

Rynek walutowy i stopy procentowej

Nowy tydzień złoty rozpoczął od kontynuacji aprecjacji, kurs EUR/PLN zniżkował w pobliże 4,35, a USD/PLN spadł w okolice 3,98. Na globalnym rynku FX dolar amerykański kontynuował deprecjację, a kursu EUR/USD wzrósł do 1,0940.

Złoty w poniedziałek ponownie pozytywnie wyróżniał się na tle pozostałych walut z regionu CEE-3, a krajową walutę wspierały przede wszystkim trendy i czynniki z rynków bazowych. Po pierwsze, złoty pozostawał pod wpływem znaczącego umocnienia chińskiego juana (główna waluta z rynków EM), który reagował w ten sposób na pozostawienie tamtejszych stóp procentowych bez zmian. Rynek zakłada, że cykl luzowania polityki pieniężnej w Chinach uległ już zakończeniu. Po drugie, złotego wspierał dalszy wzrost kursu EUR/USD, co jak się wydaje było głównie konsekwencją piątkowej decyzji agencji Moody's o podwyższeniu perspektywy ratingu Włoch z negatywnej na stabilną, choć naszym zdaniem nieco mocniejsze dane o październikowej inflacji PPI w Niemczech miały także znaczenie. Po trzecie, w krajowych mediach przy okazji zaplanowanego na wtorek posiedzenia KE, w którego agendzie pojawił się zapis dotyczący akceptacji polskiego KPO, odżył ponownie temat dotyczący przyznania Polsce 5 mld euro na początku 2024 roku w ramach programu RePowerEU, co również wspierało PLN.

Wtorek przyniesie sporą partię danych makro z Polski za październik (inflacja PPI, produkcja przemysłowa oraz dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach). Rynek oczekuje mocniejszych odczytów, co może podtrzymywać dobry sentyment wokół PLN. Warto jednak dodać, że w poniedziałek kursy EUR/PLN i USD/PLN zbliżyły się znacząco do istotnych krótkoterminowych wsparć (odpowiednio strefa 4,35-4,36 oraz 3,94-3,98) czemu towarzyszy silne, techniczne wyprzedanie. Tym samym podtrzymujemy opinię, iż w krótkim terminie ryzyka wzrostowych ruchów korekcyjnych na ww. parach znacząco zwiększyły się.

Początek tygodnia na globalnych rynkach stopy procentowej przyniósł uspokojenie nastrojów, rentowności obligacji w Polsce nieco wzrosły (1-4 pb.), przy zmianach w zakresie -2/+5 pb. na rynkach bazowych.

Poniedziałkowe kalendarium makro nie było rozbudowane, rynki „dogrywały” jeszcze trendy, których bazą były ubiegłotygodniowe dane o inflacji CPI z USA, a w otoczeniu brak było nowych impulsów, które mogłyby spowodować pokonanie ważnych, technicznych wsparć na 10-cio letnich obligacjach amerykańskich i niemieckich. Wsparcia te, znajdujące się odpowiednio na 4,36% oraz 2,52%, były testowane w ubiegły piątek. W otoczeniu rynku pojawiły się werbalne „interwencje” członka EBC (Pierra Wunscha), którego zdaniem rynkowe oczekiwania zakończenia cyklu podwyżek stóp EBC i rozpoczęcie ich obniżek już w kwietniu '24 mogą być nadmiernie optymistyczne. Wypowiedzi te nie miały jednak istotnego wpływu na rynki, które czekały na nowe, mocniejsze impulsy, a te w postaci ważniejszych odczytów makro pojawią się w dalszej części obecnego tygodnia.

