

## Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty podobnie jak inne waluty z regionu CEE-3 wyraźnie się osłabił, kurs EUR/PLN zwyżkował do 4,4750, a USD/PLN podniósł się w pobliże 4,2350. Na globalnym rynku FX dolar kontynuował umiarkowaną aprecjację, a kurs EUR/USD zniżkował do 1,0570.

Podczas środowych notowań globalne nastroje ponownie pogorszyły się, choć w otoczeniu rynkowym zbyt wiele się nie zmieniło. Umacniał się dolar amerykański dyskontując utrzymujące się różnice w tempie rozwoju strefy euro oraz USA i nie zmienił tego wyraźnie mocniejszy odczyt październikowego indeksu instytutu Ifo z Niemiec (86,9 pkt. vs. 85,8 pkt. we wrześniu). Rynki, a w szczególności waluty EM, ignorowały nowy pakiet wsparcia chińskiej gospodarki o wielkości ok. 137 mld USD, co pokazało, że tryb risk-off nadal utrzymuje się. Warto naszym zdaniem dodać, że istotne dla globalnego sentymentu indeksy amerykańskie (S&P500 oraz Nasdaq) naruszyły w środę istotne, techniczne wsparcia tworzone przez minima z przełomu września i października br., co może dodatkowo pogorszać nastroje i negatywnie wpływać na waluty z rynków EM.

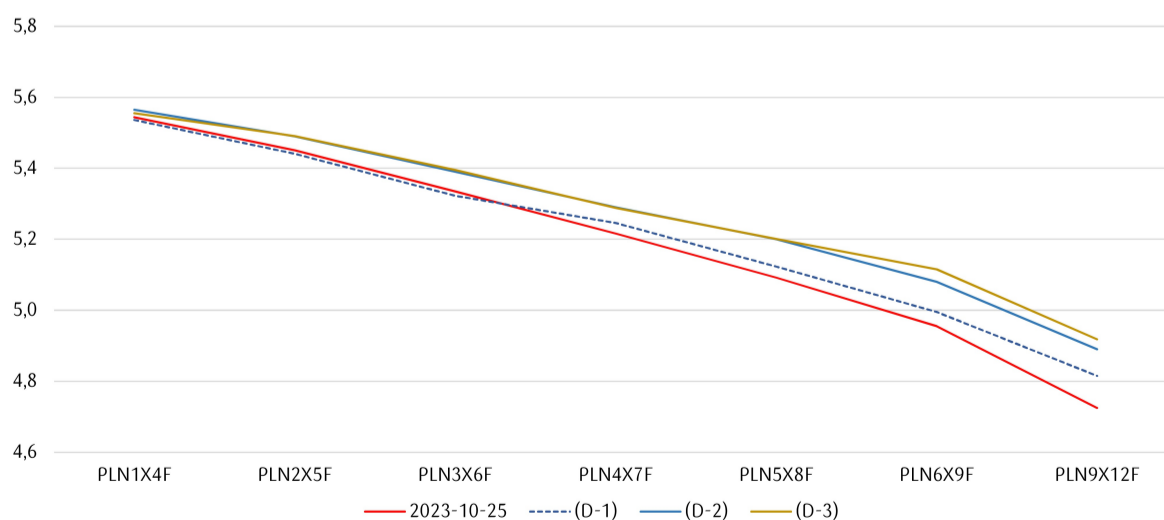
W opisanych wyżej nastrojach rynki zbliżają się do kluczowych wydarzeń bieżącego tygodnia, którymi w czwartek będzie posiedzenie EBC (oczekiwane pozostawienie stóp procentowych bez zmian) oraz odczyt wstępnego PKB z USA za III kw. '23. W naszej opinii istotna będzie reakcja USD na potencjalnie mocne PKB z USA, gdyż powinna pokazać na ile dane te znajdują się już w wycenie amerykańskiej waluty, która jest ujemnie skorelowana z PLN. Złoty w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem globalnych nastrojów, choć przy założeniu braku eskalacji trybu risk-off, przestrzeń do jego korekcyjnego osłabienia zmniejsza się.

