

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Handel podczas poniedziałkowej sesji symbolicznie umocnił dolara, gdzie para EUR/USD zakończyła sesję poniżej 1,19. Notowania EUR/PLN i USD/PLN zakończyły handel bliżej 4,52 oraz 3,81.

Poniedziałkowa pauza handlu w USA (Święto Pracy) przyczyniła się do znikomej zmienności na parze EUR/USD, której trajektoria w dalszym ciągu podyktowana jest wydarzeniami związanymi głównie w Stanach Zjednoczonych Ameryki. W ostatnim czasie inwestorzy otrzymują coraz więcej argumentów za tym, aby nie oczekiwać ogłoszenia taperingu w skupie aktywów podczas najbliższego posiedzenia Rezerwy Federalnej 22 września. Sytuacja na rynku pracy jest wciąż daleka od oczekiwanej, jednak następna publikacja NFP za wrzesień powinna ukazać wyższą wartość, gdyż obywatele prawdopodobnie powrócą do miejsc pracy ze względu na zakończenie programów pomocowych administracji J. Bidena. W ostatnim czasie deprecjacja dolara okazała się ulgą walut na szerokim rynku, a dodatkowo najmocniej zyskują te waluty, których banki centralne dążą do normalizacji polityki pieniężnej. Stąd w czołówce walut z G10 najmocniejszymi są waluty Antypodów (NZD, AUD), które nie reagują na negatywne statystyki związane z pandemią COVID-19.

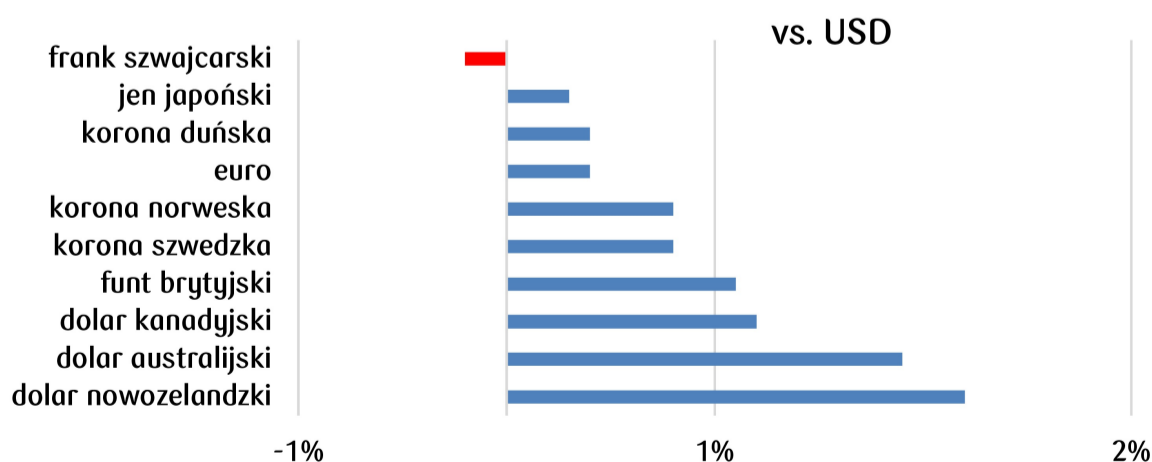
Złoty rozpoczął tydzień słabszym akcentem, co powoli wymazuje osiągnięte zwyżki waluty w poprzednim tygodniu. Podczas poniedziałkowej sesji został opublikowany wywiad prezesa NBP A. Głapińskiego, z którego wynika, że wycofanie akomodacyjnej polityki pieniężnej byłoby bardzo ryzykowne biorąc pod uwagę naturę szoków inflacyjnych i pandemiczną niepewność. Słowa prezesa NBP w dużej mierze nakreślają ton nadchodzącego posiedzenia banku centralnego wraz z kończącą ją konferencją prasową, pomimo, że część członków RPP przejawia chęć dokonania zacieśnienia warunków monetarnych jeszcze w tym roku. Zakładamy, że NBP utrzyma w tym tygodniu „status quo”, co będzie rodzić presję na deprecjację PLN, a tym samym powrót kwotowań EUR/PLN bliżej 4,55.

Na rynku stopy procentowej poniedziałkowa sesja przyniosła zgodny z oczekiwaniami spadek krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Powodem umocnienia notowań krajowych instrumentów była publikacja wywiadu prezesa NBP A. Głapińskiego ale też artykuł E. Łona.

