

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Początek tygodnia przyniósł dalsze osłabienie złotego. Jeszcze podczas sesji europejskiej kurs EUR/PLN chwilowo wzrósł powyżej 4,63 (obecnie bliżej 4,60). Wzrost obaw, prowadzący do ponownego nasilenia się awersji do ryzyka przyszedł wraz z doniesieniami z USA o gotowości Fed do nieograniczonego QE m.in. ogłaszając nielimitowane zakupy obligacji skarbowych oraz obligacji zabezpieczanych kredytami hipotecznymi. W niedzielę Senatowi USA nie udało się pokonać pierwszej proceduralnej przeszkody na drodze do wprowadzenia w życie CARES Act, czyli amerykańskiego odpowiednika tarczy antykrzysowej o wartości ponad 1 mld dolarów. To wywołało dalszą falę paniki i wyprzedaży na amerykańskich giełdach i najprawdopodobniej dlatego Rezerwa Federalna ogłosiła najbardziej radykalny w swojej historii program pomocy dla gospodarki, co wsparło kontrakty futures na najważniejsze akcje amerykańskich spółek. Strach jednak powrócił i w poniedziałek ostatecznie Wall Street zamknęło się na czerwono. Kolejne decyzje Fed najwyraźniej przstraszyły inwestorów swoją skalą i szybkością wprowadzania.

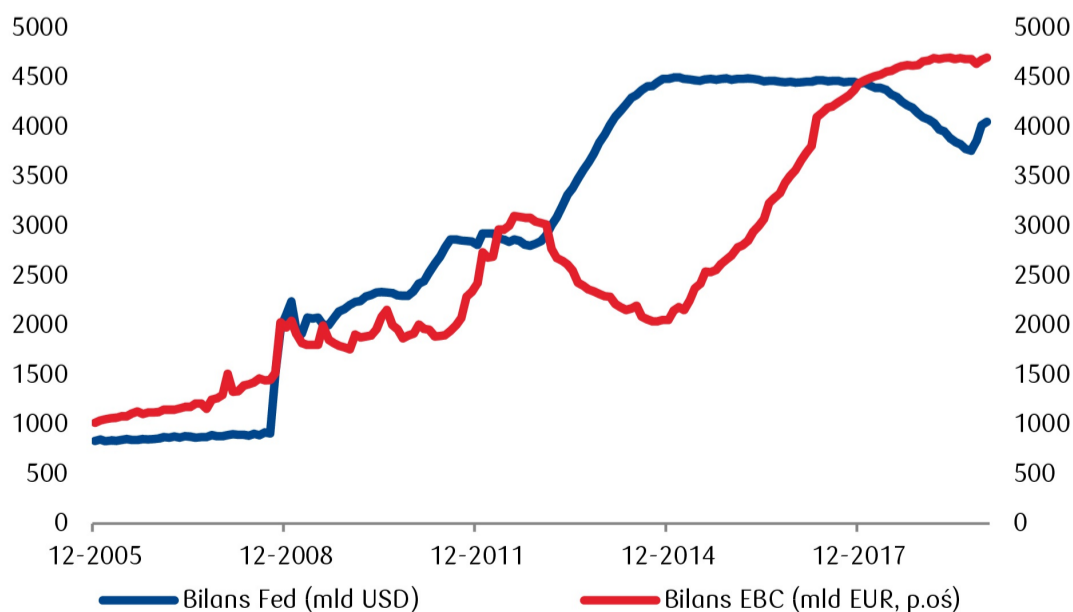
W reakcji na dalsze poluzowanie polityki monetarnej w USA dolar zareagował lekką przeceną, kurs EUR/USD wzrósł do 1,083. Nadal jednak są to najmocniejsze notowania waluty amerykańskiej od trzech lat. Dzięki lekko silniejszemu euro wobec dolaru kurs USD/PLN zatrzymał wzrost w okolicach 4,30.

W poniedziałek „bazookę” odpalili też Niemcy decydując się pierwszy raz od 2013 roku zaciągnąć nowy dług, w ramach pakietu o wartości ponad 750 mld EUR. Pieniądze mają być przeznaczone na sfinansowanie dodatkowych wydatków socjalnych i bezpośrednią pomoc dla firm. Powstanie także fundusz ratunkowy dysponujący do 600 mld EUR na zapewnienie pożyczek i gwarancji dla firm będących największymi biznesowymi ofiarami pandemii.

