

Rynek walutowy i stopy procentowej

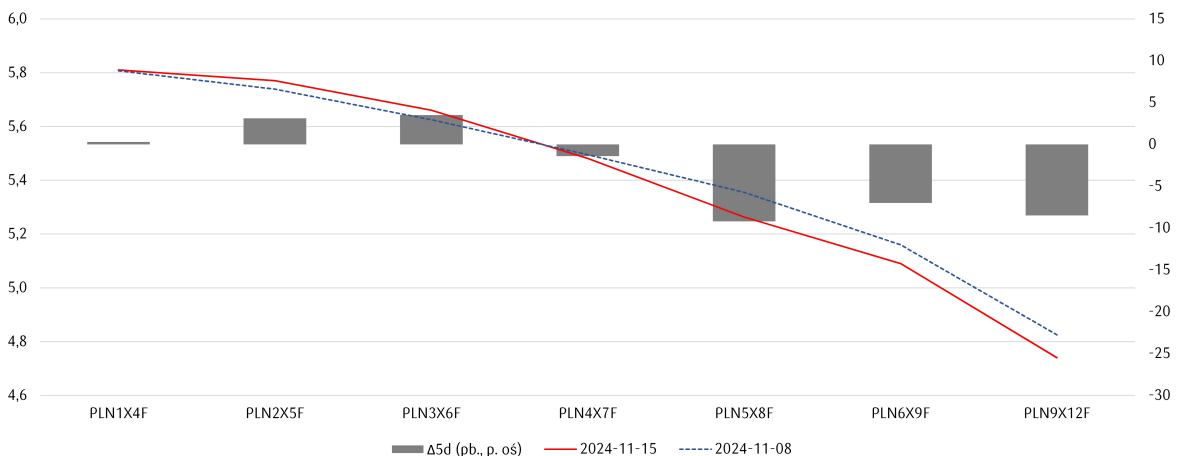
W minionym tygodniu złoty uległ niewielkiej aprecjacji do euro w pobliże 4,32 EUR/PLN oraz wyraźnej, 7-groszowej deprecjacji do dolara w okolice 4,10 USD/PLN przy jednoczesnym spadku kursu EUR/USD o prawie 2 figury do 1,0530. Na globalnym rynku FX wciąż dominował pro-dolarowy trend będący reperkusją zdobycia przez Partię Republikańską większości w obu izbach Kongresu, co dało mandat Donaldowi Trumpowi do przeprowadzenia w 2025 r. zapowiedzianych w kampanii proinflacyjnych reform fiskalnych oraz do nałożenia obciążeń celnych na azjatyckie i europejskie towary. Na kursie EUR/USD ciążył dodatkowo wzrost oczekiwań co do skali obniżek stóp procentowych w strefie euro do końca 2025 r., przy jednoczesnej redukcji oczekiwań skali obniżek stóp Fed w tym samym okresie. Złoty w tym niekorzystnym otoczeniu zewnętrznym znalazł w drugiej części tygodnia przestrzeń do umocnienia w relacji do euro i redukcji części strat do dolara i to pomimo publikacji wyraźnie słabszego od oczekiwań wstępnego szacunku polskiego PKB za III kw b.r.

Pojawiające się pod koniec tygodnia symptomy odreagowania na przecenionych do dolara walutach wskazują na możliwość przesilenia tzw. „Trump Trade”, a przynajmniej wyhamowana jego dynamiki. Uwaga globalnych uczestników rynku powinna przenosić się z analizy powyborczych scenariuszy rynkowych w kierunku analizy danych z europejskiej i amerykańskiej gospodarki, w szczególności w kontekście zbliżających się grudniowych decyzji monetarnych FOMC i EBC. Złoty pozostanie pod dominującym wpływem trendów globalnych, a poniedziałkowy odczyt inflacji bazowej, będzie miał dla jego notowań raczej drugorzędne znaczenie. W nadchodzących dniach oczekujemy stabilizacji notowań EUR/PLN w przedziale 4,31-4,34, przy ponownym ryzyku testu oporu na USD/PLN przy 4,12.