W bardzo obszernym wywiadzie prezes NBP kompleksowo zarysował perspektywę polskiej polityki pieniężnej w perspektywie najbliższych miesięcy. Wyrażone opinie były zdecydowanie bardziej umiarkowane niż wyceny rynkowe, dlatego widać było wyraźny ruch notowań. A. Głapiński powiedział m.in., że nie widzi powodów do zmiany stóp procentowych, a program skupu aktywów ma zostać zakończony w momencie wycofania akomodacji monetarnej i rozpoczęcia procesu podnoszenia stóp procentowych. Takie komentarze uspokoiły nieco rynek, który zaczął już wyceniać podwyżkę stopy referencyjnej na przełomie 2021 i 2022 r. w kierunku 0,50%. Pewnym czynnikiem ryzyka dla obligacji skarbowych może być natomiast wzmianka, że NBP mógłby powrócić do wyższego poziomu stopy rezerwy obowiązkowej. To z kolei oznaczałoby zmniejszenie płynności sektora bankowego i wymusiłoby sprzedaż dużej części papierów skarbowych. Z kolei E. Łon w artykule dla portalu wGospodarce zasugerował, że możliwy jest scenariusz braku zmian stóp do końca 2021 r.

Presja na wzrost krzywych dochodowości w najbliższych dniach powinna istotnie spaść za sprawą umiarkowanych komentarzy przedstawicieli RPP. Mimo obaw przed wzrostem inflacji NBP nie sygnalizuje gotowości do podwyżek stóp procentowych, a wyceniana podwyżka stóp w listopadzie stoi pod znakiem zapytania. Wydaje się, że komentarz RPP po posiedzeniu czy czwartkowa konferencja nie zmienia sentymentu rynkowego. Dlatego spodziewać się można, że w najbliższych dniach rentowności 2-letnich polskich obligacji utrzymają się blisko 0,5%, natomiast 10-letnich w okolicach 1,95%. Stabilizująco na notowania może też wpływać oczekiwanie na czwartkowe posiedzenie EBC.

### Wykres dnia: We wrześniu najmocniejszymi walutami z grupy G10 są te, których banki centralne przejawiają jastrzebią retorykę

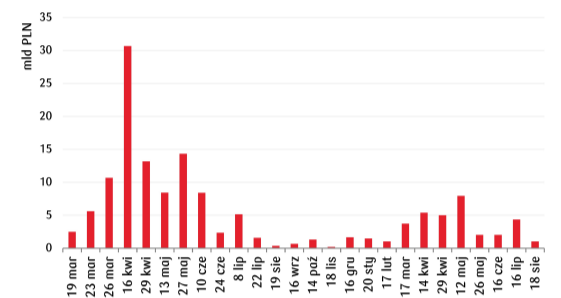


Źródło: Refinitiv

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

**Rafał Dawidziuk**  
rafal.dawidziuk@pkobp.pl  
+48 22 521 65 85

### NBP na ostatnich aukcjach skupował nieco mniej papierów niż w okresie od marca do maja 2021 r.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

| Notowania kursów |      | Δ1d  | Δ5d   |
|------------------|------|------|-------|
| EUR/PLN          | 4,52 | 0,02 | -0,03 |
| USD/PLN          | 3,81 | 0,01 | -0,05 |
| CHF/PLN          | 4,16 | 0,02 | -0,05 |
| EUR/USD          | 1,19 | 0,00 | 0,01  |
| EUR/CHF          | 1,09 | 0,00 | 0,00  |

Źródło: Refinitiv, stan na 07.09

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska       |       | Δ1d | Δ5d |
|--------------|-------|-----|-----|
| 2Y           | 0,58  | -2  | 21  |
| 5Y           | 1,30  | -6  | 15  |
| 10Y          | 1,96  | -4  | 17  |
| PL 10Y-2Y    | 138   | -2  | -4  |
| PL-Bund 10Y  | 233   | -4  | 10  |
| PL ASW 10Y   | 5     | -2  | 0   |
| Rynki bazowe |       | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y      | 1,32  | 3   | 1   |
| Bund 10Y     | -0,37 | -1  | 7   |
| UST-Bund 10Y | 169   | 3   | -6  |

Źródło: Refinitiv, stan na 06.09

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 06.09

|        | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|--------|------|------|------|
| Polska | 0,58 | 1,30 | 1,96 |
| Δ1d    | -2   | -6   | -4   |
| Δ5d    | 21   | 15   | 17   |

|        | 2Y    | 5Y    | 10Y   |
|--------|-------|-------|-------|
| Niemcy | -0,71 | -0,67 | -0,37 |
| Δ1d    | 0     | 0     | -1    |
| Δ5d    | 2     | 4     | 7     |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USA | 0,21 | 0,79 | 1,32 |
| Δ1d | -1   | 1    | 3    |
| Δ5d | -1   | -2   | 1    |

