

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Czwartek przyniósł lekkie osłabienie złotego, gdzie kurs po krótkotrwałym spadku poniżej 4,50 wrócił w trakcie sesji w pobliżu poziomu 4,51. Niewielkim zmianom uległy notowania USD/PLN, które oscylowały przy 3,80 co było wspierane przez wzrost pary EUR/USD do 1,1870.

Po silnym rajdzie wywołanym publikacją inflacji za sierpień (która rozbudziła oczekiwania na podwyżki stóp procentowych), złoty oddał w czwartek część zysków. Izba Cywilna Sądu Najwyższego w pełnym składzie nie wydała uchwały w sprawie tzw. „kredytów frankowych” i pomimo zasięgnięcia opinii instytucji krajowych (m.in. NBP i KNF) zdecydowała się na skierowanie trzech pytań prejudycjalnych do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Rzecznik SN powiedział, że ciężar podejmowania decyzji spoczywa na sądach powszechnych. Brak wydania uchwały przez SN nie miał istotnego wpływu na notowania złotego, gdzie w ostatnim czasie zmaleły obawy o wpływ ewentualnej konwersji kredytów walutowych.

PLN nieco tracił na wartości, gdyż do dalszego umocnienia wśród czynników lokalnych byłoby potrzebne wsparcie ze strony członków RPP, którzy daliby sygnał, że przybliży się termin normalizacji polityki pieniężnej.

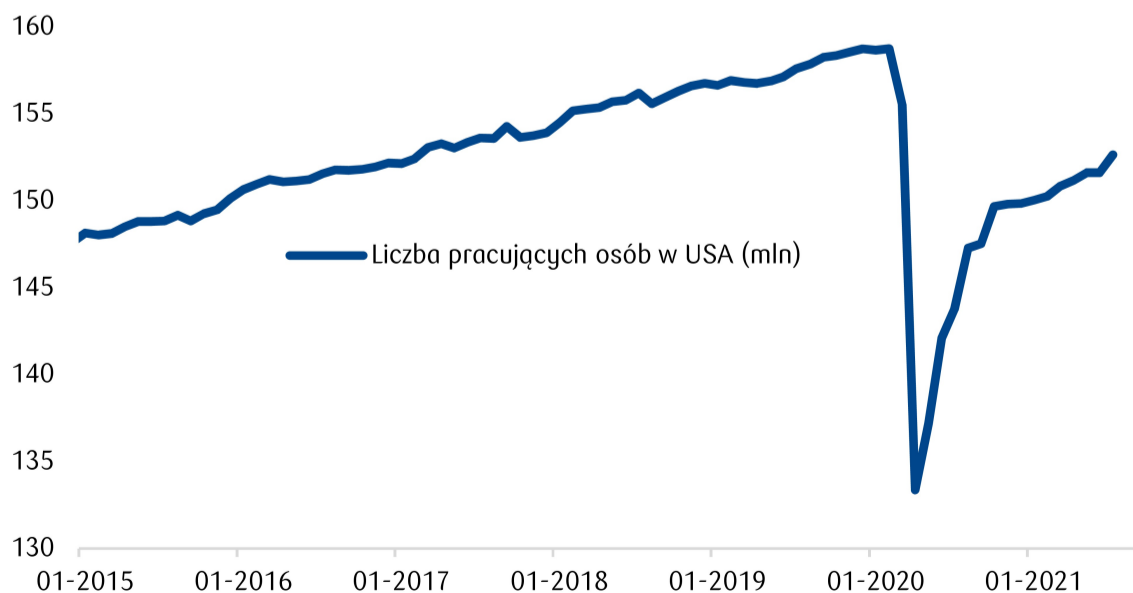
Wśród czynników zagranicznych dla notowań złotego istotne (jak i dla innych walut rynków wschodzących) jest dalsze kształtowanie się kursu amerykańskiego dolara. Opublikowane dane o liczbie nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych pomimo spadku do 340 tys. z 354 tys. tydzień wcześniej (konsensus: 345 tys.) nie wsparły dolara, gdyż rynek koncentruje się na tym co pokażą piątkowe dane o zatrudnieniu w USA. Szacunek agencji ADP okazał się rozczarujący i wskazuje na zauważalnie niższy wzrost zatrudnienia w sierpniu niż miało to miejsce w lipcu. Dane są istotne w ocenie momentu, w którym Fed zdecyduje się na ograniczenie tempa skupu aktywów.

