

# Rynek walutowy i stopy procentowej

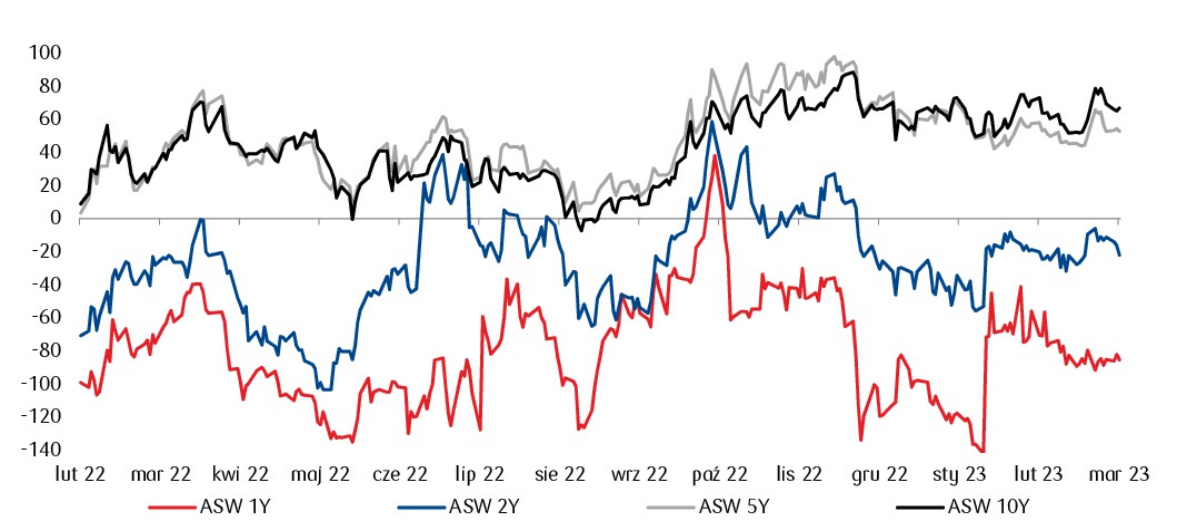
W środę dolar wyraźnie osłabił się w reakcji na zapowiedź zbliżającego się końca podwyżek stóp przez Fed, co przełożyło się na spadek kursu USD/PLN w pobliże 4,29 przy wzroście kursu EUR/USD powyżej 1,09. Kurs EUR/PLN konsolidował się w pobliżu 4,68.

FOMC z godnie z oczekiwaniami podniósł główną stopę procentową o 25 pb do przedziału 4,75-5%. W towarzyszącym decyzji komunikacie nastąpiła gołębia zmiana, gdyż usunięto z niego wcześniejsze odniesienie do „ciągłych podwyżek” stóp zastępując je możliwością dodatkowego wzmocnienia polityki pieniężnej. To zostało zinterpretowane przez uczestników rynku jako zapowiedź maksymalnie jednej, ostatniej podwyżki stóp w maju wzmacniając ich oczekiwania na rozpoczęcie cyklu luzowania pieniężnego w 2 połowie 2023 r. Dodatkową presję na dolara wywarły słowa Sekretarza Skarbu J. Jellen, że FDIC nie rozważał wprowadzenia pełnej gwarancji depozytów amerykańskich banków co przełożyło się też na istotną przecenę akcji na Wall Street. Wyraźne osłabienie dolara nie miało zauważalnego przełożenia na kurs EUR/PLN, który według naszej oceny powinien do końca tygodnia ustabilizować się powyżej poziomu 4,67.

Uwaga uczestników rynku skupi się w czwartek na decyzjach monetarnych europejskich banków centralnych, w tym SNB i BoE. W kontekście złotego interesująca będzie reakcja rynkowa na ruch SNB (konsensus wskazuje na podwyżkę głównej stopy o 50 pb. do 1,5%), prawdopodobną zapowiedź kontynuacji cyklu zacieśniania pieniężnego (rynek wycenia wzrost stóp dodatkowo o kolejne 50 pb. do końca roku) oraz komentarze prezesa T. Jordana odnośnie stabilności szwajcarskiego sektora bankowego po przejściu Credit Suisse przez UBS. To właśnie obawy o kondycję największych szwajcarskich banków o znaczeniu systemowym doprowadziły w ostatnich dniach do wyraźnej przeceny franka co przełożyło się na spadek kursu CHF/PLN w pobliże 4,68.