Na rynku stopy procentowej działania Fed przyniosły dalsze spadki rentowności. Amerykańska krzywa dochodowości w tenorach od 2 lat w górę spadała o ponad 10 pb. Liczne działania wdrożone przez Fed, wśród których oprócz zwiększonego QE, uruchomione zostały programy mające na celu wsparcie rynku obligacji korporacyjnych oraz kredytów dla przedsiębiorców, konsumentów oraz dla biznesu. Pomimo takiego wsparcia, na rynku obserwowana była wciąż silna awersja wobec ryzyka, co widoczne było we wspomnianych dalszych spadkach indeksów giełdowych, przy jednoczesnym popycie na bezpieczne aktywa jak US Treasuries.

W Polsce również obserwowaliśmy spadki rentowności obligacji, co częściowo było napędzane ruchem na amerykańskich papierach, ale znajdowało swoje uzasadnienie również w rosnących oczekiwaniach na obniżki stóp procentowych, gdzie w przeciągu trzech miesięcy widziany jest ruch o 50 bp (do 0,50%), a jeszcze w tym roku stopy miałyby znaleźć się nieznacznie powyżej zera na 0,25%. Wśród członków RPP brak jest na razie poparcia dla tak zdecydowanych kroków, jednak również w tym gremium znajdują się zwolennicy dalszych obniżek stóp, a za takimi krokami opowiada się E. Łon. Z kolei J. Kropiwnicki jest zwolennikiem zmian prawnych pozwalających na możliwość zakupu obligacji rządowych przez NBP na rynku pierwotnym. W poniedziałek odbyły się dwie skoordynowane operacje na rynku obligacji przeprowadzone przez Ministerstwo Finansów oraz NBP. Na aukcji zamiany MF odkupił obligacje serii WZ sprzedając w zamian PS0422 w kwocie 10,85 mld PLN. Odkupowane były obligacje zmiennokuponowe, które nie były w zeszłym tygodniu skupowane przez NBP, a dobór tenorów (aż po 2029) wskazuje że istotniejszą kwestią od realizacji potrzeb pożyczkowych było umożliwienie zabezpieczenia płynności instytucjom sprzedającym te papiery. Z kolei na poniedziałkowej aukcji NBP odkupił obligacje za 5,62 mld PLN, wśród których największy udział miały sprzedawana wcześniej przez MF papiery PS0422 (5,54 mld PLN), a zdecydowanie mniejszy PS0424 (60 mln PLN) oraz DS0727 (20 mln PLN). Działania MF i NBP przynajmniej częściowo przyczyniły się do poprawy płynności na rynku wtórnym. Naszym zdaniem w najbliższym czasie rentowności polskich obligacji powinny utrzymywać się poniżej 1% w sektorze 2-letnim oraz poniżej 2% w 10-letnim.

**Wykres dnia: Ogłoszone w poniedziałek działania Fed będą prowadziły do wzrostu sumy jego aktywów, jednak wiele z nich nie będzie bezpośrednio widoczne w bilansie.**

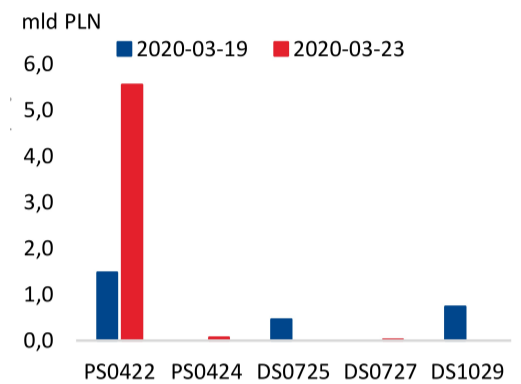


Źródło: Refinitiv

**Joanna Bachert**  
Joanna.Bachert@pkobp.pl  
+48 22 521 41 16

**Arkadiusz Trzciołek**  
Arkadiusz.Trzciolek@pkobp.pl  
+48 22 521 61 66

### Skup obligacji przez NBP na razie koncentruje się na papierach 2-letnich.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,59	0,05	0,14
USD/PLN	4,26	0,04	0,27
CHF/PLN	4,35	0,04	0,15
EUR/USD	1,08	0,00	-0,04
EUR/CHF	1,06	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 24.03

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,94	-17	-24
5Y	1,42	-14	-30
10Y	1,89	-11	-39
PL 10Y-2Y	95	6	-15
PL-Bund 10Y	226	10	-60
PL ASW 10Y	96	5	3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	0,77	-17	4
Bund 10Y	-0,38	-21	21
UST-Bund 10Y	114	4	-17

Źródło: Refinitiv, stan na 23.03

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 23.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,94	1,42	1,89
Δ1d	-17	-14	-11
Δ5d	-24	-30	-39