Na rynkach stopy procentowej ubiegły tydzień przyniósł kontynuację wzrostów rentowności obligacji skarbowych w USA (5-12 pb.) oraz Polsce (1-7 pb.), natomiast dochodowości papierów niemieckich w skali tygodnia obniżyły się o ok. 2-7 pb. Głównym czynnikiem determinującym zachowanie obligacji z bazowych rynków FI pozostały oczekiwania inwestorów dotyczące wpływu działań nowej administracji USA na tamtejszą gospodarkę ale także na główne gospodarki Europy oraz Chin. Inwestorzy utrzymali swoje przekonanie, że w przypadku USA realizacja przedwyborczych haseł może zwiększyć inflację ale i przyspieszyć solidny już wzrost gospodarczy, czego skutkiem może być spowolnienie czy zatrzymanie cyklu obniżek stóp Fed. W obawy te wpisała się częściowo czwartkowa wypowiedź J. Powella, który stwierdził, że sygnały wysyłane obecnie przez gospodarkę USA nie sugerują, że Fed z obniżkami stóp procentowych powinien się spieszyć. Z drugiej strony, obawy o przyszły wzrost gospodarczy w strefie euro powodowały zwiększenie oczekiwań na mocniejsze cięcia stóp przez EBC, a oczekiwania te wspierała gołębia narracja jego przedstawicieli. Skutkiem tego było mocniejsze zachowanie obligacji niemieckich. Krajowe SPW utrzymały dodatnią korelację z UST, pomimo że wstępny odczyt polskiego PKB za III kw. br. był słabszy od oczekiwań ekonomistów, a narracja przedstawicieli RPP coraz wyraźniej sugeruje marzec '25 jako początek wznowienia obniżek stóp NBP.

Pomimo kontynuacji rozbieżności w zachowaniu omawianych przez nas rynków FI, główny czynnik wpływający na notowania nie uległ zmianie. To w obliczu utrzymywania rentowności UST w okolicy kilkumiesięcznych maksimów ale i istotnych technicznie poziomów może rodzić obawy o kontynuację ich ostatnich trendów. Do tego jednak w naszej opinii potrzebne są nowe impulsy, a istotne dane makro z USA i strefy euro pojawia się dopiero pod koniec tygodnia.

Wykres dnia: Pomimo wzrostów rentowności polskich SPW w skali tygodnia, kontrakty FRA w tym okresie zwiększyły wycenę skali obniżek stóp NBP w II połowie 2025 roku.

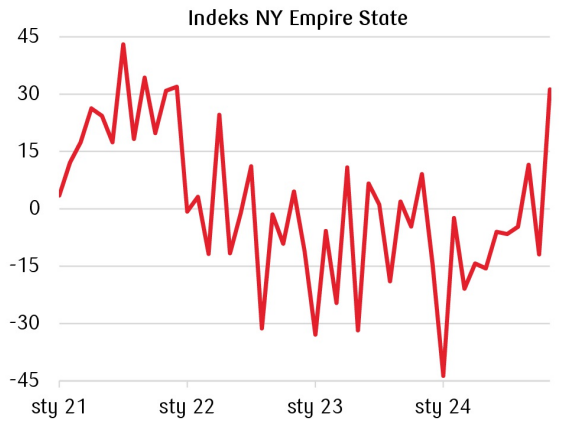


Źródło: Refinitiv

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

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

Amerykańscy przedsiębiorcy z sektora produkcyjnego liczą na wyraźną poprawę koniunktury gospodarczej podczas kadencji Donalda Trumpa.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,31	-0,01	-0,01
USD/PLN	4,09	-0,01	0,05
CHF/PLN	4,61	0,00	0,00
EUR/USD	1,05	0,00	-0,02
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 18.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,99	-1	7
5Y	5,38	-4	5
10Y	5,70	-8	1
PL 10Y-2Y	71	-7	-6
PL-Bund 10Y	335	-9	3
PL ASW 10Y	85	-3	12
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,43	1	12
Bund 10Y	2,35	1	-2
UST-Bund 10Y	208	0	14

Źródło: Refinitiv, stan na 15.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 15.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,99	5,38	5,70
Δ1d	-1	-4	-8
Δ5d	7	5	1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,12	2,17	2,35
Δ1d	2	1	1
Δ5d	-7	-3	-2

	2Y	5Y	10Y
USA	4,30	4,30	4,43
Δ1d	1	0	1
Δ5d	5	10	12

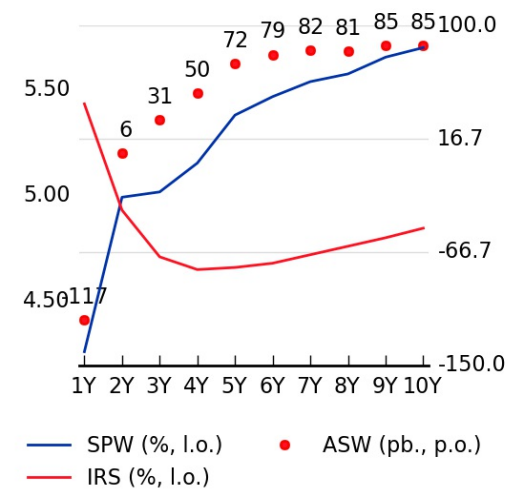
Notowania kontraktów IRS, stan na 15.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,93	4,66	4,84
Δ1d	-3	-6	-5
Δ5d	-10	-11	-12

