

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę kurs EUR/PLN oscylował wokół 4,3350 a kurs USD/PLN wzrósł w pobliżu 4,11 przy jednoczesnym spadku kursu EUR/USD w okolice 1,0540.

Za osłabieniem złotego stał ponownie mocny dolar, który po trzech korekcyjnych sesjach powrócił do bazowego trendu wzrostowego. Doniesienia medialne o użyciu przez Ukrainę brytyjskich rakiet dalekiego zasięgu Storm Shadow na terytorium Rosji ponownie podbiły regionalną awersję do ryzyka co wywarło dodatkową presję m.in. na waluty Europy Środkowo-Wschodniej, w tym złotego. Oprócz dolara, na rynku umocnił się kojarzony z bezpieczeństwem szwajcarski frank oraz złoto.

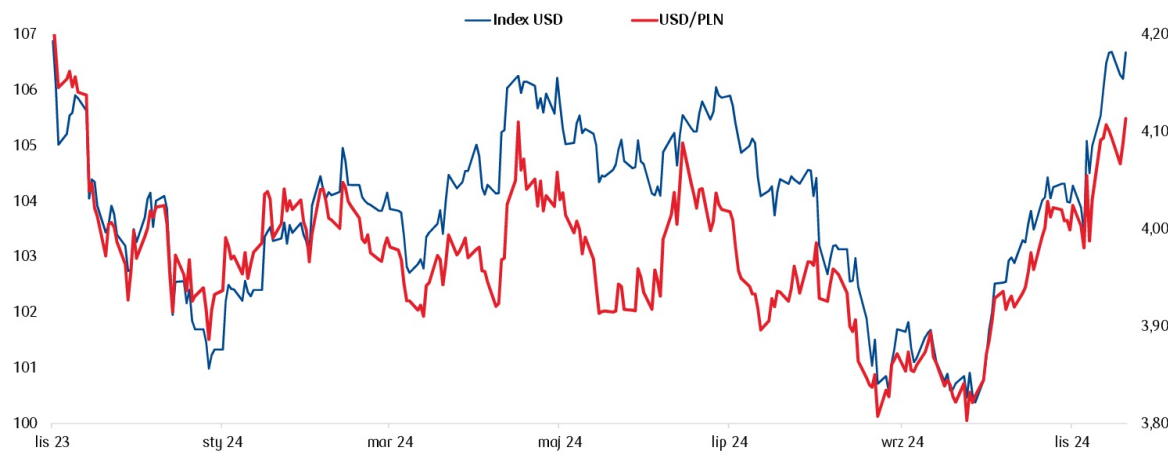
W czwartek złoty pozostanie pod wpływem niekorzystnych trendów globalnych, których nie zmieni ubogi kalendarz publikacji makroekonomicznych. Podstawowym, przynajmniej w krótkim terminie, problemem dla złotego pozostaje podwyższone ryzyko geopolityczne rozpatrywane w świetle ostatnich doniesień mogących doprowadzić do dalszej eskalacji wojny w Ukrainie. Dodatkowo, obserwowane w poprzednich dniach próby rozwinięcia korekty na dolarze mogły zakończyć się fiaskiem gdyż nie były one podparte żadnymi nowymi, istotnymi czynnikami, które mogłyby fundamentalnie zachwiać siłą amerykańskiej waluty. Stąd według naszej oceny ponownie wzrosło ryzyko testu w najbliższych dniach zarówno tegorocznego szczytu na indeksie dolara (DXY) w pobliżu 107 jak i pogłębienia tegorocznych minimów na EUR/USD w pobliżu 1,0500. W tym negatywnym dla złotego scenariuszu EUR/PLN wzrósłby w pobliżu 4,35 a USD/PLN testowałby tegoroczne maksimum w pobliżu 4,1350.

Na bazowych rynkach stopy procentowej w środę rentowności obligacji skarbowych znacząco nie zmieniły się (0/+3 pb.), a polskie SPW były nieco mocniejsze (-5/+1 pb.), głównie na krótkim i środkowym odcinku krzywej rentowności.

Wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty inflacji CPI z Wielkiej Brytanii oraz mocniejszy wzrost płac negocjowanych w strefie euro (+5,4% r/r w III kw. br. vs. +3,6% r/r w II kw. '25), to czynniki, które wspierały umiarkowane wzrosty dochodowości europejskich obligacji skarbowych. Wzrost ten nie miał jednak istotnego wpływu na trendy, gdyż nie zmieniły się też znacząco rynkowe oczekiwania względem obniżki stóp EBC w grudniu br., gdzie rynek w pełni wycenia cięcie o 25 pb. W górę poszły też dochodowości UST, choć w otoczeniu nie było nowych impulsów wspierających obecny trend. Rynek wycenia już tylko ok. 55% prawdopodobieństwo cięcia stóp Fed w grudniu br., ale co ciekawe ok. 90% ankietowanych przez agencję Reuters ekonomistów uważa, że FOMC obniży w grudniu br. stopy o 25 pb. To samo badanie pokazuje jednak, że skala obniżki stóp w 2025 r. będzie o ok. 50 pb. mniejsza od tej co ekonomiści prognozowali w ubiegłym miesiącu. W takim otoczeniu krajowe SPW na krótkim i środkowym odcinku krzywej były wyraźnie mocniejsze od rynków bazowych, pomimo, że w otoczeniu makro nic się nie zmieniło, a czwartkowa aukcja regularna Ministerstwa Finansów intuicyjnie powinna nieco ciężyć polskich papierom.

Pomimo poprawy sentymentu względem polskich SPW w dalszym ciągu uważamy, że do mocniejszych spadków ich rentowności potrzebny jest analogiczny ruch na rynkach bazowych, gdzie trendy boczne są kontynuowane i np. na US10YT podtrzymywane przez techniczne wsparcie na 4,33%.

Wykres dnia: Po nieudanej próbie rozwinięcia korekty indeks dolara amerykańskiego powrócił do trendu wzrostowego wywierając presję na złotego.

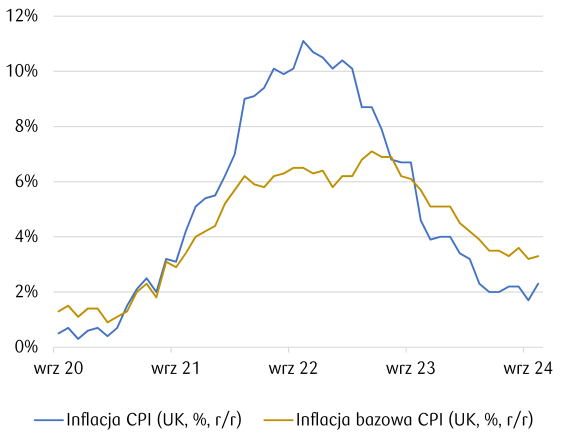


Źródło: Refinitiv

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

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

Wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty inflacji CPI z Wielkiej Brytanii były w grupie czynników, które w środę ciężyły europejskim obligacjom skarbowym.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,33	0,00	-0,01
USD/PLN	4,11	0,02	0,00
CHF/PLN	4,65	0,02	0,02
EUR/USD	1,05	0,00	0,00
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 21.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,93	-2	-8
5Y	5,25	-5	-17
10Y	5,63	-2	-15
PL 10Y-2Y	69	1	-8
PL-Bund 10Y	329	-2	-11
PL ASW 10Y	97	0	16
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,41	3	-4
Bund 10Y	2,34	0	-4
UST-Bund 10Y	206	2	0

Źródło: Refinitiv, stan na 20.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,93	5,25	5,63
Δ1d	-2	-5	-2
Δ5d	-8	-17	-15

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,13	2,17	2,34
Δ1d	-2	0	0
Δ5d	-3	-4	-4