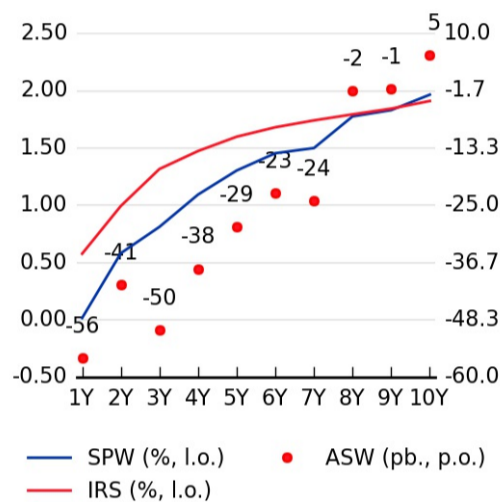
### Notowania kontraktów IRS, stan na 06.09

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| PLN | 0,99 | 1,59 | 1,91 |
| Δ1d | -10  | -6   | -3   |
| Δ5d | 12   | 17   | 17   |

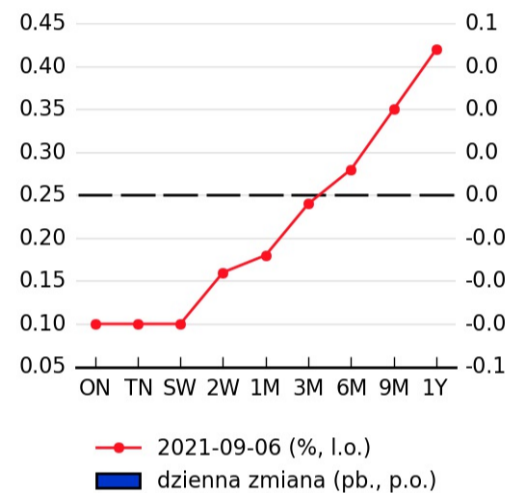
|     | 2Y    | 5Y    | 10Y   |
|-----|-------|-------|-------|
| EUR | -0,48 | -0,32 | -0,01 |
| Δ1d | 0     | 0     | 0     |
| Δ5d | 1     | 4     | 6     |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USD | 0,28 | 0,85 | 1,31 |
| Δ1d | 2    | 1    | 1    |
| Δ5d | 0    | 2    | 5    |

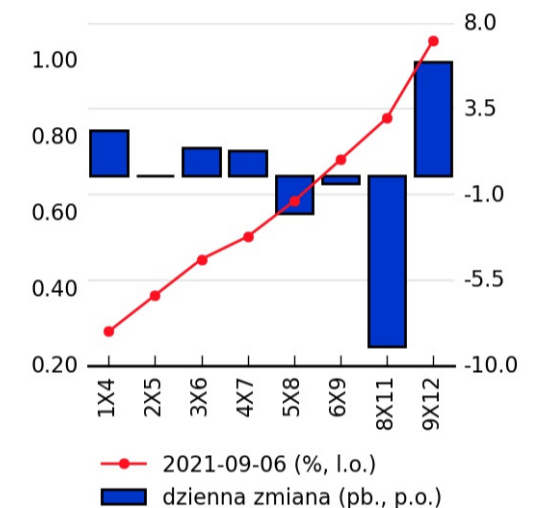
### Polski rynek stopy procentowej



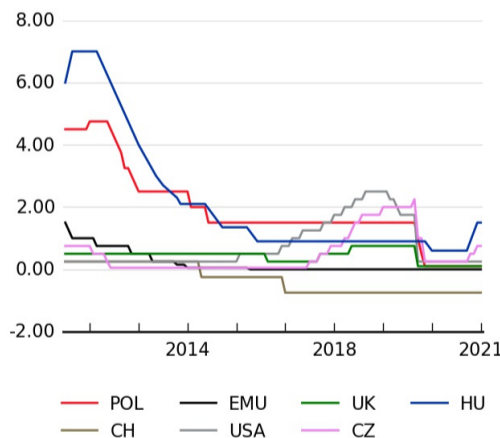
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



