK	0,1881
RUB	0,0450

stan na: 25.09

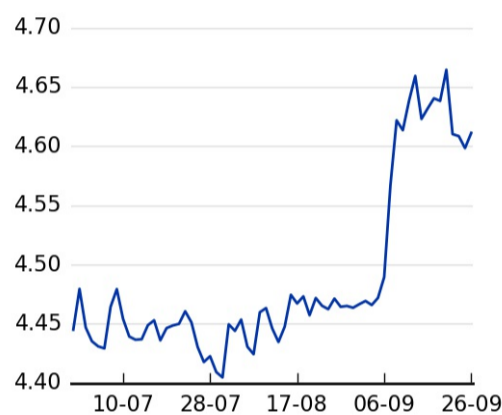
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

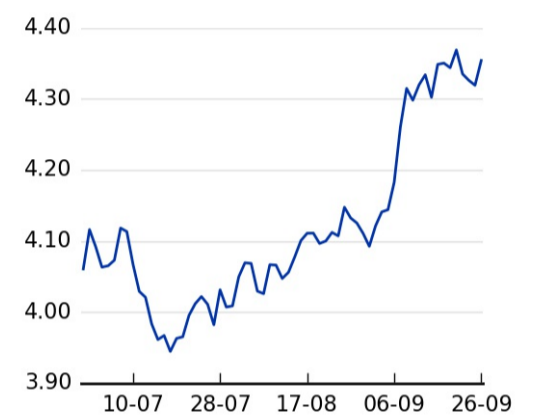
### EUR/USD



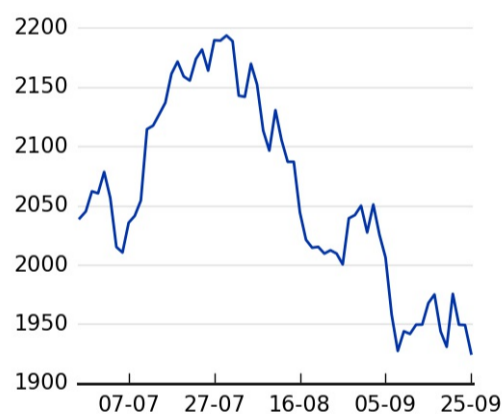
### EUR/PLN



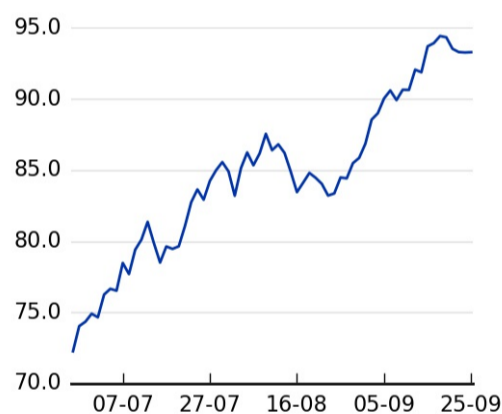
### USD/PLN



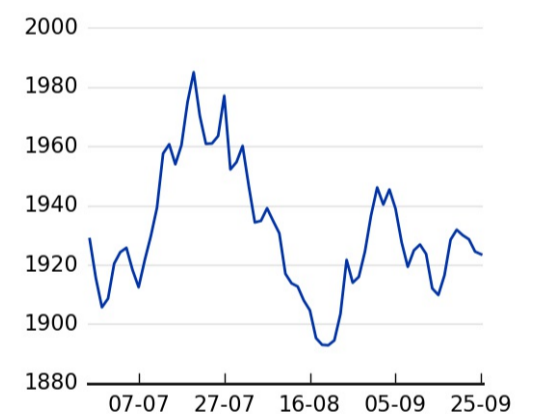
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 26 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks zaufania konsumentów (wrzesień)	16:00	US	106,1	105,6
Sprzedaż nowych mieszkań (sierpień)	16:00	US	0,71 mln	0,70 mln

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 26 września 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.