	2Y	5Y	10Y
USA	4,31	4,27	4,41
Δ1d	4	2	3
Δ5d	2	-3	-4

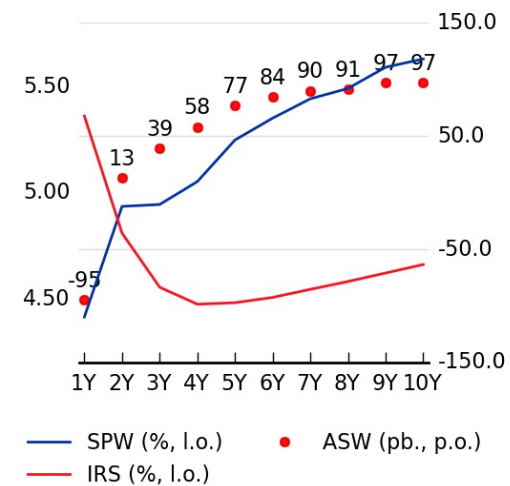
Notowania kontraktów IRS, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,81	4,48	4,66
Δ1d	1	-1	-2
Δ5d	-23	-30	-31

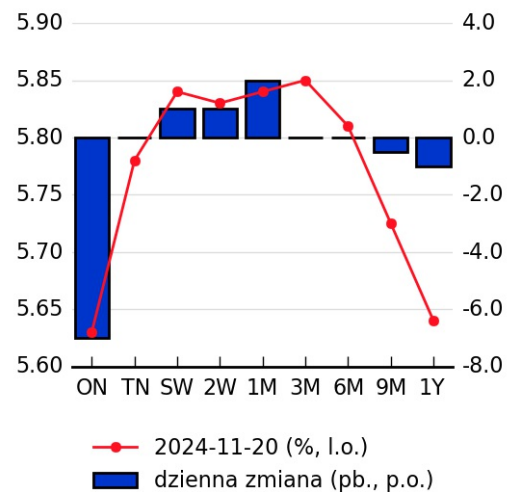
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,27	2,26	2,33
Δ1d	1	2	2
Δ5d	1	-2	-2

	2Y	5Y	10Y
USD	4,36	4,18	4,16
Δ1d	3	2	1
Δ5d	5	0	-3

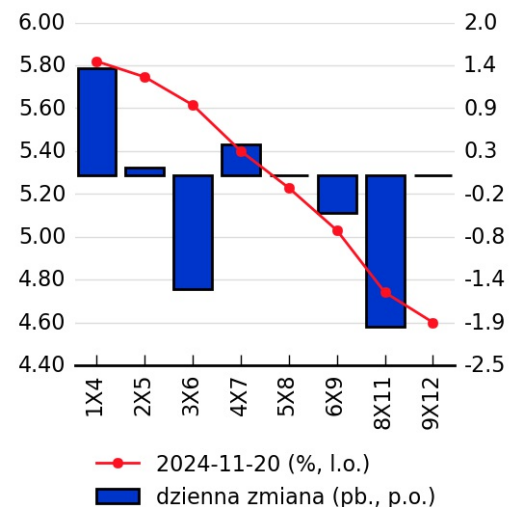
Polski rynek stopy procentowej



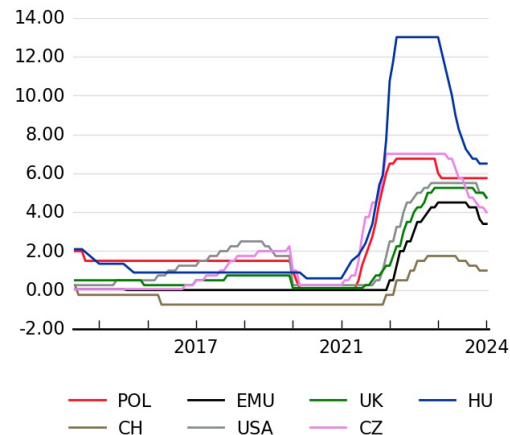
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