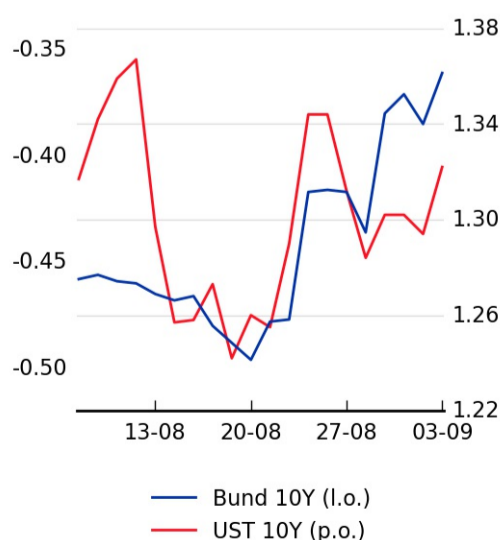
| Kraj            | Stopa (%) |
|-----------------|-----------|
| USA             | 0,25%     |
| Strefa euro     | 0,00%     |
| Japonia         | -0,10%    |
| Wielka Brytania | 0,10%     |
| Szwajcaria      | -0,75%    |
| Polska          | 0,10%     |
| Węgry           | 1,50%     |
| Czechy    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

### Prognozy rentowności obligacji\*

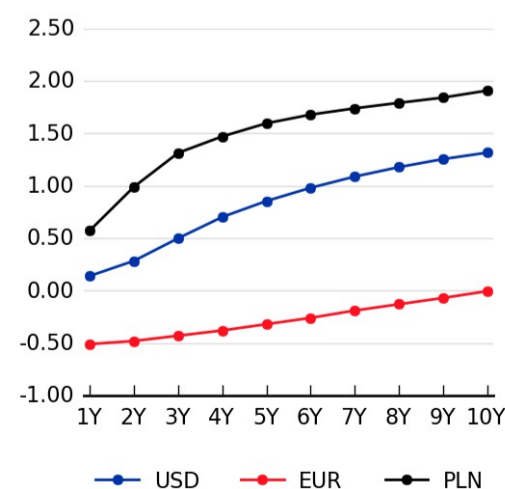
| Tenor  | 3Q21 | 4Q21 |
|--------|------|------|
| PL 1Y  | 0,20 | 0,45 |
| PL 2Y  | 0,65 | 0,90 |
| PL 5Y  | 1,50 | 1,65 |
| PL 10Y | 1,90 | 2,00 |

\*) prognozy PKO BP z dnia 01-07-2021 r.

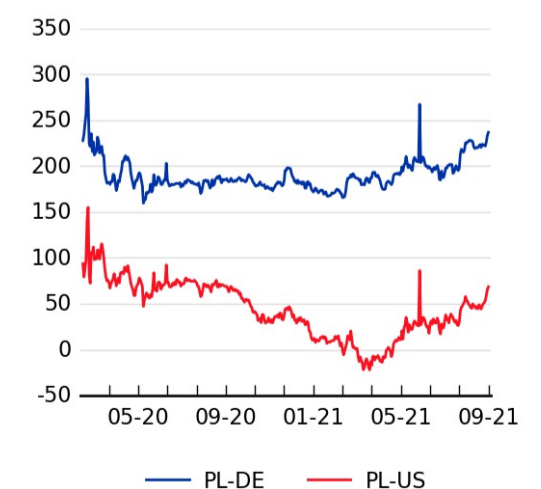
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN       | 4,518    | 4,531      |
| USD/PLN       | 3,804    | 3,817      |
| CHF/PLN       | 4,154    | 4,174      |
| EUR/USD       | 1,186    | 1,189      |
| EUR/CHF       | 1,085    | 1,088      |
| USD/JPY       | 109,670  | 109,920    |

stan na: 06.09

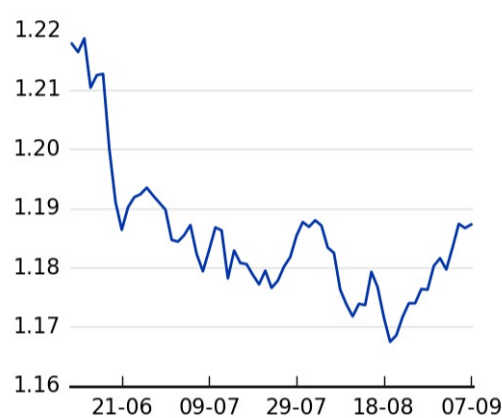
| Notowania kursów walut w NBP |        |
|------------------------------|--------|
| EUR                          | 4,5134 |
| USD                          | 3,8041 |
| CHF                          | 4,1546 |
| GBP                          | 5,2659 |
| CZK                          | 0,1779 |
| RUB                          | 0,0522 |