Na krajowym rynku stopy procentowej środowa sesja przyniosła spadki rentowności na krótkim (-6 pb.) i środkowym (-3 pb.) odcinku krzywej, a długi jej koniec nie zmienił się. Na bazowych rynkach FI dochodowości obligacji skarbowych szły w górę, mocniej w USA, gdzie środkowy i długi koniec krzywej podniósł się o ponad 10 pb., a tamtejsze 10-cio latki ponownie zbliżyły się do poziomu 5%.

Środowe kalendarium makro nie było rozbudowane, z rynków bazowych warto wyróżnić wyższy od rynkowych oczekiwań odczyt indeksu instytutu Ifo z Niemiec za październik br., a także dużo mocniejsze dane z USA o sprzedaż nowych domów za wrzesień br. (759 tys. vs. 676 tys. w sierpniu br.). Po tych ostatnich danych rentowności UST przyspieszyły wzrosty wybijając się górną z lokalnego trendu bocznego. Krajowe SPW od początku sesji były mocniejsze od rynków bazowych oraz od obligacji pozostałych państw z regionu CEE-3, a takie zachowanie wspierały zapewnienia polskiej minister finansów, że nie ma zagrożenia przekroczenia zaplanowanego na 2023 rok deficytu budżetowego. Warto dodać, że krajowe instrumenty pochodne kolejny już dzień wyceniały niższą ścieżkę stóp procentowych NBP, a krzywa FRA znalazła się najniżej od czterech sesji schodząc w tym okresie dla FRA 9x12 o 19 pb. Po środowej sesji średnioterminowy obraz bazowych rynków FI nie zmienił się, po mocnej korekcie z początku tygodnia rynki próbują kontynuować trendy wzrostowe rentowności, a trend ten wspierają mocne dane z USA. Obligacje nie reagują póki co na pogorszenie sentymentu na rynkach kapitałowych oraz na utrzymujące się napięcie geopolityczne.

W czwartek to zachowanie rynków bazowych powinno mieć główny wpływ na krajowe SPW, widzimy potencjał do dalszego spadku rentowności polskich obligacji, szczególnie jeśli przekaz ze strony EBC byłby bardziej gołębi lub dane z USA słabsze od rynkowych oczekiwań.

### Wykres dnia: Krajowe instrumenty pochodne kolejny już dzień wyceniały niższą ścieżkę stóp procentowych NBP



Źródło: Refinitiv

**Tomasz Marek**  
tomasz.marek@pkobp.pl  
+48 785 065 512

### Tryb risk-off powrócił, indeksy w dół, dolar w górę.



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,48	0,01	0,02
USD/PLN	4,24	0,04	0,02
CHF/PLN	4,72	0,01	0,02
EUR/USD	1,05	-0,01	0,00
EUR/CHF	0,95	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 26.10

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,21	-6	-5
5Y	5,57	-3	13
10Y	5,93	1	15
PL 10Y-2Y	72	7	20
PL-Bund 10Y	304	-4	18
PL ASW 10Y	82	4	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,95	11	5
Bund 10Y	2,89	5	-3
UST-Bund 10Y	207	6	8

Źródło: Refinitiv, stan na 25.10

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 25.10

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,21	5,57	5,93
Δ1d	-6	-3	1
Δ5d	-5	13	15

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,18	2,77	2,89
Δ1d	2	4	5
Δ5d	-7	-7	-3

	2Y	5Y	10Y
USA	5,12	4,92	4,95
Δ1d	5	9	11
Δ5d	-10	-1	5

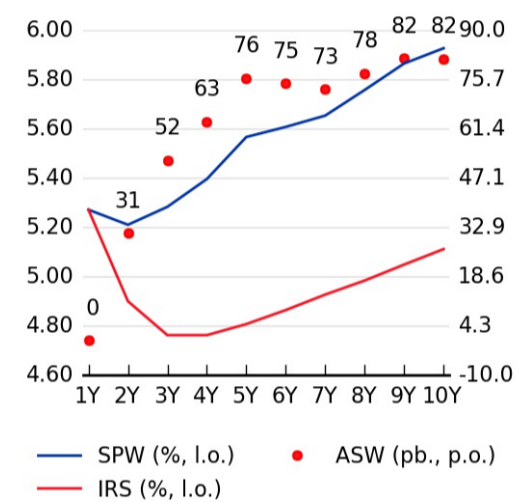
### Notowania kontraktów IRS, stan na 25.10