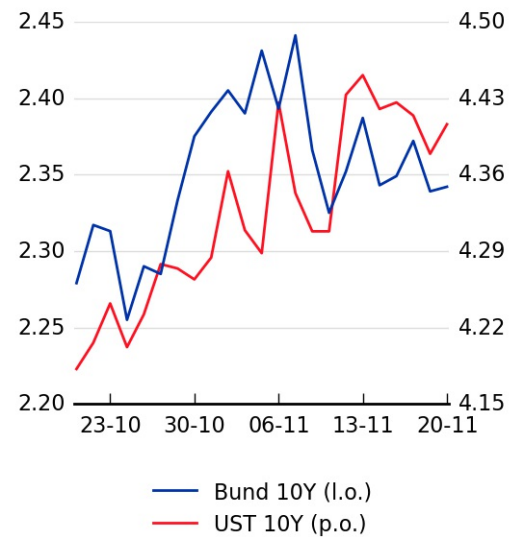
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

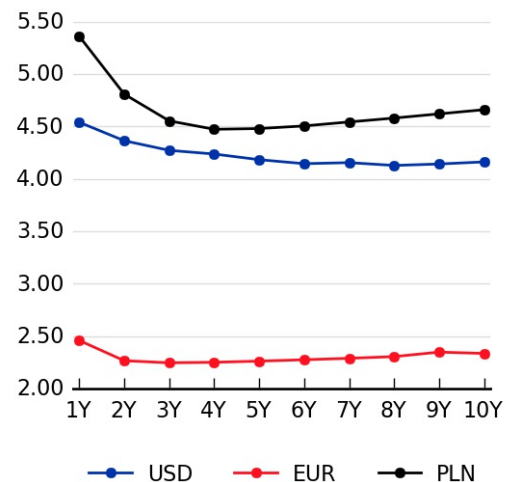
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

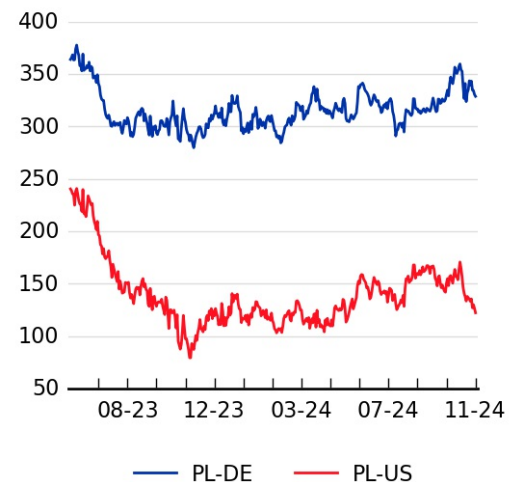
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,328	4,344
USD/PLN	4,105	4,120
CHF/PLN	4,641	4,663
EUR/USD	1,054	1,055
EUR/CHF	0,931	0,933
USD/JPY	154,860	155,520