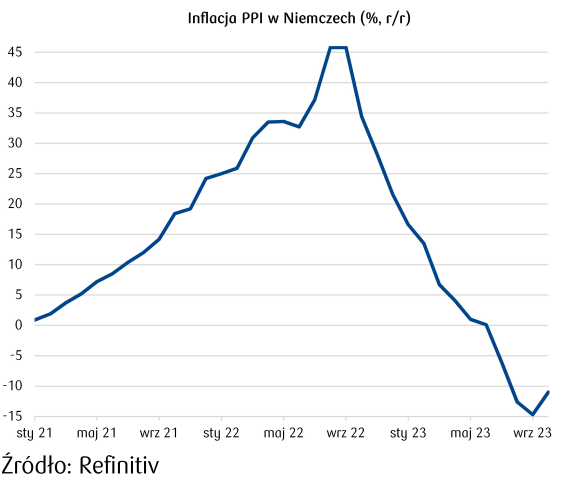
We wtorek poznamy pierwszą partię twardych, krajowych danych z gospodarki za październik, choć nie oczekujemy aby miały one znaczące przełożenie na krajowy rynek FI, który to obecnie pozostaje głównie pod wpływem trendów globalnych. W tym kontekście inwestorzy nieco więcej uwagi będą przywiązywać do publikowanego we wtorek protokołu z ostatniego posiedzenia Fed, a w regionie CEE-3 najważniejszym wydarzeniem jest posiedzenie MNB, gdzie oczekuje się obniżki stóp o 75 pb. Taka decyzja MNB może nieco wpierać niższe rentowności krajowych SPW. Naszym zdaniem do czasu publikacji wstępnych, listopadowych indeksów PMI z Europy i USA (odpowiednio czwartek i piątek) kursy obligacji zarówno z rynków bazowych jak i polskich SPW mogą się konsolidować w zakresie +/-5 pb. względem poniedziałkowych zamknięć.

**Wykres dnia: Znaczące umocnienie chińskiego juana między innymi wspierało w poniedziałek dalszą aprecjację złotego.**



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

**Dynamika spadku cen producentów w Niemczech w październiku w końcu wyhamowała.**



Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,35	-0,04	-0,08
USD/PLN	3,96	-0,05	-0,17
CHF/PLN	4,49	-0,05	-0,10
EUR/USD	1,10	0,00	0,03
EUR/CHF	0,97	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 21.11

Rynek stopy procentowej (% pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,35	2	-6
5Y	5,30	0	-21
10Y	5,52	4	-19
PL 10Y-2Y	17	1	-14
PL-Bund 10Y	290	1	-9
PL ASW 10Y	74	2	4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,42	-2	-21
Bund 10Y	2,62	3	-10
UST-Bund 10Y	180	-5	-11

Źródło: Refinitiv, stan na 20.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,35	5,30	5,52
Δ1d	2	0	4
Δ5d	-6	-21	-19

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,02	2,58	2,62
Δ1d	5	4	3
Δ5d	-15	-9	-10

	2Y	5Y	10Y
USA	4,91	4,44	4,42
Δ1d	0	-1	-2
Δ5d	-13	-22	-21

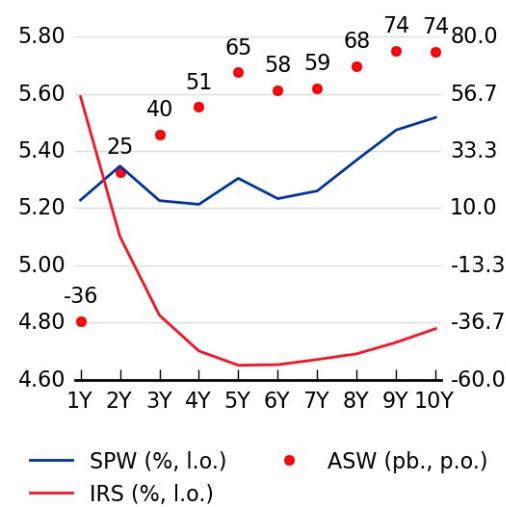
Notowania kontraktów IRS, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,10	4,65	4,78
Δ1d	2	2	2
Δ5d	-9	-19	-24

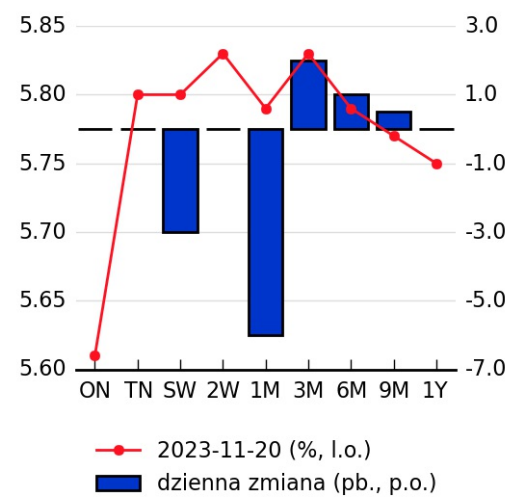
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,50	3,08	3,07
Δ1d	2	1	0
Δ5d	-8	-11	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	4,96	4,41	4,32
Δ1d	-1	-1	-2
Δ5d	-17	-21	-22