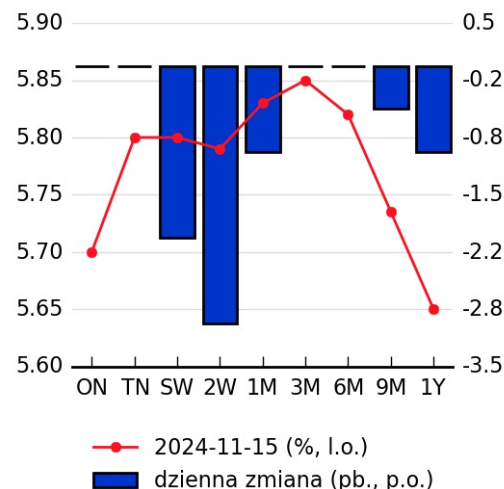
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,20	2,20	2,28
Δ1d	1	1	0
Δ5d	-8	-7	-6

	2Y	5Y	10Y
USD	4,35	4,20	4,18
Δ1d	-4	-3	-1
Δ5d	5	9	11

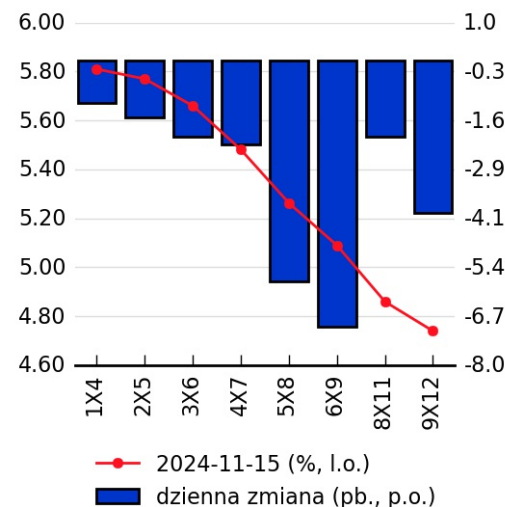
Polski rynek stopy procentowej



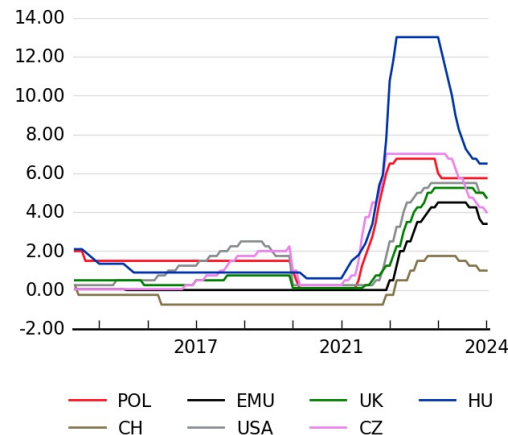
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



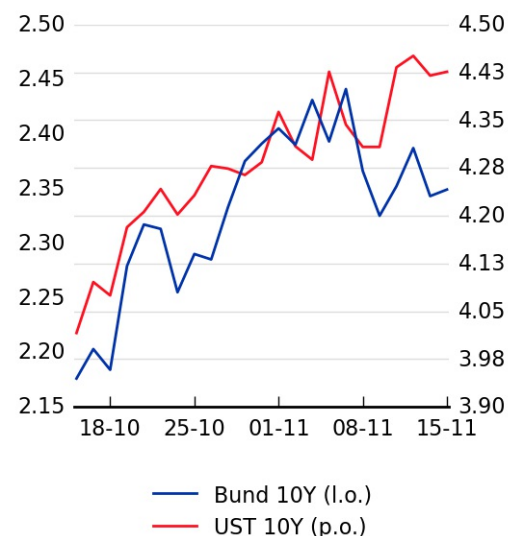
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

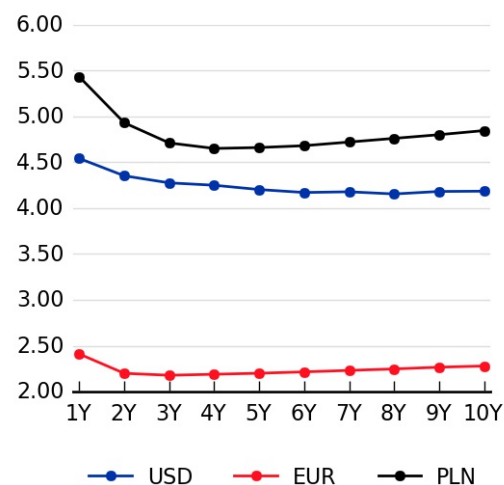
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

*) prognozy PKO BP z dnia 12-11-2024 r.