Na rynku stopy procentowej podczas czwartkowej sesji widać było tendencję do dalszego wzrostu krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Po ostatnim osłabieniu notowań są one teraz zbliżone do prognozy na koniec III kw. 2021 r. W przypadku swapów odchylenia nie przekraczają 10 pb. Dla obligacji w sektorach 2- i 5-letnim rynek ma potencjał do wzrostu rentowności o dalsze ok. 20 pb. Relatywnie mocniejsza wycena obligacji wynikać może z odkupu obligacji prowadzonego przez NBP, a także zapowiedzi bardzo niskiej podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym. Niemniej jednak obawy przed podwyżkami stóp procentowych dają pole do dalszego wzrostu rentowności na krótkim końcu i środku krzywej papierów skarbowych.

Najciekawszym wydarzeniem czwartkowej sesji była aukcja zamiany. Zgodnie z oczekiwaniami Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o wartości 4,5 mld PLN. Nie zaskoczyła również sama struktura sprzedaży, w której dominowały papiery serii WZ. Widać to już od kilku aukcji, szczególnie zamiany, że powodzeniem inwestorów cieszą się głównie papiery o zmiennym kuponie, natomiast w przypadku obligacji 10-letnich popyt właściwie zamarł. Może to być kolejny sygnał wskazujący, że inwestorzy obawiają się wzrostu stóp procentowych w Polsce. Warto też zwrócić uwagę, że rentowności obligacji przyjęte na aukcji okazały się znacznie wyższe od poziomów oczekiwanych.

W najbliższych dniach notowania polskich obligacji powinny znajdować się pod wpływem czynników globalnych. Rentowności 2-letnich papierów powinny kierować się w stronę 0,5%, natomiast 10-letnich utrzymywać się w pobliżu 1,90%. Wydaje się również, że rosące ryzyko zmiany polityki pieniężnej w Polsce po publikacji danych nt. inflacji zostało już w dużej mierze wycenione przez rynek. W piątek istotnym wydarzeniem będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Rynek oczekuje, że liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wyniesie w sierpniu ok. 750 tys. wobec 943 tys. miesiąc wcześniej. Mocne dane z rynku pracy będą przybliżać perspektywę normalizacji polityki pieniężnej i jednocześnie ciągnąć w górę rentowności US Treasuries.

### Wykres dnia: Piątkowe dane pokażą na ile zatrudnienie w USA zbliżyło się do poziomu sprzed pandemii.

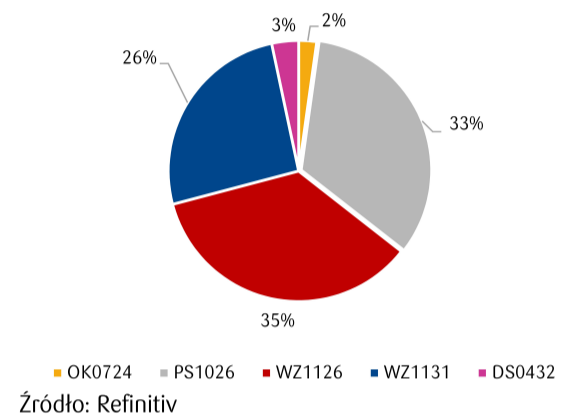


Źródło: Refinitiv

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

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

### Zdecydowanie największy popyt na czwartkowej aukcji zamiany odnotowany został w przypadku obligacji skarbowych serii WZ.



### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,51	0,00	-0,06
USD/PLN	3,80	-0,01	-0,09
CHF/PLN	4,15	-0,01	-0,09
EUR/USD	1,19	0,00	0,01
EUR/CHF	1,09	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 03.09

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,55	4	10
5Y	1,30	5	13
10Y	1,95	6	13
PL 10Y-2Y	140	2	3
PL-Bund 10Y	234	7	10
PL ASW 10Y	5	-2	-5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,29	-1	-5
Bund 10Y	-0,39	-1	3
UST-Bund 10Y	168	1	-8

Źródło: Refinitiv, stan na 02.09

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 02.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,55	1,30	1,95
Δ1d	4	5	6
Δ5d	10	13	13

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,72	-0,69	-0,39
Δ1d	-1	-1	-1
Δ5d	2	1	3

	2Y	5Y	10Y
USA	0,21	0,78	1,29
Δ1d	0	0	-1
Δ5d	-3	-7	-5

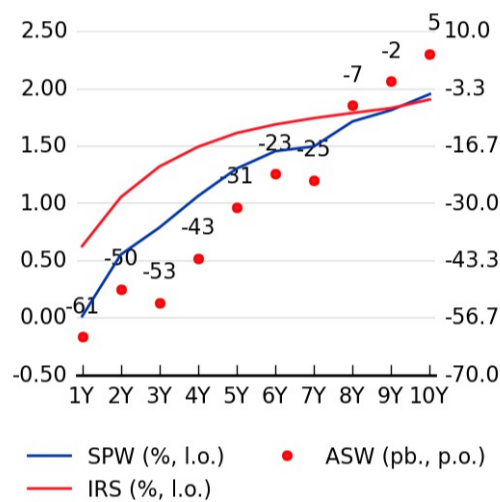
### Notowania kontraktów IRS, stan na 02.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,05	1,61	1,90
Δ1d	6	6	8
Δ5d	21	15	18

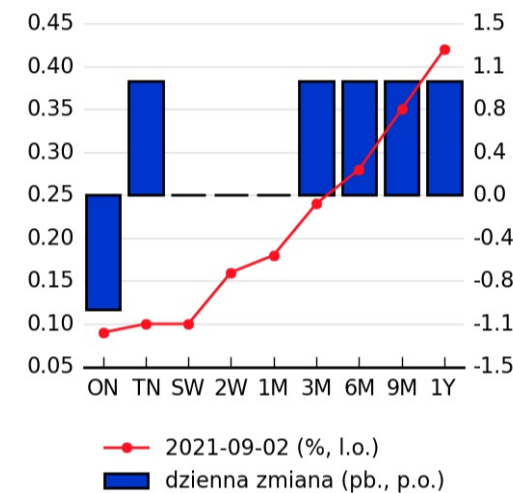
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,48	-0,34	-0,02
Δ1d	0	-1	0
Δ5d	1	1	3

	2Y	5Y	10Y
USD	0,28	0,83	1,27
Δ1d	0	-1	-1
Δ5d	-3	-8	-7

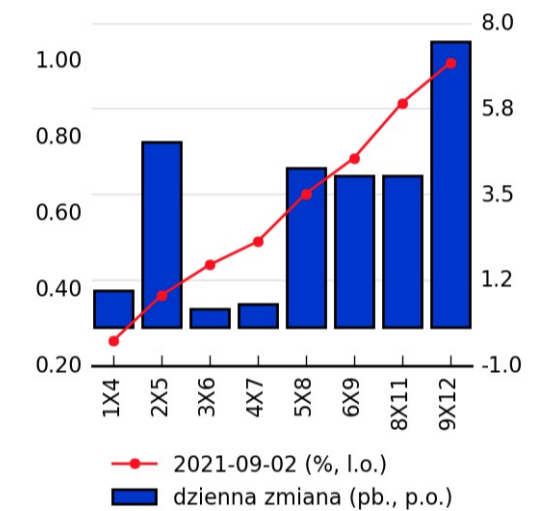
### Polski rynek stopy procentowej



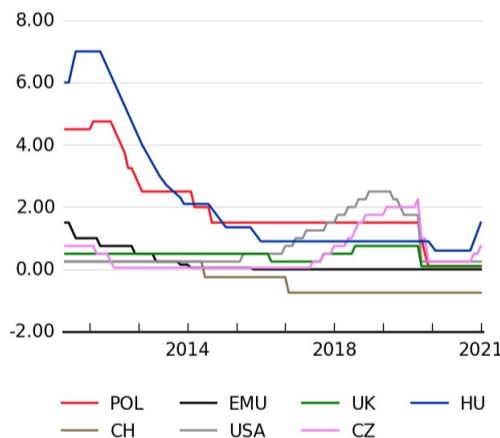
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