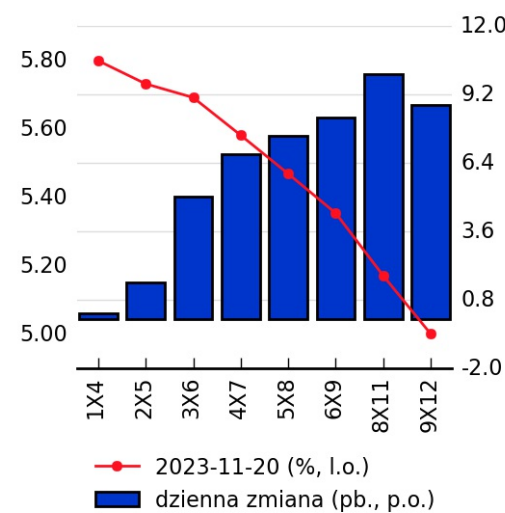
Polski rynek stopy procentowej



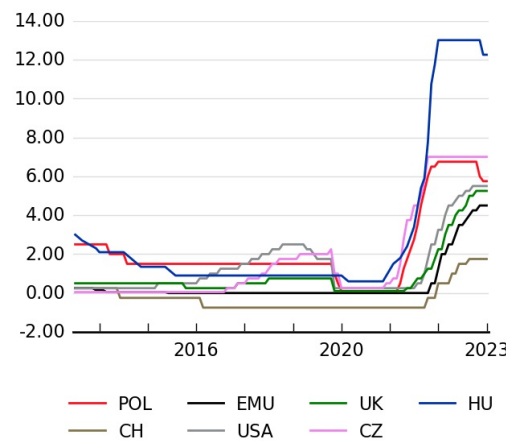
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



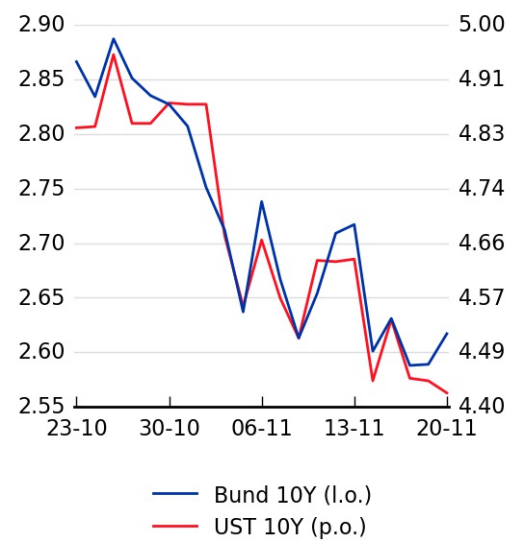
Kraj	
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	12,25%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

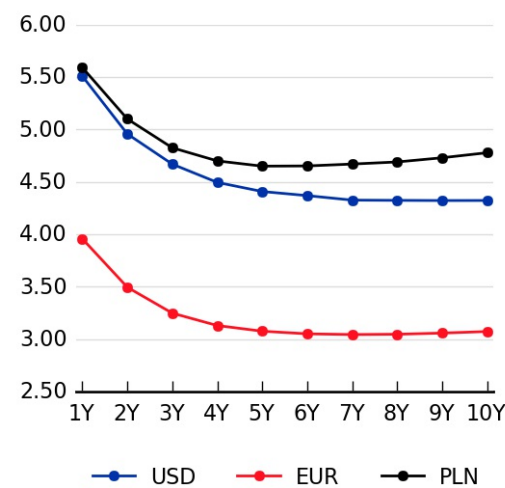
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	5,20	5,20
PL 2Y	5,20	5,20
PL 5Y	5,30	5,23
PL 10Y	5,50	5,43

\*) prognozy PKO BP z dnia 17-11-2023 r.

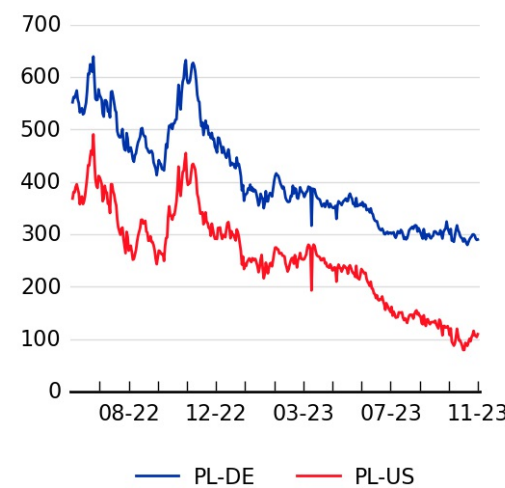
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,340	4,362
USD/PLN	3,964	3,987
CHF/PLN	4,482	4,507
EUR/USD	1,093	1,097
EUR/CHF	0,967	0,969
USD/JPY	147,330	148,460

