

## Rynek walutowy i stopy procentowej

W zeszłym tygodniu złoty się umocnił co spowodowało kursy EUR/PLN i USD/PLN w pobliżu poziomów odpowiednio 4,60 oraz 4,32 przy utrzymaniu się kursu EUR/USD w pobliżu 1,0650.

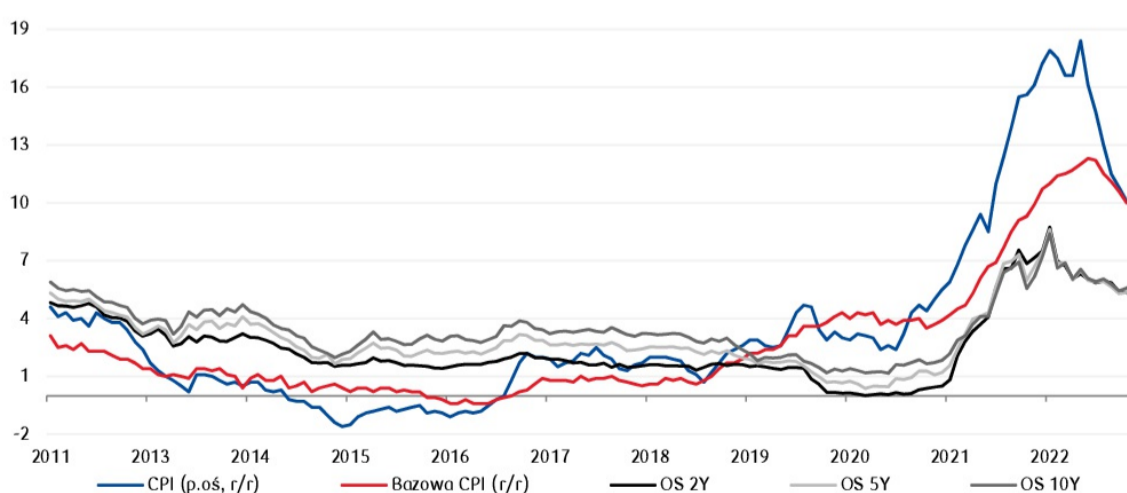
Decydujący wpływ na aprecjację złotego miało werbalne wsparcie ze strony prezesa NBP, który zakomunikował w środę zawężającą się przestrzeń do dalszych obniżek stóp. Ta wypowiedź wywołała spadek oczekiwań rynkowych co do skali łagodzenia pieniężnego w tym roku na czym skorzystała polska waluta odrabiając część strat z poprzednich dwóch tygodni. Umocnienie złotego nie zdołała wyhamować wyrażona w najnowszych projekcjach FOMC jeszcze bardziej jastrzębia postawa Fed, która przyczyniła się do aprecjacji dolara na szerokim rynku oraz testu istotnego wsparcia technicznego w pobliżu 1,0630 na parze EUR/USD. Na koniec tygodnia znajdujące się pod presją waluty EM jednakże odbiły a złoty znalazł podatny grunt do dalszego umocnienia, przebijając wsparcie do euro na poziomie 4,61. Już po zamknięciu piątkowej sesji agencja Moody's nie dokonała aktualizacji długoterminowego ratingu Polski (A2) oraz jego stabilnej perspektywy.

Początek nowego tygodnia nie będzie obfitował w istotne dla uczestników rynku wydarzenia makroekonomiczne. Stopa bezrobocia w Polsce powinna utrzymać się w sierpniu na niskim poziomie 5% co będzie miało neutralny wpływ na notowania złotego. Z kolei kurs EUR/USD może doszukiwać się wsparcia ze strony wrześniowego odczytu Indeksu instytutu Ifo, jeśli pokażąby on wyhamowanie spadku nastrojów biznesowych panujących wśród niemieckich przedsiębiorców, które pogarszają się nieprzerwanie od 4 miesięcy. To powinno sprzyjać w najbliższych dniach konsolidacji kursu EUR/PLN w pobliżu poziomu 4,60.

Na krajowym rynku stopy procentowej kluczowe znaczenie w perspektywie najbliższych dni będą miały publikacje wstępnych danych nt. inflacji w Europie a w kraju szczegóły aukcji obligacji organizowanych w IV kw. 2023 r., a także nastroje dominujące na świecie. Inwestorzy wyraźnie oczekują kontynuacji procesu dezinflacji i to może być motyw przewodni najbliższego tygodnia. W Polsce inflacja może spaść we wrześniu w kierunku 8,5% biorąc pod uwagę silnie zniżujące ceny paliw na stacjach benzynowych. Tak wyraźny miesięczny spadek presji cenowej dałby RPP przestrzeń i argumenty do kolejnej październikowej obniżki stóp procentowych, którą rynek wycenia na przynajmniej 50 pb. Ten przekaz powinna dodatkowo wzmocnić informacja o prognozowanym spadku HICP we wrześniu w strefie euro (konsensus zakłada spadek inflacji konsumenckiej do 4,5% r/r wobec sierpniowych 5,2%). Wspomniany odczyt powinien zmniejszyć prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych EBC, a także nasilić oczekiwania rynkowe na luzowanie polityki pieniężnej w 2024 r. W konsekwencji wzrosty rentowności obligacji w Europie powinny wyhamować, a może nawet pojawi się przestrzeń do istotniejszego odrealizowania.

