

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek złoty umocnił się do euro, w pobliże 4,32 na EUR/PLN. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD zniżył się do 1,0530 stąd kurs USD/PLN zszedł tylko nieznacznie w pobliże 4,10.

Przez większą część europejskiej sesji globalna aprecjacja dolara była kontynuowana, wspierały ją te same, omawiane przez nas w poprzednich wydaniach Dziennika czynniki powiązane z możliwymi skutkami zwycięstwa Partii Republikańskiej w amerykańskich wyborach. Zwyżkę indeksu dolara (DXY) podtrzymywały także oczekiwania na mocniejsze obniżki stóp przez EBC, które w czwartek podsyciły słabsze od oczekiwań ekonomistów dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za wrzesień br. W takim niesprzyjającym otoczeniu złoty w relacji do euro zachowywał się relatywnie dobrze i to pomimo faktu, że wstępny odczyt polskiego PKB za III kw. br. był wyraźnie niższy od oczekiwań ekonomistów (-0,2% kw/kw vs. oczekiwane 0,2% kw/kw). Natomiast kurs USD/PLN w czasie dnia naruszył poziom średnioterminowego oporu (4,1250), jednak wskutek niewielkiego póki co, globalnego osłabienia dolara w drugiej części sesji, nie zdołał się powyżej tego poziomu utrzymać.

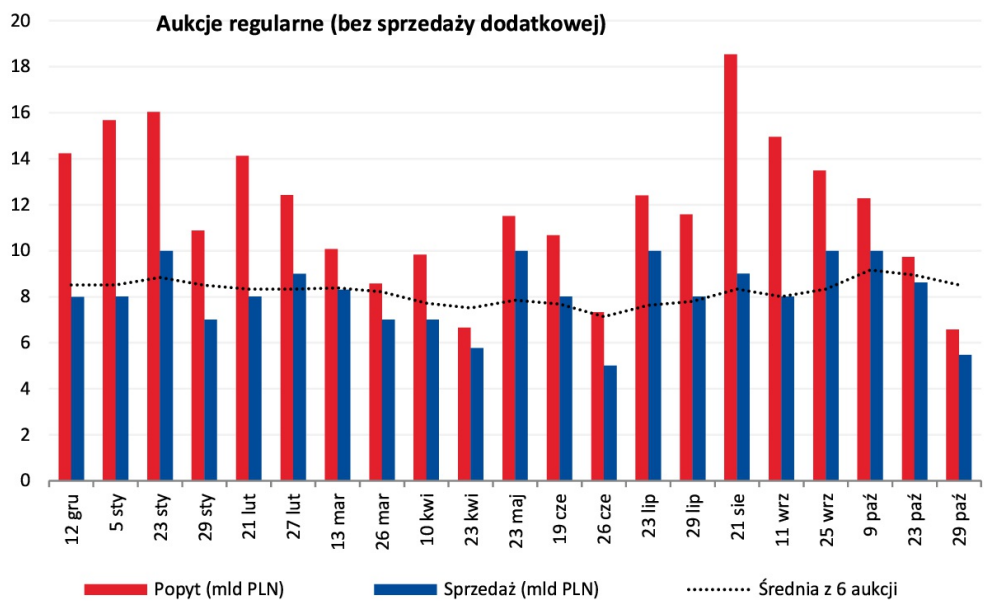
Symptomy przesilenia, które pojawiły się na bazowych ale i na krajowym rynku FX mają póki co lokalny charakter, a w naszej opinii warunkiem większego osłabienia dolara jest wzrost rynkowych oczekiwań na mocniejsze cięcia stóp Fed w perspektywie najbliższych kilkunastu miesięcy. W piątek na te oczekiwania mogą wpływać publikacje danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej z USA za październik br., które w przypadku niższych od konsensusu ekonomistów odczytów mogłyby wpierać wzrost kursu EUR/USD powyżej 1,06, co kierowałoby wówczas kursy EUR/PLN i USD/PLN w okolice odpowiednio 4,31 oraz 4,06.

