

## Rynek walutowy i stopy procentowej

We wtorek złoty kontynuował deprecjację, kurs EUR/PLN kończył sesję w pobliżu 4,66, a USD/PLN w okolicach 4,33. W czasie notowań wzrosły ww. par były jednak wyraźnie większe, a kurs EUR/PLN ocierał się o poziom 4,70. Na globalnych rynkach FX umacniał się amerykański dolar, choć kurs EUR/USD dzięki mocnej końcówce dnia zamknął się na 1,0760 czyli niewielką zwyżką. Globalne otoczenie dla walut EM nie było we wtorek korzystne, tryb risk-off powrócił, a indeksy giełdowe przeważnie w umiarkowanym stopniu zniżkowały. Przez większą część europejskiej sesji zniżkował również kurs EUR/USD, na co wpływ miały wtorkowe odczyty Indeksu instytutu ZEW z Niemiec, gdzie indeks bieżącej oceny spadł zdecydowanie mocniej od rynkowego konsensusu (do -79,4 pkt.), czyli do poziomu najniższego od sierpnia 2020 roku. Głównym jednak czynnikiem oddziaływującym na złotego były w dalszym ciągu echa ubiegłotygodniowej decyzji RPP, choć warto zauważyć, iż w czasie sesji zarówno kursy EUR/PLN jak i USD/PLN testowały kolejne, tym razem średnioterminowe techniczne opory (odpowiednio 4,70 oraz 4,3650), od których wyraźnie zawróciły.

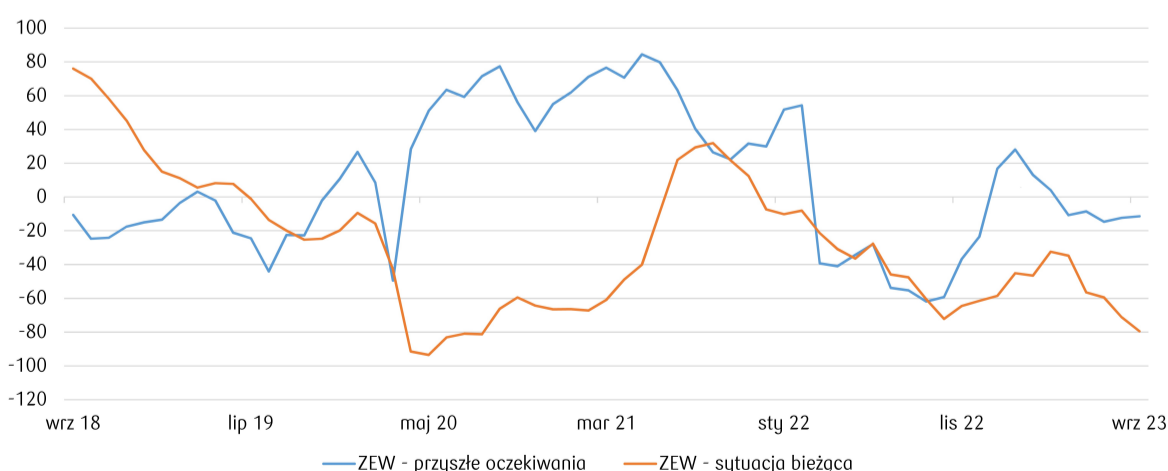
Ten zwrot może stanowić pierwszy sygnał do rozpoczęcia nieco większego, raczej korekcyjnego umocnienia krajowej waluty. Wsparciem dla takiego scenariusza mógłby być ewentualny, niższy od oczekiwań, śródowny odczyt inflacji CPI z USA, czy pozostawienie stóp procentowych bez zmian na czwartkowym posiedzeniu EBC. Nie wydaje się, aby krajowy, dzisiejszy odczyt salda na rachunku obrotów bieżących za lipiec br. miał w obecnych warunkach dla złotego duże znaczenie. Naszym zdaniem w najbliższych dniach ryzyka dla złotego będą przesunięte w kierunku korekcyjnego jego umocnienia z pierwszymi celami na 4,29 dla USD/PLN oraz 4,61 dla EUR/PLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła wzrosty rentowności w zakresie 7-10 pb., nieco mocniejsze na długim końcu krzywej. Na rynkach bazowych zmiany cen były niewielkie (+1/-2 pb.), a rentowności pozostawały w lokalnych trendach bocznych.