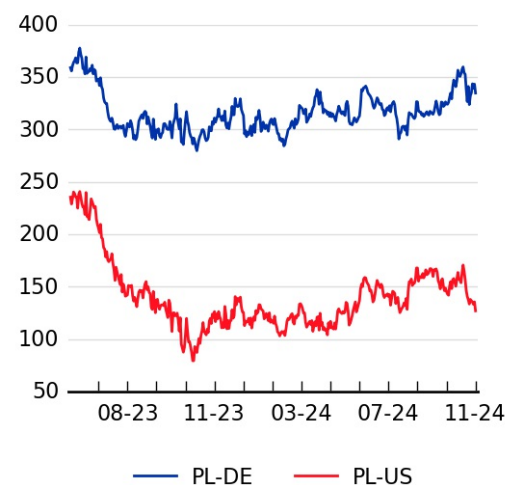
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,311	4,342
USD/PLN	4,089	4,120
CHF/PLN	4,606	4,641
EUR/USD	1,053	1,055
EUR/CHF	0,934	0,937
USD/JPY	153,840	155,150

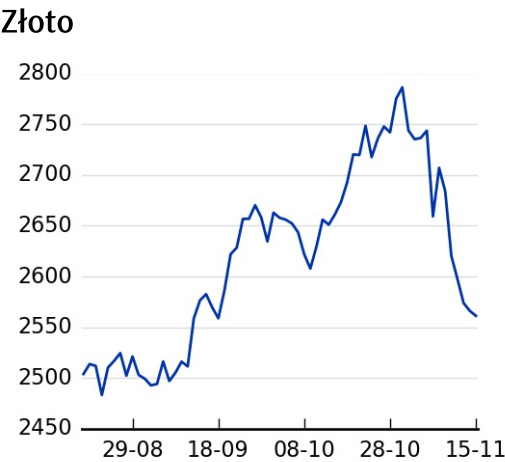
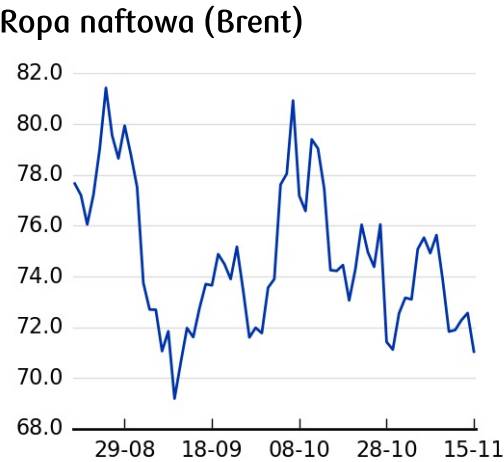
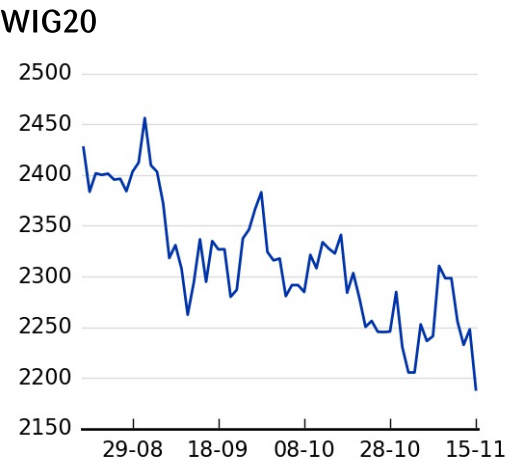
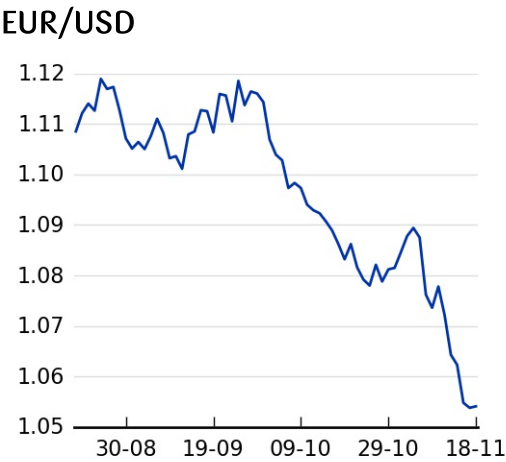
stan na: 15.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3198
USD	4,0898
CHF	4,6041
GBP	5,1743
CZK	0,1709
RUB	0,0415

stan na: 15.11

Prognozy Walutowe		
	4Q24	1Q25
EUR/PLN	4,30	4,34
USD/PLN	4,02	4,09
CHF/PLN	4,57	4,62
EUR/USD	1,07	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

*) prognozy PKO BP z dnia 08-11-2024 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 18 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (październik)	09:00	CZ	0,6% r/r	0,9% r/r
Inflacja bez cen żywności i energii (październik)	14:00	PL	4,3% r/r	4,2% r/r
Wystąpienie członka zarządu EBC (Philip R. Lane)	14:00	EZ		
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (Austan Goolsbee)	16:00	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 18 listopada 2024, 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.