Dodatkowo na koniec miesiąca w kraju poznamy szczegóły podaży obligacji w IV kw. 2023 r. Biorąc pod uwagę zwiększenie skali nierównowagi budżetu w 2024 r. oczekiwać można utrzymania podwyższonego poziomu emisji. Szacować można, że w październiku i listopadzie Ministerstwo Finansów będzie emitować papiery na poziomie 14-15 mld PLN miesięcznie. W najbliższym miesiącu mogą zostać zorganizowane dwie aukcje regularne, gdyż jednocześnie zapadać będzie seria DS1023 (17,7 mld PLN). W tym kontekście istotnym testem dla popytu będzie śródowa aukcja regularna (4-8 mld PLN).

**Wykres dnia: Spadek inflacji w kierunku 8,5% we wrześniu powinien wesprzeć wycenę polskich obligacji.**

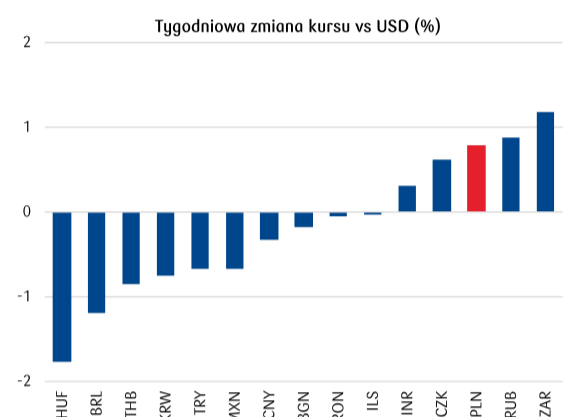


Źródło: Refinitiv

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

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

**Tytuł: W ubiegłym tygodniu złoty był jedną z nielicznych walut EM, która umocniła się do dolara.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,60	-0,01	-0,04
USD/PLN	4,32	-0,01	-0,03
CHF/PLN	4,75	-0,03	-0,09
EUR/USD	1,06	0,00	0,00
EUR/CHF	0,97	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 25.09

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,09	-2	24
5Y	5,25	-2	12
10Y	5,79	-1	18
PL 10Y-2Y	70	2	-5
PL-Bund 10Y	306	0	12
PL ASW 10Y	98	-4	3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,44	-4	12
Bund 10Y	2,74	-1	7
UST-Bund 10Y	170	-3	5

Źródło: Refinitiv, stan na 22.09

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 22.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,09	5,25	5,79
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	24	12	18

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,25	2,75	2,74
Δ1d	-1	-2	-1
Δ5d	4	6	7

	2Y	5Y	10Y
USA	5,12	4,57	4,44
Δ1d	-2	-4	-4
Δ5d	9	12	12

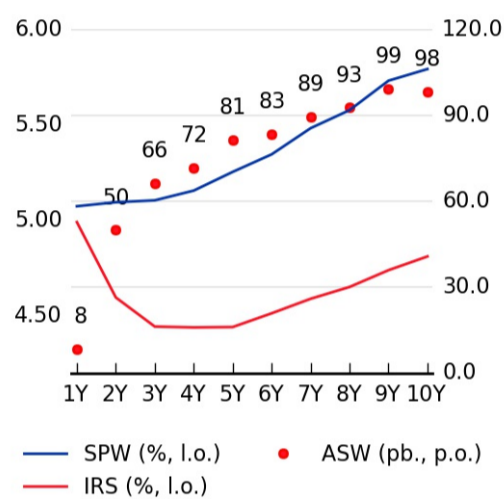
### Notowania kontraktów IRS, stan na 22.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,59	4,44	4,81
Δ1d	-3	-1	3
Δ5d	19	16	15