W krajowym otoczeniu nie pojawiły się nowe czynniki, które mogłyby mieć wpływ na rynkowe oczekiwania odnośnie kierunku polityki pieniężnej w Polsce, a rynek w dalszym ciągu dyskontował znaczące jej poluzowanie (o ponad 100 pb.) do końca br. Także oddziaływanie rynków bazowych było niewielkie, a słabe odczyty Indeksu instytutu ZEW miały głównie wpływ na rynek FX. W takim otoczeniu to czynniki techniczne w postaci silnego wykupienia szczególnie krótkiego końca krajowej krzywej, który w perspektywie ostatnich 5-ciu sesji zniżkował o niemal 70 pb. miały wpływ na notowania krajowych SPW. Skala wtorkowych wzrostów rentowności nie spowodowała jednak żadnych zmian ich średnioterminowych trendów, które dla tenorów 2 i 5-ciu letnich są spadkowe, a rentowność obligacji 10-letnich od połowy lipca br. pozostaje w trendzie bocznym.

Kluczowym wydarzeniem środy będą sierpniowe odczyty inflacji CPI z USA, gdzie rynek oczekuje wzrostu jej podstawowej miary do 3,6% r/r z 3,2% r/r i spadku inflacji bazowej do 4,3% r/r z 4,7% r/r w lipcu. Dane te mogą dostarczyć wskazówek, kiedy Rezerwa Federalna zakończy cykl podwyżek stóp procentowych, oraz pokazać jaki wpływ na inflację mają rosnące w ostatnich miesiącach ceny ropy naftowej. Ewentualny jastrzębi wydzźwięk ww. danych zapewne przedłużyłby korektę wzrostową rentowności krajowych SPW, a każdy inny ich odbiór mógłby przywrócić presję na niższe dochodowości, choć nie sądzimy aby przed czwartkowym posiedzeniem EBC rynek przesunął się znacząco.

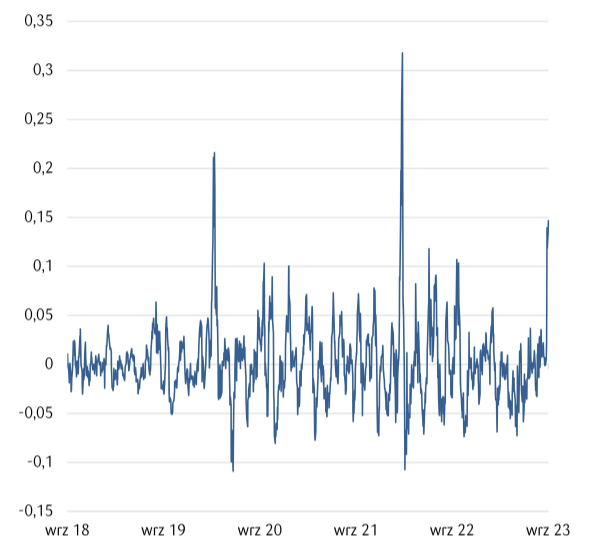
**Wykres dnia: Bieżąca ocena sytuacji gospodarczej w Niemczech, mierzona za pomocą Indeksu instytutu ZEW jest najgorsza od 3 lat.**



Źródło: Refinitiv

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

**Obecne odchylenie kursu EUR/PLN od krótkoterminowej średniej (SMA 15) jest trzecim największym z ostatnich 5-ciu lat.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,66	0,02	0,17
USD/PLN	4,33	0,01	0,15
CHF/PLN	4,86	0,02	0,16
EUR/USD	1,07	0,00	0,00
EUR/CHF	0,96	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 13.09

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,75	8	-59
5Y	5,12	9	-23
10Y	5,64	10	6
PL 10Y-2Y	88	1	66
PL-Bund 10Y	300	9	3
PL ASW 10Y	95	-7	10
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,26	-2	0
Bund 10Y	2,64	1	3
UST-Bund 10Y	162	-3	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 12.09