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,69	-0,55	-0,38
Δ1d	-1	-2	-21
Δ5d	19	14	21

	2Y	5Y	10Y
USA	0,29	0,40	0,77
Δ1d	-7	-12	-17
Δ5d	-7	-9	4

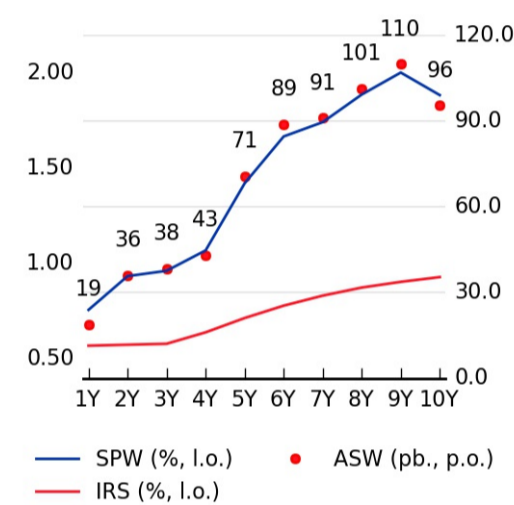
### Notowania kontraktów IRS, stan na 23.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,57	0,71	0,93
Δ1d	-17	-18	-16
Δ5d	-45	-46	-42

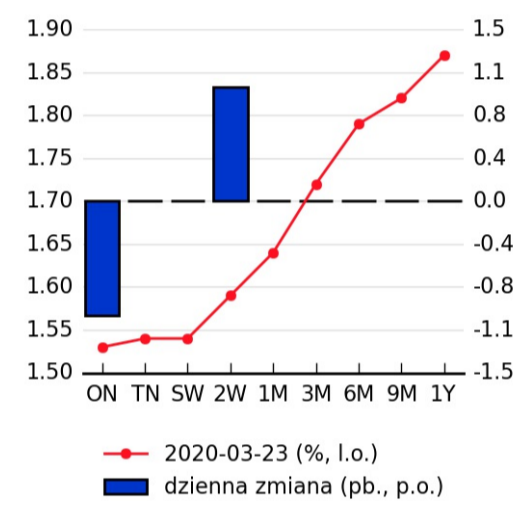
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,30	-0,18	0,02
Δ1d	0	-1	-18
Δ5d	9	8	9

	2Y	5Y	10Y
USD	0,46	0,49	0,67
Δ1d	-4	-2	-7
Δ5d	5	-6	-5

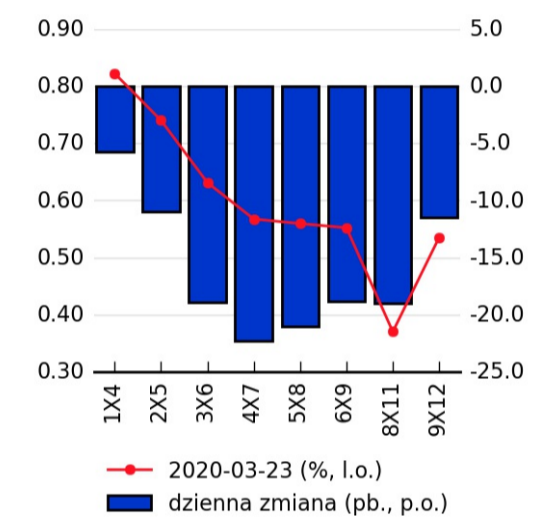
### Polski rynek stopy procentowej



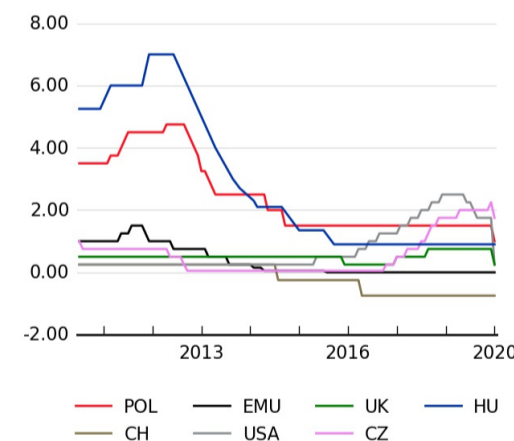
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