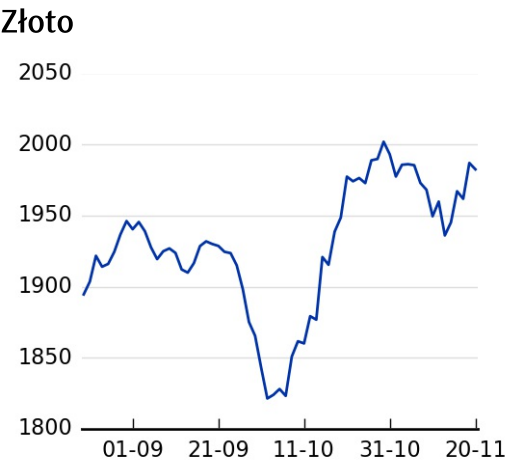
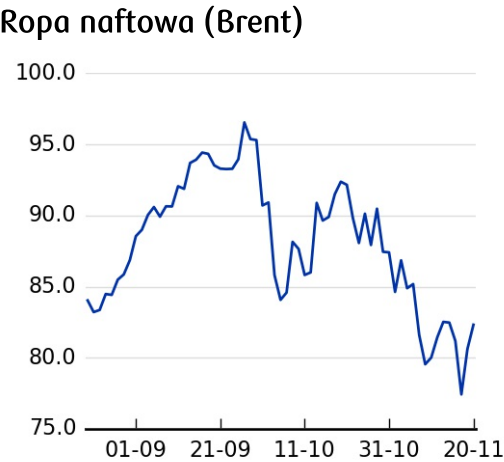
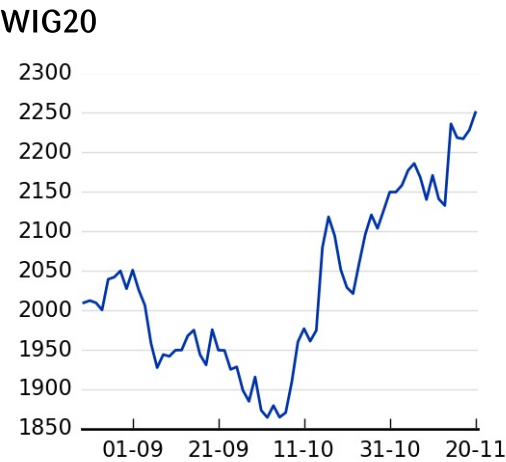
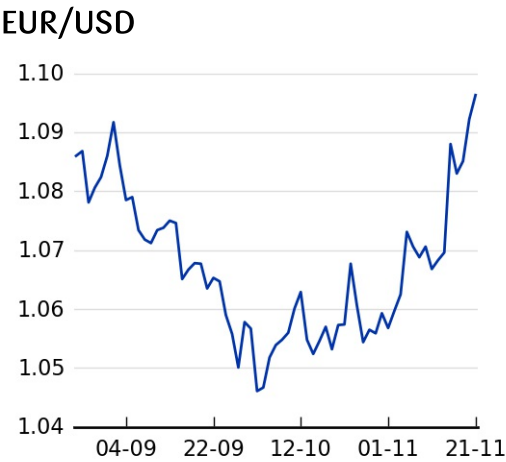
stan na: 20.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3680
USD	3,9938
CHF	4,5248
GBP	4,9960
CZK	0,1782
RUB	0,0451

stan na: 20.11

Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,42	4,37
USD/PLN	4,06	3,97
CHF/PLN	4,56	4,46
EUR/USD	1,09	1,10
EUR/CHF	0,97	0,98

\*) prognozy PKO BP z dnia 16-11-2023 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 21 listopada 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa (październik)	10:00	PL	-3,1% r/r	1,6% r/r
Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (październik)	10:00	PL	10,3% r/r	11,8% r/r
Inflacja PPI (październik)	10:00	PL	-2,8% r/r	-3,5% r/r
Decyzja ws. stóp procentowych (listopad)	14:00	HU	12,25%	11,5%
Inflacja CPI (październik)	14:30	CA	3,8% r/r	3,2% r/r
Wystąpienie prezes EBC (Christine Lagarde)	17:00	EZ		
Minutes po posiedzeniu Fed (listopad)	20:00	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 21 listopada 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 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.