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 12.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,75	5,12	5,64
Δ1d	8	9	10
Δ5d	-59	-23	6

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,12	2,65	2,64
Δ1d	3	2	1
Δ5d	9	6	3

	2Y	5Y	10Y
USA	5,00	4,41	4,26
Δ1d	1	0	-2
Δ5d	4	3	0

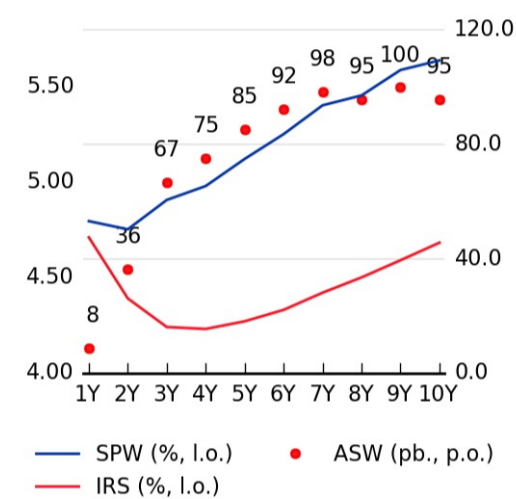
### Notowania kontraktów IRS, stan na 12.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,39	4,27	4,68
Δ1d	10	15	16
Δ5d	-58	-25	-4

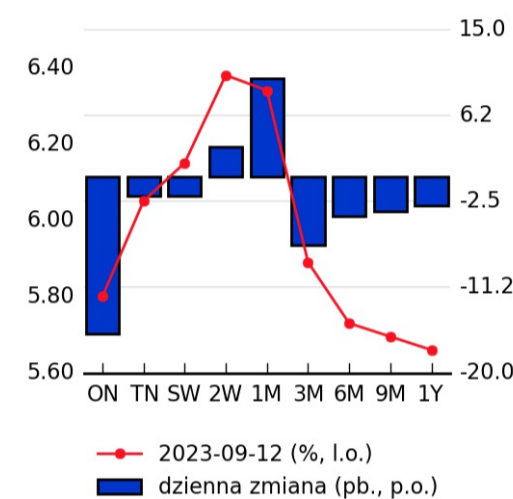
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,72	3,28	3,19
Δ1d	3	2	1
Δ5d	7	5	2

	2Y	5Y	10Y
USD	5,19	4,47	4,25
Δ1d	6	2	-1
Δ5d	9	6	2

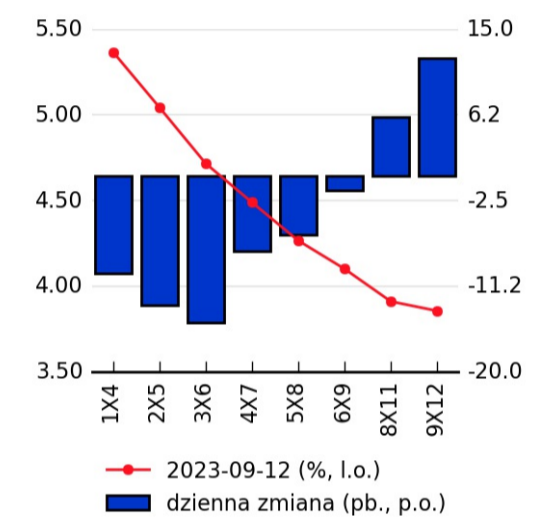
### Polski rynek stopy procentowej



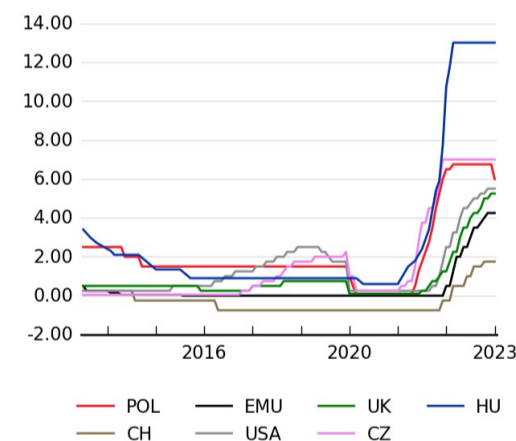
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