Na globalnym rynku stopy procentowej po publikacji decyzji Fed doszło do spadku rentowności US Treasuries. Inwestorzy skoncentrowali się na tym, że według oficjalnych oczekiwań członków FOMC cykl podwyżek miałby się zakończyć po jednej podwyżce stóp o 25 pb. W perspektywie 2024 r. Fed sygnalizuje możliwość spadku stóp o blisko 75 pb. Warto wspomnieć, że taka skala poluzowania polityki pieniężnej została przez rynek wyceniona już w perspektywie tego roku. W tym kontekście reakcja inwestorów może nieco dziwić, gdyż jednocześnie Fed wskazuje, że proces spadku inflacji będzie trwał nieco dłużej. Dodatkowo podczas konferencji prasowej prezes Fed J. Powell powiedział, że członkowie Komitetu nie przewidują w tym roku obniżek stóp procentowych, a wręcz są przygotowani do ewentualnego dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej (kolejne posiedzenie zaplanowane zostało na 2-3 maja). Biorąc pod uwagę duże rozbieżności pomiędzy oczekiwaniami rynkowymi a komunikacją FOMC spodziewać się można w kolejnych tygodniach wzrostu krzywych dochodowości. Krótkookresowo te różnice tłumaczą obawy o stan globalnego systemu finansowego po pojawieniu się informacji o problemach mniejszych banków amerykańskich i szwajcarskiego Credit Suisse. Jeśli na rynek dodatkowo wracać będzie jednak zaufanie i wzrośnie apetyt na ryzyko, wówczas inwestorzy coraz mocniej będą wyceniać wysokie prawdopodobieństwo utrzymywania polityki pieniężnej bez zmian w nieco dłuższym horyzoncie. Taki scenariusz sprzyja wzrostowi krzywych dochodowości polskich obligacji powyżej 6%. W perspektywie jednak czwartkowej sesji po pozytywnej reakcji amerykańskiego rynku spodziewać się można podobnej pozytywnej reakcji w kraju.

**Wykres dnia: Obawy o stabilność globalnego systemu bankowego i planowane zmiany stawki WIBOR powodują utrzymywanie się wysokich ASW na polskim rynku długu.**

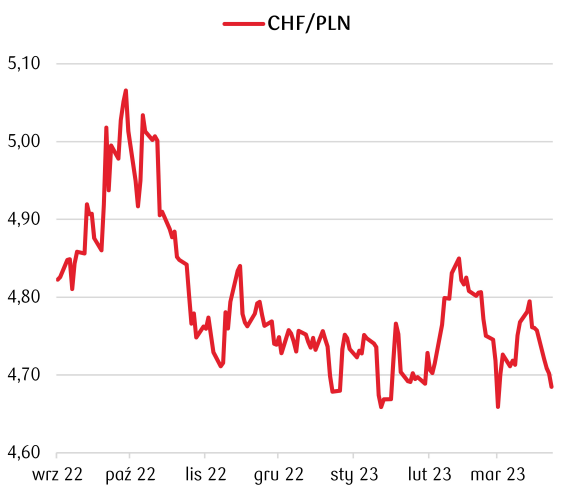


Źródło: Refinitiv

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

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

**Obawy o stabilność sektora bankowego w Szwajcarii przełożyły się na ponowny spadek kursu CHF/PLN poniżej 4,70.**



Źródło: Refinitiv

## Rynek walutowy

| Notowania kursów |      | Δ1d   | Δ5d   |
|------------------|------|-------|-------|
| EUR/PLN          | 4,68 | 0,00  | -0,02 |
| USD/PLN          | 4,29 | -0,05 | -0,15 |
| CHF/PLN          | 4,69 | -0,02 | -0,08 |
| EUR/USD          | 1,09 | 0,01  | 0,03  |
| EUR/CHF          | 1,00 | 0,00  | 0,01  |

Źródło: Refinitiv, stan na 23.03

## Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska       |      | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y           | 5,99 | 11  | 0   |
| 5Y           | 5,95 | 4   | 0   |
| 10Y          | 6,01 | 4   | -3  |
| PL 10Y-2Y    | 2    | -7  | -4  |
| PL-Bund 10Y  | 368  | -2  | -25 |
| PL ASW 10Y   | 70   | 2   | -13 |
| Rynki bazowe |      | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y      | 3,50 | -11 | 1   |
| Bund 10Y     | 2,33 | 5   | 21  |
| UST-Bund 10Y | 117  | -16 | -21 |

Źródło: Refinitiv, stan na 22.03

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

## Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 22.03

|        | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|--------|------|------|------|
| Polska | 5,99 | 5,95 | 6,01 |
| Δ1d    | 11   | 4    | 4    |
| Δ5d    | 0    | 0    | -3   |

|        | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|--------|------|------|------|
| Niemcy | 2,70 | 2,37 | 2,33 |
| Δ1d    | 12   | 8    | 5    |
| Δ5d    | 32   | 26   | 21   |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USA | 3,98 | 3,58 | 3,50 |
| Δ1d | -20  | -17  | -11  |
| Δ5d | 1    | -1   | 1    |