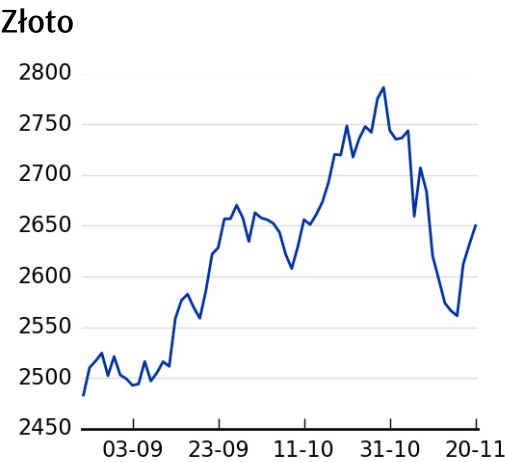
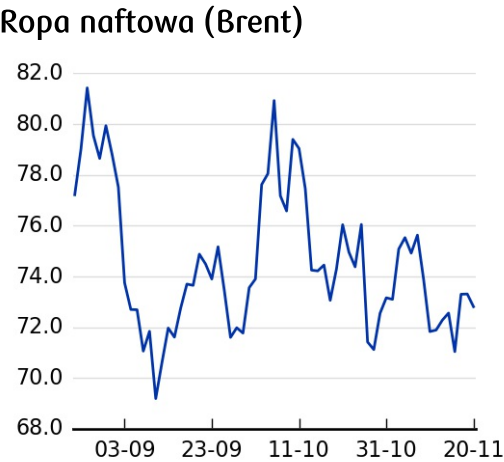
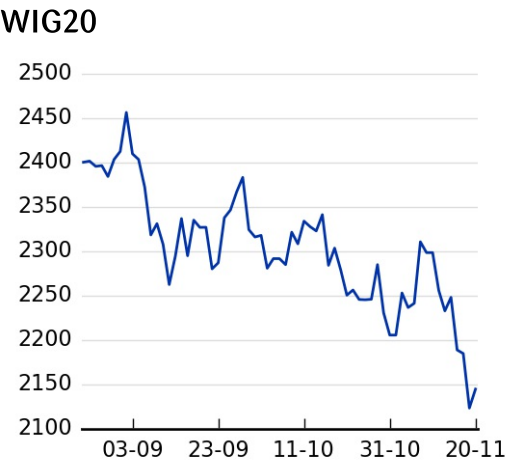
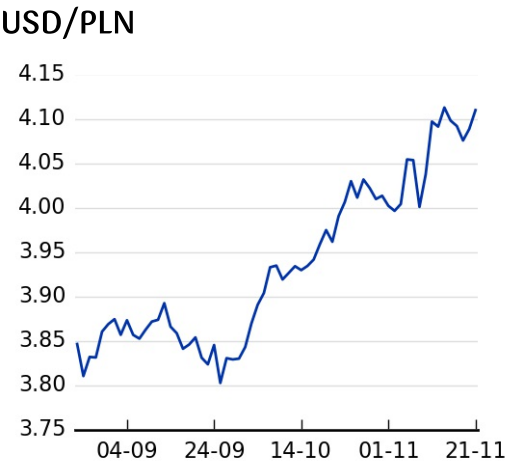
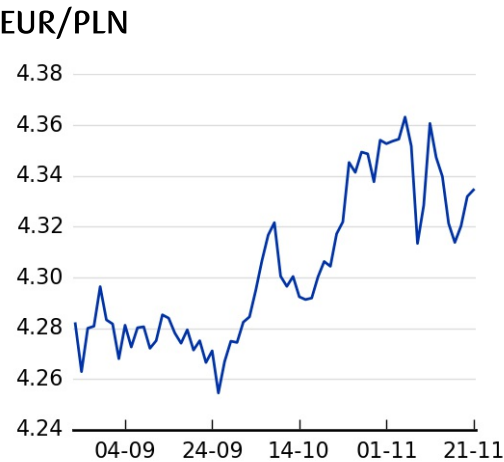
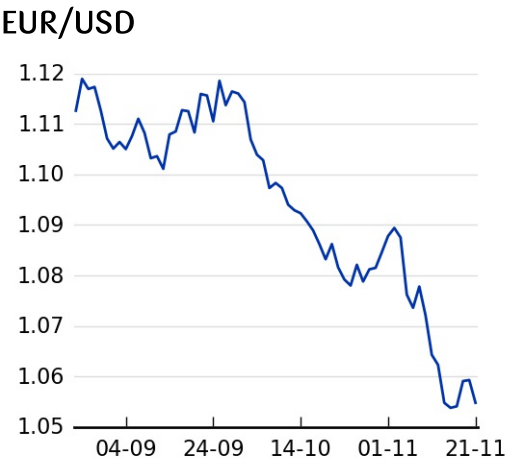
stan na: 20.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3404
USD	4,1120
CHF	4,6444
GBP	5,2093
CZK	0,1717
RUB	0,0409

stan na: 20.11

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

Czwartek, 21 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja budowlano-montażowa (październik)	10:00	PL	-9% r/r	-6,8% r/r
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	217 tys.	220 tys.
Indeks Fed z Filadelfii (listopad)	14:30	US	10,3	8,0
Sprzedaż domów na rynku wtórnym (październik)	14:30	US	3,84 mln	3,93 mln
Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board (październik)	14:30	US	-0,5%	-0,3%
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Chicago (A. Goolsbee)	18:25	US		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (M. Barr)	22:40	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 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.