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,90	4,80	5,11
Δ1d	-5	-6	-2
Δ5d	0	7	10

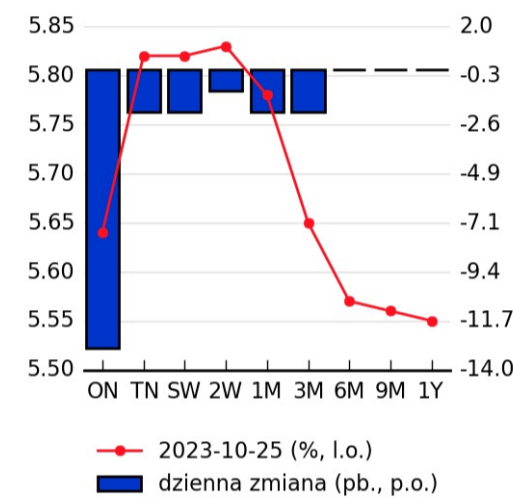
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,72	3,39	3,44
Δ1d	1	3	5
Δ5d	-11	-8	-4

	2Y	5Y	10Y
USD	5,29	4,91	4,87
Δ1d	3	10	13
Δ5d	-8	-4	2

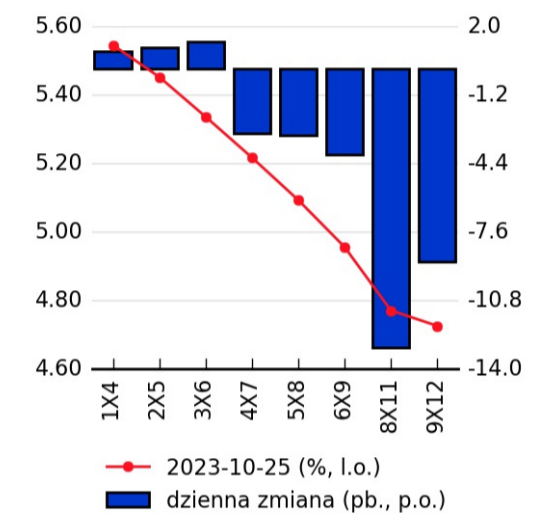
### Polski rynek stopy procentowej



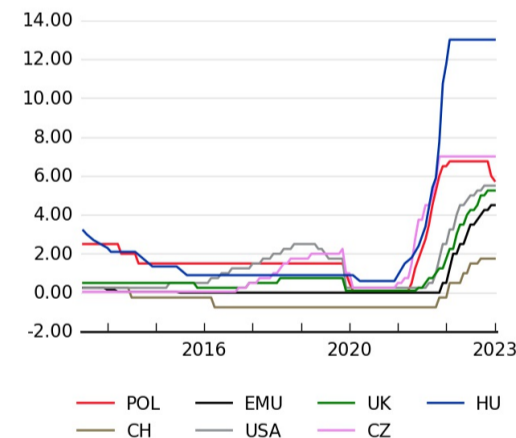
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



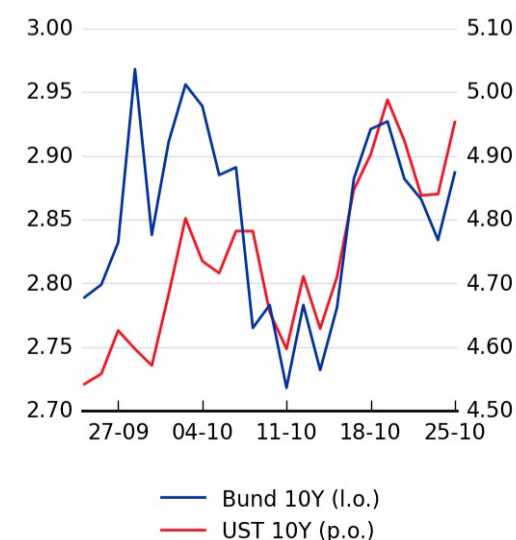
Kraj	Stopy
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	12,25%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