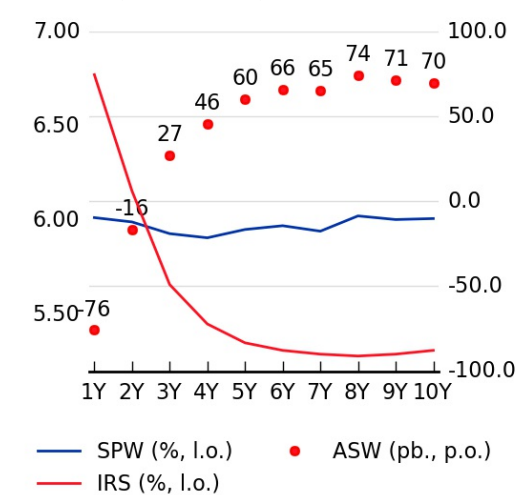
## Notowania kontraktów IRS, stan na 22.03

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| PLN | 6,16 | 5,35 | 5,31 |
| Δ1d | 6    | 4    | 2    |
| Δ5d | 10   | 9    | 10   |

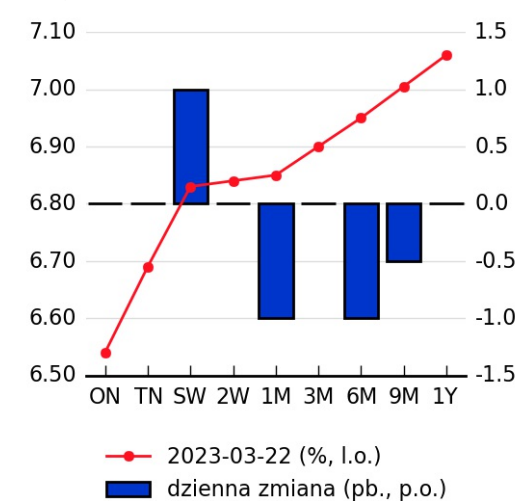
|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| EUR | 3,28 | 2,99 | 2,99 |
| Δ1d | -1   | -4   | 4    |
| Δ5d | -6   | -12  | 7    |

|     | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----|------|------|------|
| USD | 4,29 | 3,55 | 3,42 |
| Δ1d | -19  | -25  | -20  |
| Δ5d | 4    | -6   | -6   |