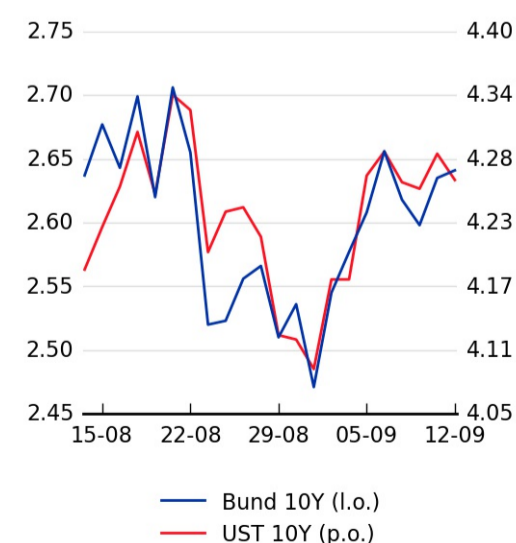
Kraj	Stopy procentowe
USA	5,50%
Strefa euro	4,25%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

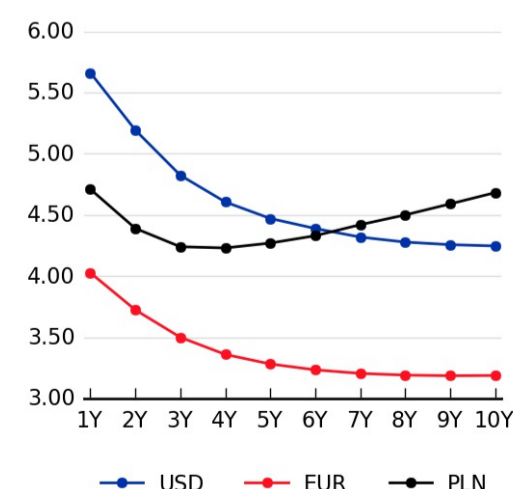
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

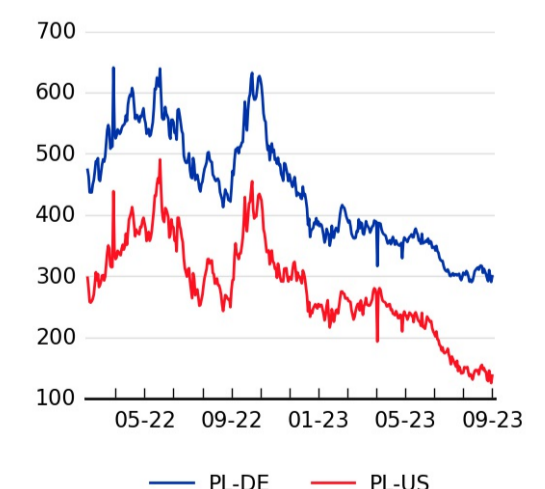
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,650	4,669
USD/PLN	4,323	4,344
CHF/PLN	4,849	4,873
EUR/USD	1,074	1,077
EUR/CHF	0,958	0,960
USD/JPY	147,000	147,480

stan na: 12.09

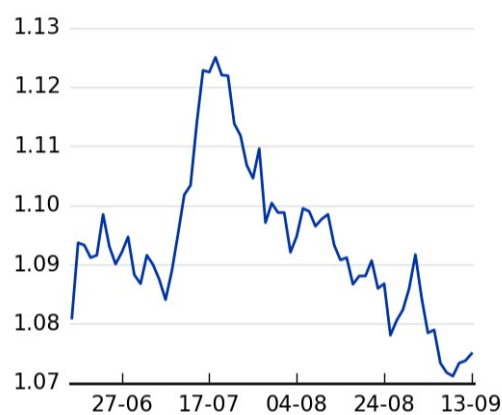
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6836
USD	4,3711
CHF	4,9015
GBP	5,4495
CZK	0,1903
RUB	0,0428