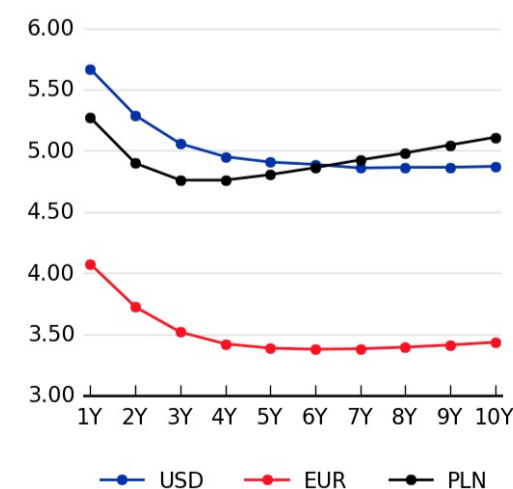
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	4,60	4,08
PL 2Y	4,80	4,44
PL 5Y	5,00	4,87
PL 10Y	5,50	5,13

\*) prognozy PKO BP z dnia 03-10-2023 r.

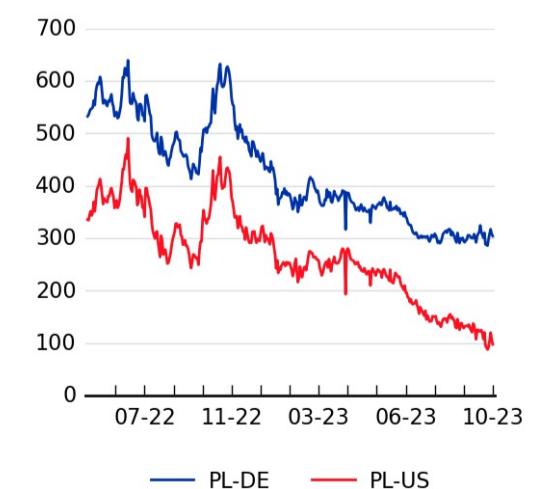
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,466	4,484
USD/PLN	4,228	4,251
CHF/PLN	4,712	4,735
EUR/USD	1,054	1,058
EUR/CHF	0,946	0,949
USD/JPY	150,020	150,500

stan na: 25.10

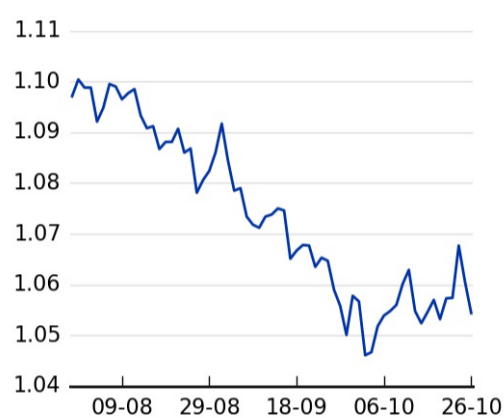
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4758
USD	4,2284
CHF	4,7236
GBP	5,1328
CZK	0,1814
RUB	0,0453

stan na: 25.10

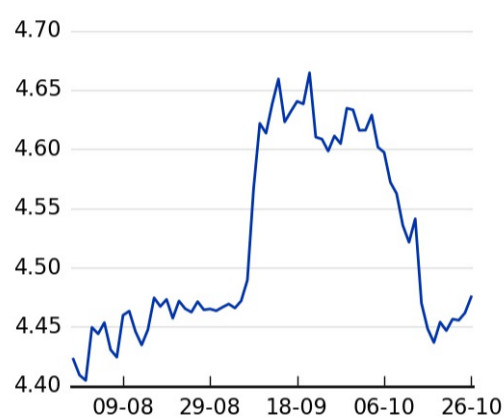
Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,48	4,44
USD/PLN	4,15	4,04
CHF/PLN	4,62	4,53
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,97	0,98

\*) prognozy PKO BP z dnia 23-10-2023 r.