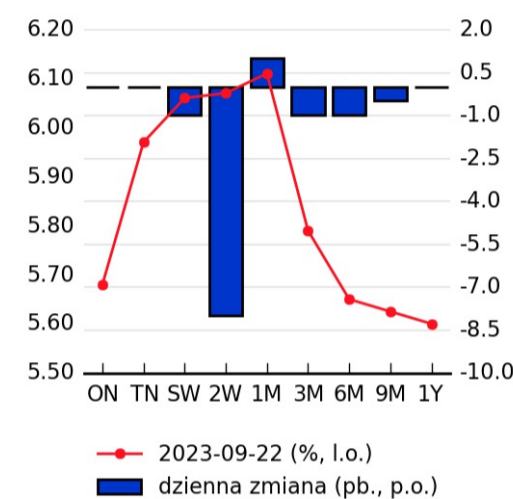
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,82	3,36	3,27
Δ1d	0	0	1
Δ5d	4	6	7

	2Y	5Y	10Y
USD	5,26	4,59	4,39
Δ1d	-4	-7	-7
Δ5d	8	9	10

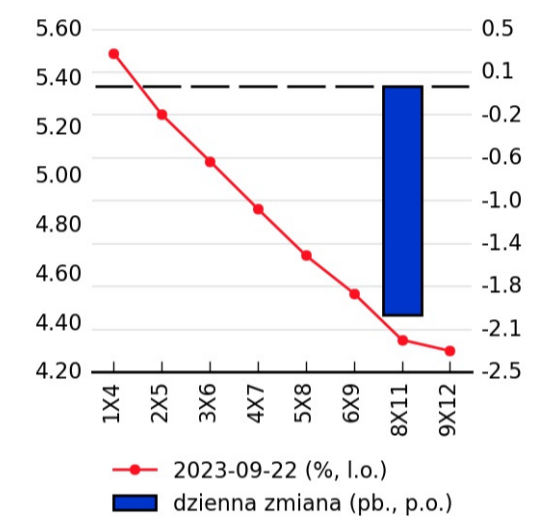
### Polski rynek stopy procentowej



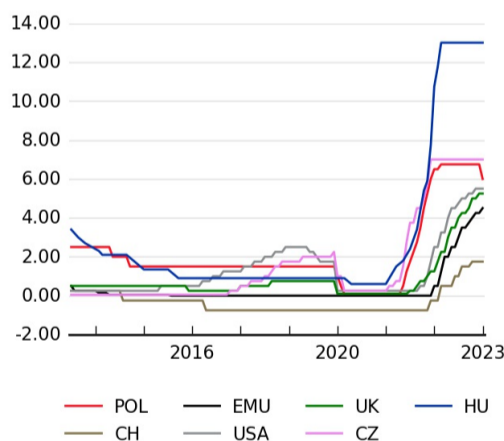
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



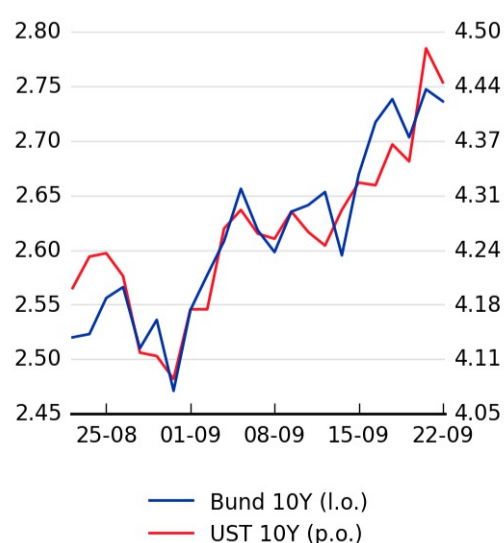
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

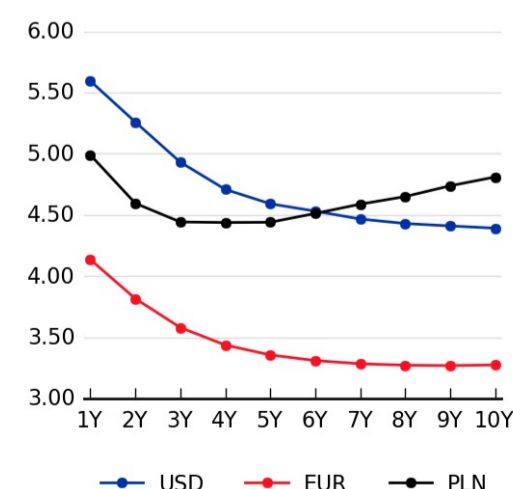
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