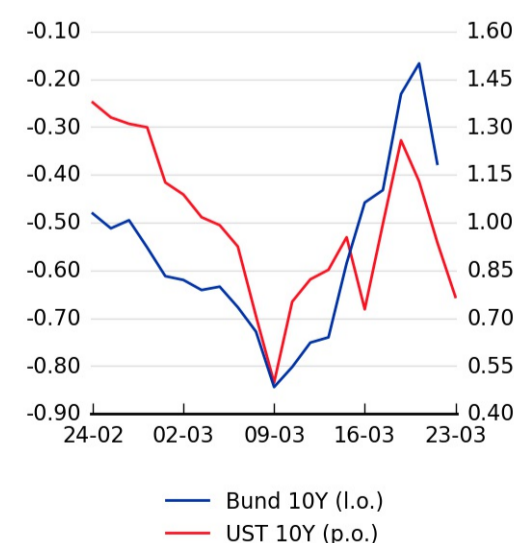
Kraj	Stopy
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,1%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,00%
Węgry	0,90%
Czechy	1,75%

### Prognozy rentowności obligacji\*

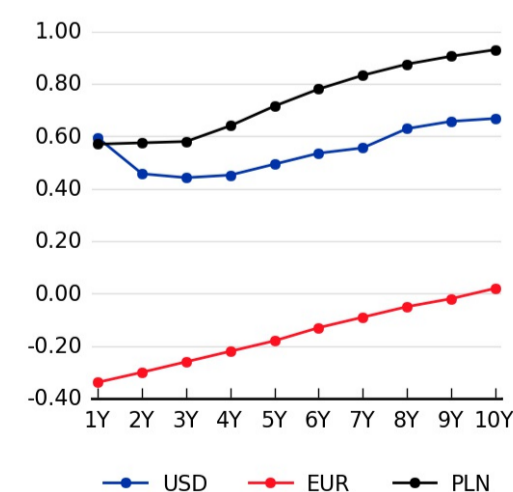
Tenor	1Q20	2Q20
PL 1Y	1,40	1,40
PL 2Y	1,50	1,50
PL 5Y	1,90	1,93
PL 10Y	2,15	2,22

\* w trakcie rewizji

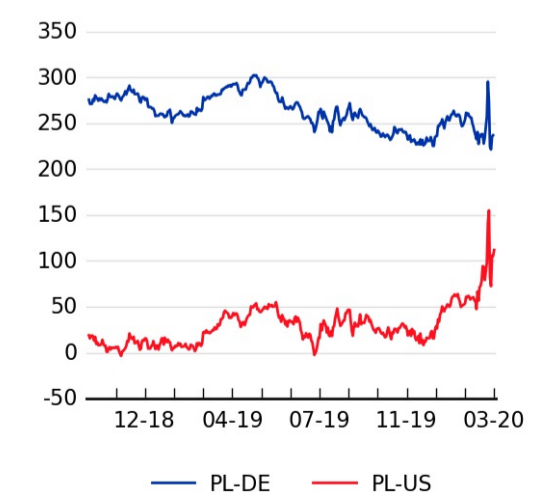
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,590	4,640
USD/PLN	4,255	4,311
CHF/PLN	4,340	4,387
EUR/USD	1,072	1,083
EUR/CHF	1,055	1,061
USD/JPY	110,070	111,360

stan na: 23.03

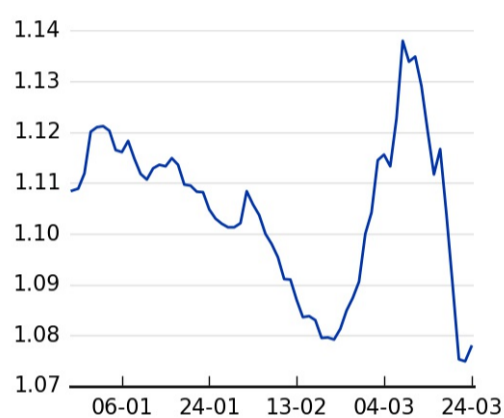
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5571
USD	4,2654
CHF	4,3214
GBP	4,9491
CZK	0,1657
RUB	0,0528

stan na: 23.03

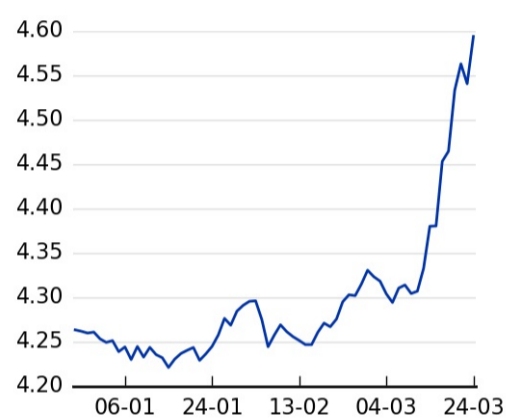
Prognozy Walutowe*		
	1Q20	2Q20
EUR/PLN	4,25	4,28
USD/PLN	3,79	3,82
CHF/PLN	3,94	3,98
EUR/USD	1,12	1,12
EUR/CHF	1,08	1,075