stan na: 06.09

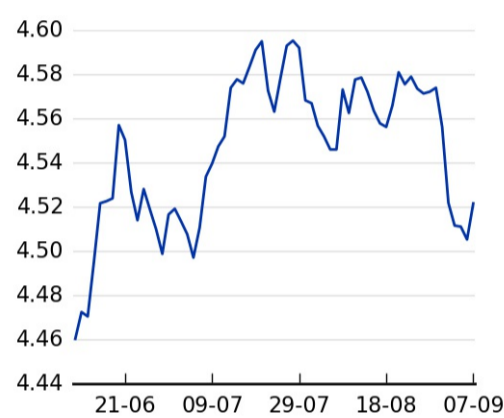
| Prognozy Walutowe |      |      |
|-------------------|------|------|
|                   | 3Q21 | 4Q21 |
| EUR/PLN           | 4,54 | 4,50 |
| USD/PLN           | 3,85 | 3,81 |
| CHF/PLN           | 4,17 | 4,09 |
| EUR/USD           | 1,18 | 1,18 |
| EUR/CHF           | 1,09 | 1,10 |

\*) prognozy PKO BP z dnia 12-08-2021 r.

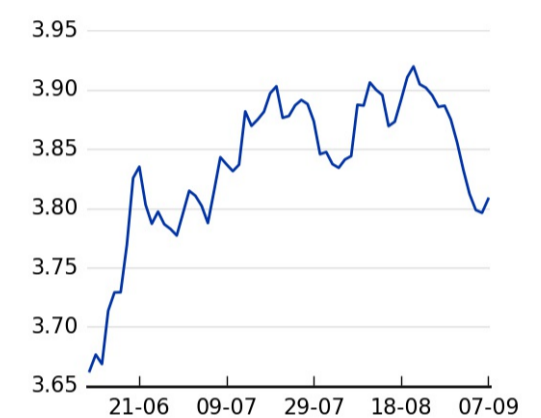
### EUR/USD



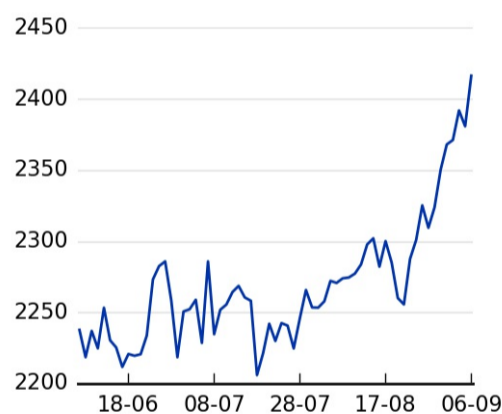
### EUR/PLN



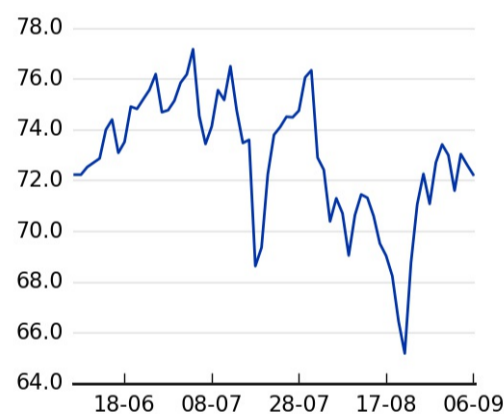
### USD/PLN



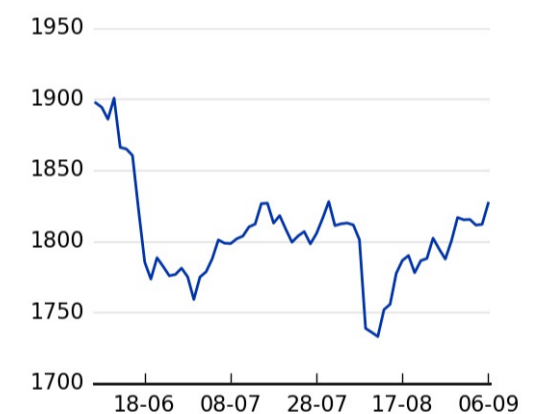
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Wtorek, 7 września 2021 roku | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|------------------------------|-------|------|---------------|------------------|
| PKB (2 kw.)                  | 11:00 | EZ   | -1,3% r/r     | 13,6% r/r        |
| Indeks instytutu ZEW         | 11:00 | DE   | 40,4 pkt.     | 30 pkt.          |

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

dr Mirosław Budzicki  
Arkadiusz Trzciołek, CFA  
Marcin Rzechowski+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl  
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl  
+48 22 521 72 64 marcin.rzechowski@pkobp.pl

### Rynek Walutowy

Arkadiusz Trzciołek, CFA  
Rafał Dawidziuk+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl  
+48 22 521 65 85 rafal.dawidziuk@pkobp.pl

### Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 07 września 2021, 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.