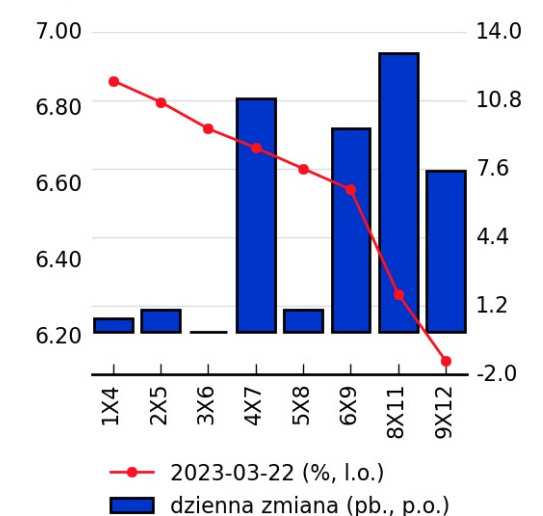
## Polski rynek stopy procentowej



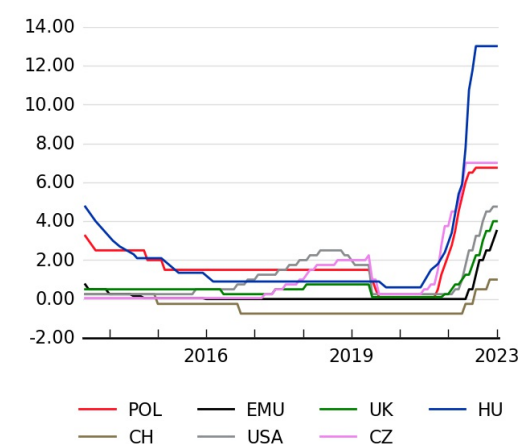
## Krzywa WIBOR



## Krzywa FRA



## Główne stopy procentowe



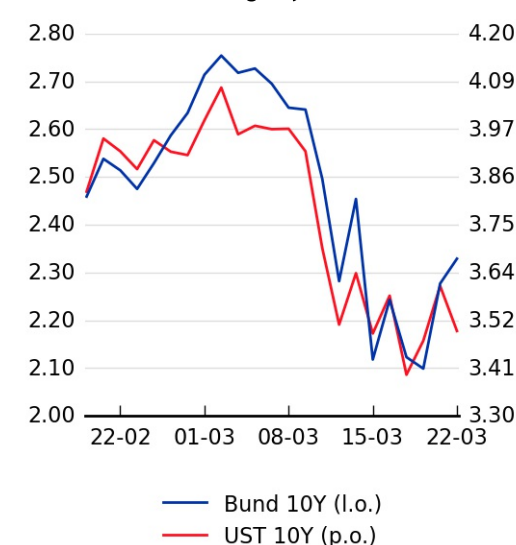
| Kraj            |        |
|-----------------|--------|
| USA             | 5,00%  |
| Strefa euro     | 3,50%  |
| Japonia         | -0,10% |
| Wielka Brytania | 4,00%  |
| Szwajcaria      | 1,00%  |
| Polska          | 6,75%  |
| Węgry           | 13,00% |
| Czechy          | 7,00%  |

## Prognozy rentowności obligacji\*

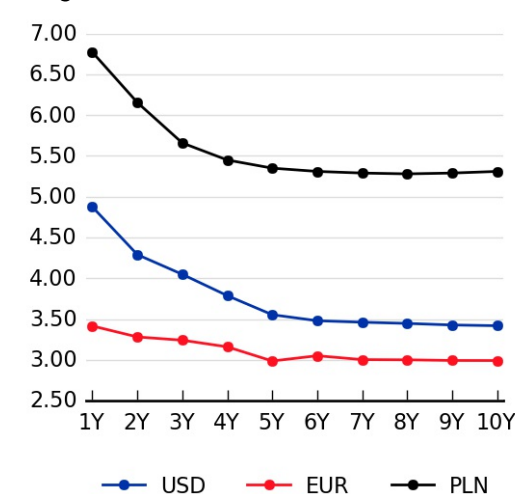
| Tenor  | 1Q23 | 2Q23 |
|--------|------|------|
| PL 1Y  | 6,50 | 6,35 |
| PL 2Y  | 6,60 | 6,45 |
| PL 5Y  | 6,60 | 6,30 |
| PL 10Y | 6,50 | 6,15 |

\*) prognozy PKO BP z dnia 03-01-2023 r.

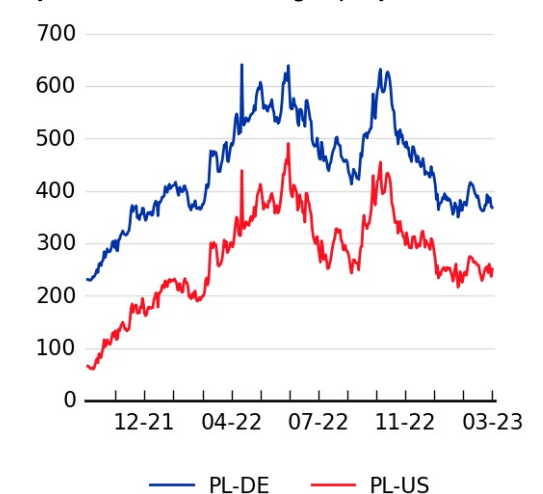
## Rentowność obligacji (%)



## Krzywe IRS (%)



## Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN       | 4,676    | 4,695      |
| USD/PLN       | 4,292    | 4,322      |
| CHF/PLN       | 4,685    | 4,712      |
| EUR/USD       | 1,085    | 1,091      |
| EUR/CHF       | 0,996    | 0,999      |
| USD/JPY       | 130,400  | 131,510    |

stan na: 22.03

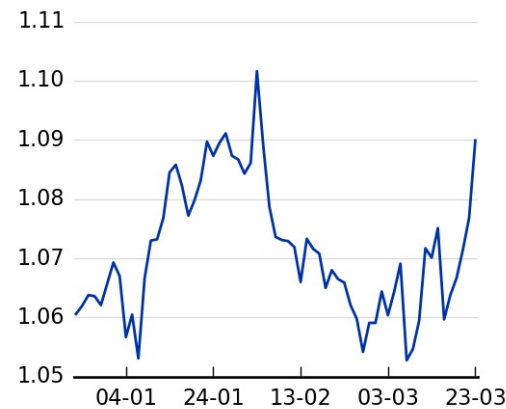
| Notowania kursów walut w NBP |        |
|------------------------------|--------|
| EUR                          | 4,6888 |
| USD                          | 4,3467 |
| CHF                          | 4,7154 |
| GBP                          | 5,3385 |
| CZK                          | 0,1970 |
| RUB                          | 0,0563 |