\* w trakcie rewizji

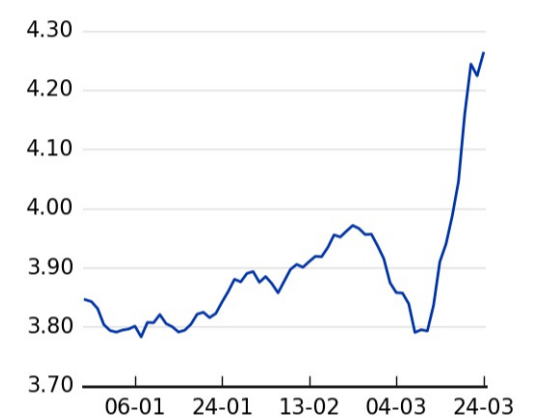
### EUR/USD



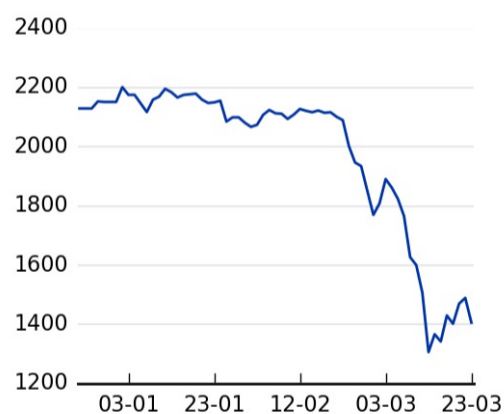
### EUR/PLN



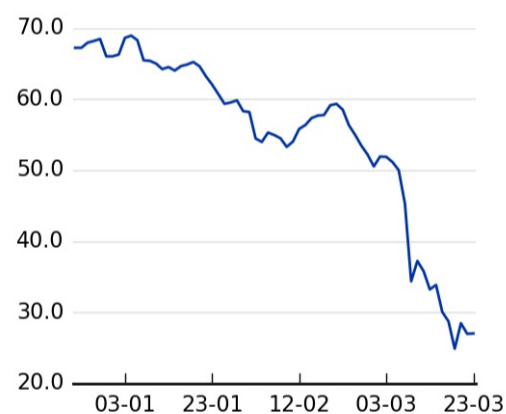
### USD/PLN



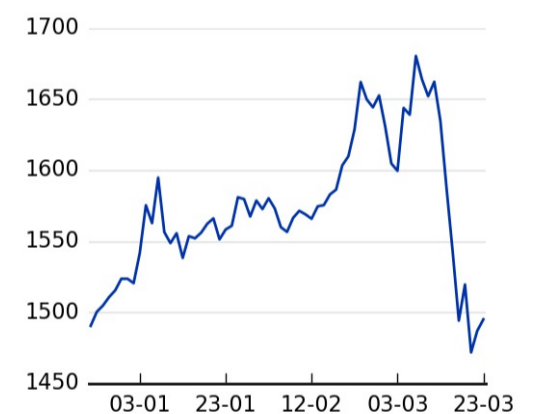
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 24 marca 2020 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	09:30	GER	48 pkt.	40 pkt.
PMI w usługach (mar, wst.)	09:30	GER	52,5pkt.	42pkt.
PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	10:00	EZ	49,2 pkt.	39,0 pkt.
PMI w usługach (mar, wst.)	10:00	EZ	52,6 pkt.	40,0 pkt.
Stopa bezrobocia (lut)	10:00	POL	5,5%	5,5%
Posiedzenie MNB	14:00	HUN	0,90%	0,90%
PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	14:45	USA	50,7 pkt.	48,7 pkt.
Sprzedż nowych domów (lut)	15:00	USA	764 tys	750 tys

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

## BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

**Dyrektor Biura**

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 521 23 23    mariusz.adamiak@pkobp.pl

**Rynek Stopy Procentowej**Miroslaw Budzicki  
Arkadiusz Trzciołek+48 22 521 87 94    miroslaw.budzicki@pkobp.pl  
+48 22 521 61 66    arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl**Rynek Walutowy**Joanna Bachert  
Jaroslaw Kosaty+48 22 521 41 16    joanna.bachert@pkobp.pl  
+48 22 521 65 85    jaroslaw.kosaty@pkobp.pl**Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego**

Artur Pluska

+48 22 521 50 46    artur.pluska@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 24 marca 2020, 07:00.

**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.