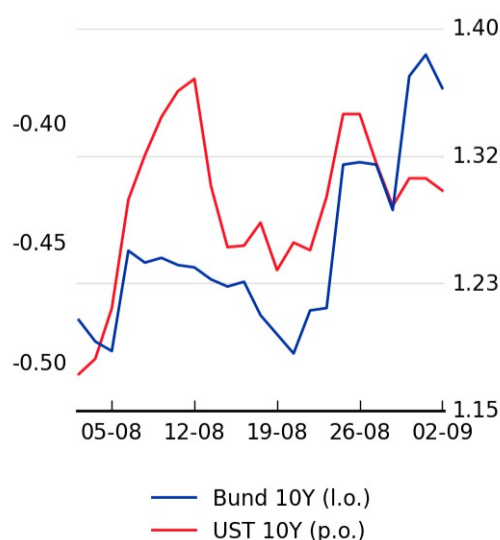
Kraj	Stopy
USA	0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	1,50%
Czechy	0,75%

### Prognozy rentowności obligacji\*

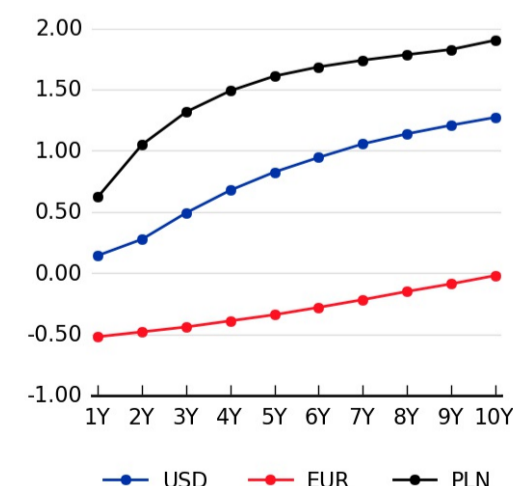
Tenor	3Q21	4Q21
PL 1Y	0,20	0,45
PL 2Y	0,65	0,90
PL 5Y	1,50	1,65
PL 10Y	1,90	2,00

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

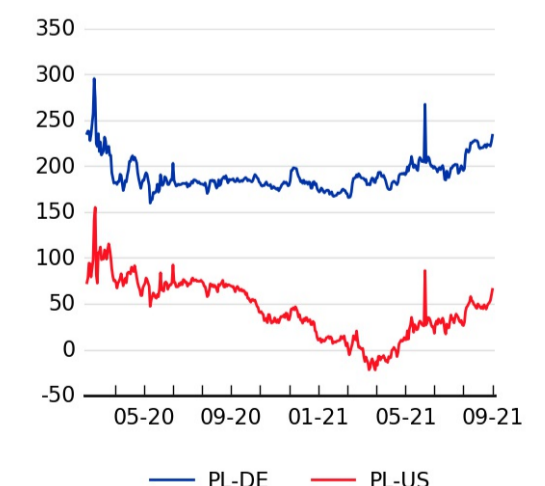
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,505	4,522
USD/PLN	3,794	3,807
CHF/PLN	4,146	4,165
EUR/USD	1,187	1,189
EUR/CHF	1,085	1,087
USD/JPY	109,780	110,090

stan na: 02.09

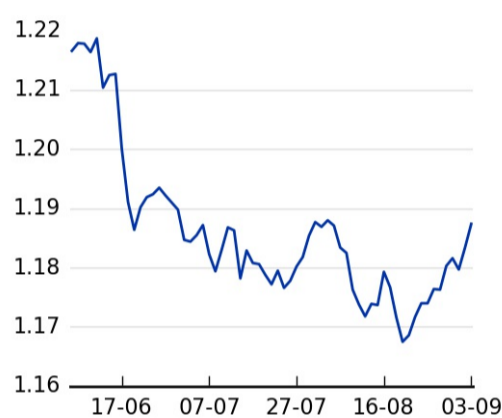
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5067
USD	3,8044
CHF	4,1554
GBP	5,2452
CZK	0,1780
RUB	0,0523