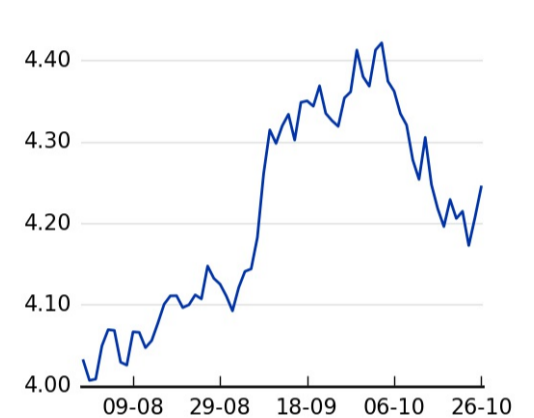
## EUR/USD



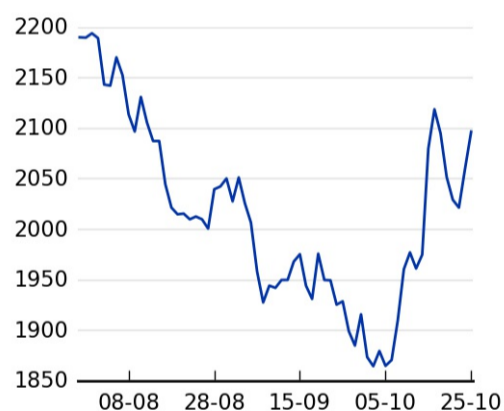
## EUR/PLN



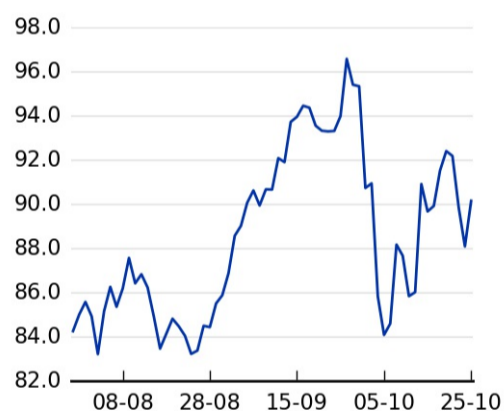
## USD/PLN



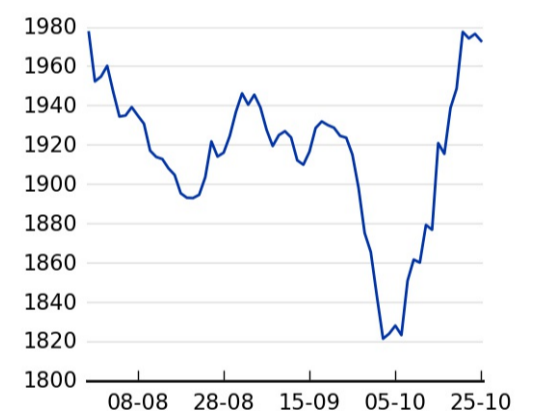
## WIG20



## Ropa naftowa (Brent)



## Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 26 października 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Stopa refinansowa EBC (październik)	14:15	EZ	4,5%	4,5%
Stopa depozytowa EBC (październik)	14:15	EZ	4,0%	4,0%
PKB annualizowany (III kw. '23)	14:30	US	2,1%	4,2%
Deflator PKB wst.	14:30	US	1,7% (k/k)	2,5% (k/k)
PCE core wst.	14:30	US	3,7% (k/k)	2,5% (k/k)
Zamówienia na dobra bez środków transportu wst. (wrzesień)	14:30	US	0,4% (m/m)	0,2% (m/m)
Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. (wrzesień)	14:30	US	0,1% (m/m)	1,5% (m/m)
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	198 tys.	209 tys.
Konferencja prasowa po posiedzeniu EBC	14:45	EZ		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (Christopher Waller)	15:00	US		

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 26 października 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 bezwzględnej i względnej 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.