stan na: 22.03

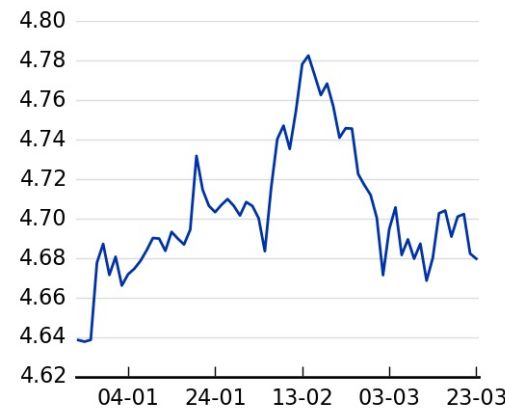
| Prognozy Walutowe |      |      |
|-------------------|------|------|
|                   | 1Q23 | 2Q23 |
| EUR/PLN           | 4,72 | 4,66 |
| USD/PLN           | 4,41 | 4,36 |
| CHF/PLN           | 4,82 | 4,61 |
| EUR/USD           | 1,07 | 1,07 |
| EUR/CHF           | 0,98 | 1,01 |

\*) prognozy PKO BP z dnia 17-02-2023 r.

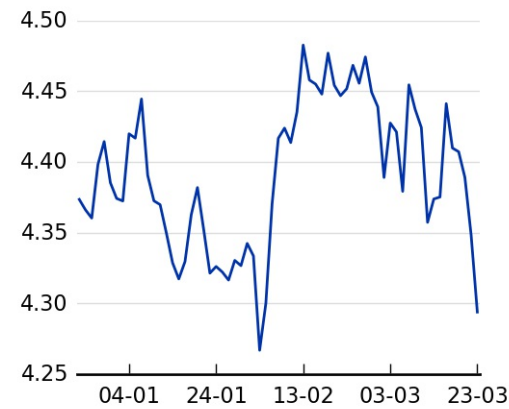
EUR/USD



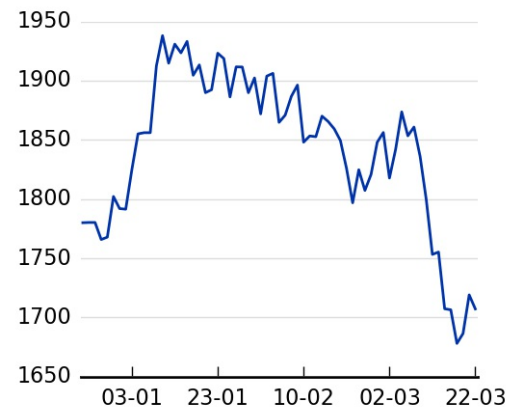
EUR/PLN



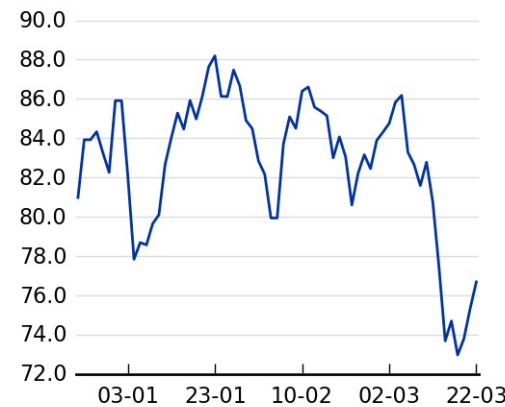
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Czwartek, 23 marca 2023 roku                           | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|--------------------------------------------------------|-------|------|---------------|------------------|
| Decyzja SNB w sprawie stóp procentowych (I kw.)        | 09:30 | CH   | 1,00%         | 1,50%            |
| Stopa bezrobocia (lut)                                 | 10:00 | PL   | 5,5%          | 5,5%             |
| Decyzja Norges Banku w sprawie stóp procentowych (mar) | 10:00 | NO   | 2,75%         | 3,00%            |
| Decyzja BoE w sprawie stóp procentowych (mar)          | 13:00 | UK   | 4,00%         | 4,25%            |
| Rozkład głosów członków BoE MPC (mar)                  | 13:00 | UK   | 7-2-0         | 6-3-0            |
| Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tyg)               | 13:30 | US   | 192 tys.      | 197 tys.         |
| Sprzedaż nowych domów (lut)                            | 15:00 | US   | 670 tys.      | 650 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**

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 Surowcowy**

Tomasz Niewiński

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

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 23 marca 2023, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną 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.