stan na: 12.09

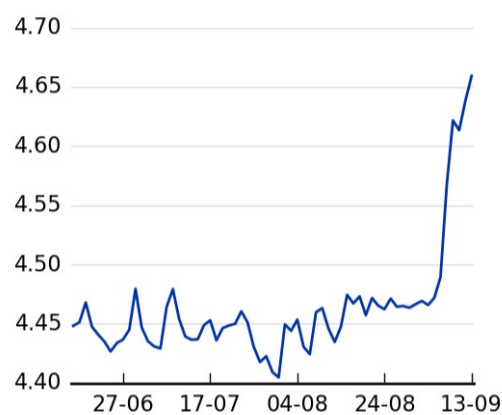
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

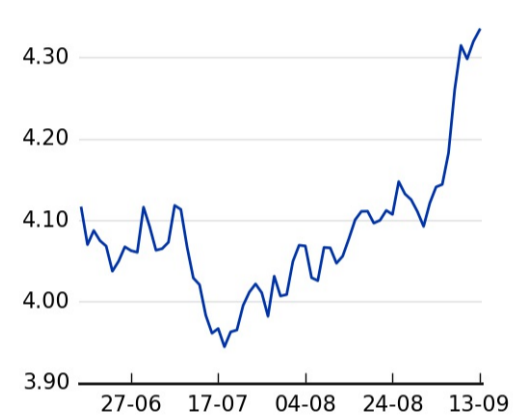
### EUR/USD



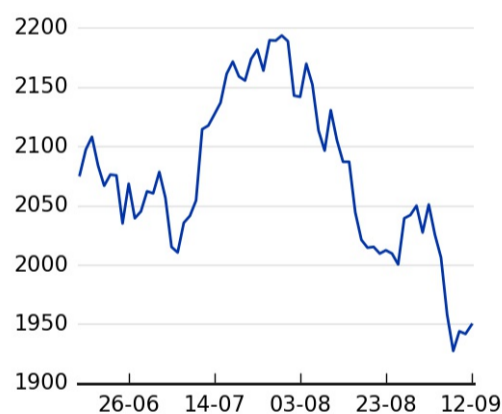
### EUR/PLN



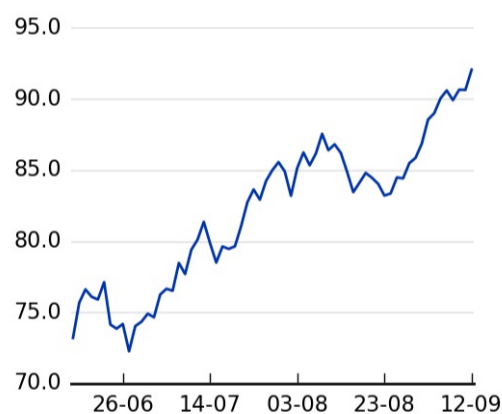
### USD/PLN



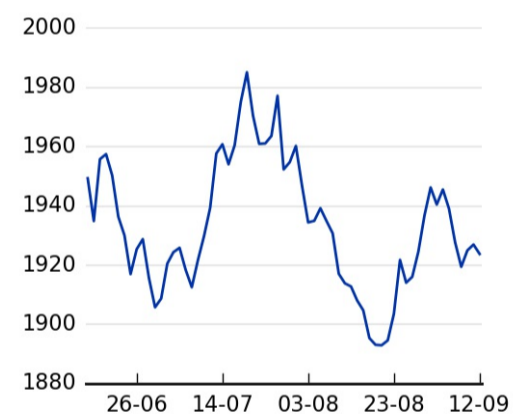
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 13 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (sierpień)	08:00	RO	9,4% r/r	9,1% r/r
Produkcja przemysłowa (lipiec)	11:00	EZ	-1,2% r/r	-0,4% r/r
Saldo rachunku bieżącego (lipiec)	14:00	PL	2431 mln EUR	1200 mln EUR
Inflacja CPI (sierpień)	14:30	US	3,2% r/r	3,6% r/r
Inflacja bazowa CPI (sierpień)	14:30	US	4,7% r/r	4,3% 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 13 września 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.