stan na: 02.09

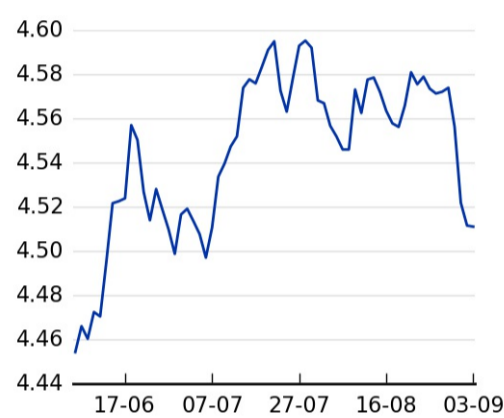
Prognozy Walutowe		
	3Q21	4Q21
EUR/PLN	4,54	4,50
USD/PLN	3,85	3,81
CHF/PLN	4,17	4,09
EUR/USD	1,18	1,18
EUR/CHF	1,09	1,10

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

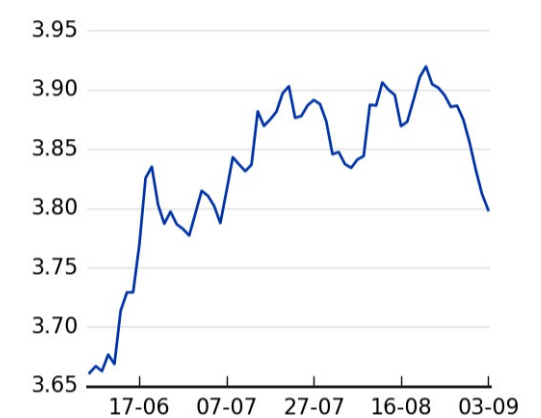
### EUR/USD



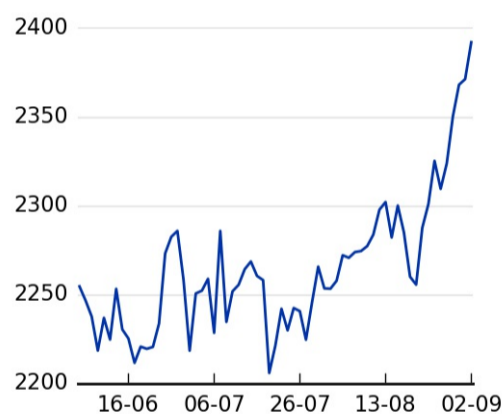
### EUR/PLN



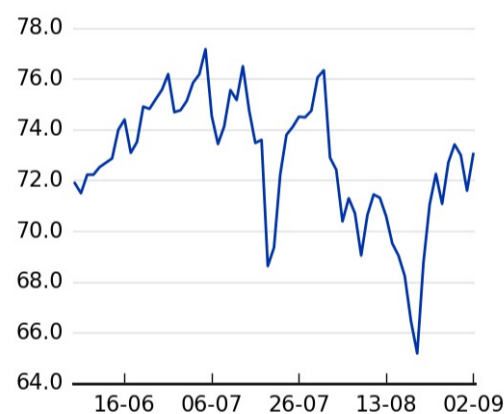
### USD/PLN



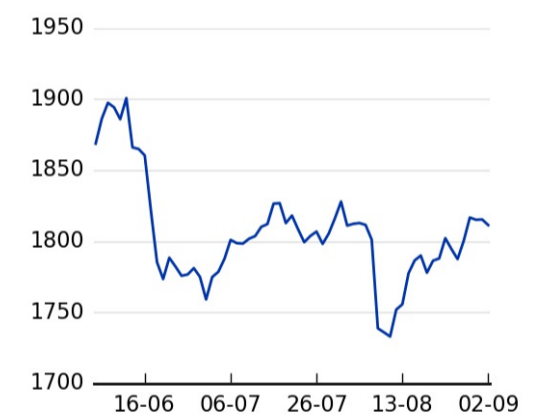
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 3 września 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks PMI dla usług (sie, ost)	10:00	EZ	59,8 pkt	59,7 pkt
Sprzedaż detaliczna (lip)	11:00	EZ	5,0% r/r	4,8% r/r
Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (sie)	14:30	US	943 tys.	750 tys.
Stopa bezrobocia (sie)	14:30	US	5,4%	5,2%
Wynagrodzenia (sie)	14:30	US	4,0% r/r	4,0% r/r
Indeks ISM dla usług (sie)	16:00	US	64,1 pkt	61,5 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 03 września 2021, 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.