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

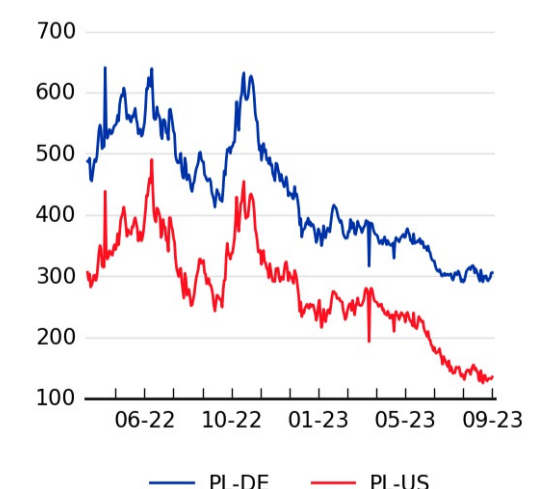
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,597	4,618
USD/PLN	4,318	4,336
CHF/PLN	4,754	4,785
EUR/USD	1,064	1,066
EUR/CHF	0,964	0,968
USD/JPY	148,210	148,500

stan na: 22.09

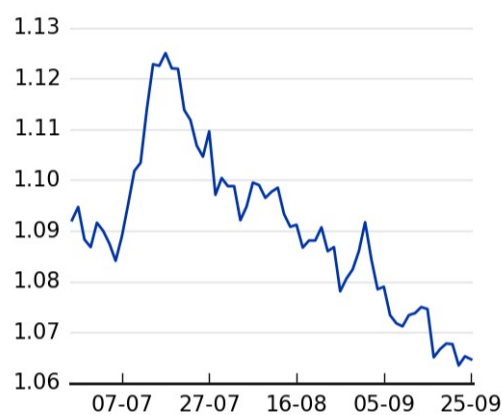
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6069
USD	4,3269
CHF	4,7752
GBP	5,3020
CZK	0,1889
RUB	0,0450

stan na: 22.09

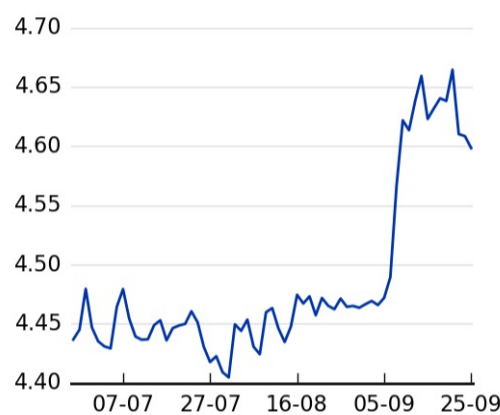
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

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

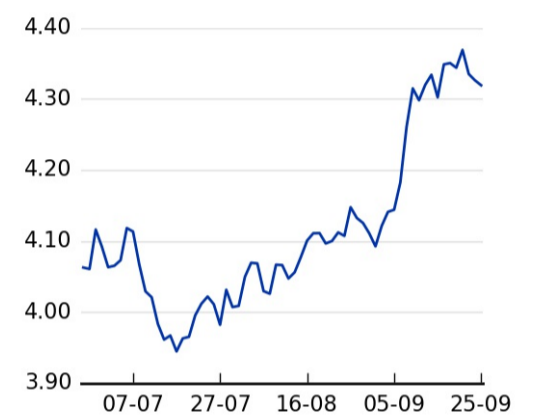
### EUR/USD



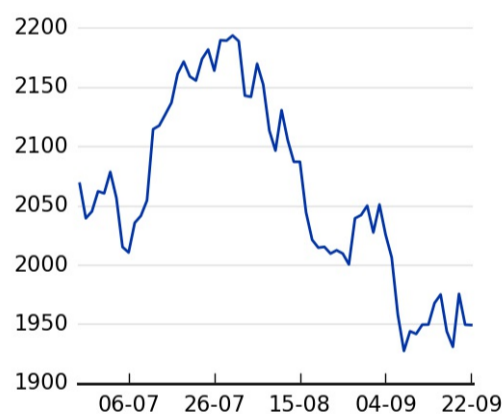
### EUR/PLN



### USD/PLN



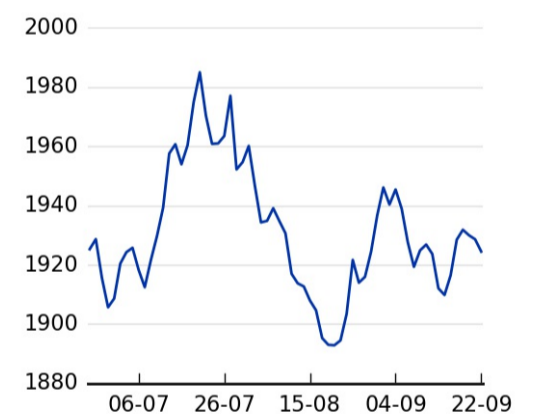
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 25 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Stopa bezrobocia (sierpień)	10:00	PL	5,0%	5,0%
Indeks instytutu Ifo (wrzesień)	10:00	DE	85,7 pkt.	85 pkt.
Wystąpienie prezes EBC (Ch. Lagarde)	15:00	EZ		

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 25 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.