Na bazowych rynkach stopy procentowej sesja przyniosła spadki rentowności obligacji skarbowych o ok. 1-5 pb., a dochodowości krajowych SPW zmieniły się w zakresie 0/-1 pb.

W czwartek europejskie rynki FI, oprócz ww. słabych danych o produkcji przemysłowej, wspierała umiarkowane gołębia narracja wiceprezesa EBC (Luis de Guindos), który podczas wystąpienia w Madrycie wskazał, że inflacja w strefie euro jest na dobrej drodze do osiągnięcia celu banku centralnego, co powinno wspierać dalsze obniżki stóp procentowych. Rynek instrumentów pochodnych wycenił 100% prawdopodobieństwo obniżki stóp EBC o 25 pb. na grudniowym posiedzeniu, oraz wskazywał, że szanse na cięcie o 50 pb. na tym samym posiedzeniu wynoszą ok. 40%. W kraju wydarzeniami dnia były publikacja danych o polskim PKB za III kw. oraz aukcja regularna obligacji organizowana przez Ministerstwo Finansów, którą biorąc pod uwagę otoczenie rynkowe odbieramy pozytywnie (sumaryczna sprzedaż wyniosła ok. 9,8 mld zł). W otoczeniu krajowego rynku pojawiły się kolejne wypowiedzi członków RPP, które w naszej opinii sugerują, iż na posiedzeniu w marcu 2025 r. może dojść do obniżki stóp NBP.

Relatywnie niewielkie spadki rentowności obligacji skarbowych nie zmieniły trendów z minionych tygodni, choć warto zauważyć, że dochodowości Bundów oraz 10-letnich UST cofnęły się z okolic istotnych, technicznych oporów. Kluczem do podtrzymania tych pozytywnych tendencji będą dzisiejsze odczyty makro z USA, szczególnie jeśli byłyby niższe od oczekiwań ekonomistów. W takim przypadku, rentowności 10-letnich UST mogłyby kierować się w okolice 4,30%, co przy założeniu utrzymania dodatniej korelacji spowodowałoby zapewne spadki krajowej krzywej w kierunku listopadowych minimów.

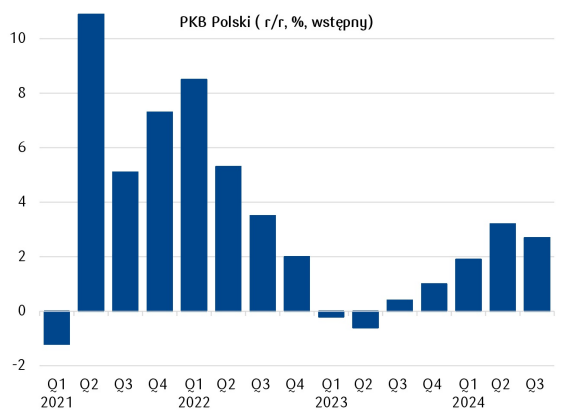
Wykres dnia: MF ma ostatnio problemy z plasowaniem zakładanych emisji.



Źródło: Ministerstwo Finansów

Andrzej Kiedrowicz
andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl
+48 22 521 68 91
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl
+48 785 065 512

Niższy od oczekiwań wstępny odczyt polskiego PKB za III kw. b.r. nie miał istotnego wpływu na notowania PLN.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,32	-0,02	0,01
USD/PLN	4,10	-0,01	0,10
CHF/PLN	4,61	-0,03	0,03
EUR/USD	1,05	0,00	-0,02
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 15.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,00	-1	-4
5Y	5,42	0	7
10Y	5,78	-1	10
PL 10Y-2Y	77	0	14
PL-Bund 10Y	343	4	20
PL ASW 10Y	88	7	18
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,42	-3	8
Bund 10Y	2,34	-4	-10
UST-Bund 10Y	208	1	17

Źródło: Refinitiv, stan na 14.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,00	5,42	5,78
Δ1d	-1	0	-1
Δ5d	-4	7	10

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,10	2,16	2,34
Δ1d	-5	-5	-4
Δ5d	-11	-10	-10

	2Y	5Y	10Y
USA	4,29	4,29	4,42
Δ1d	1	-1	-3
Δ5d	7	10	8

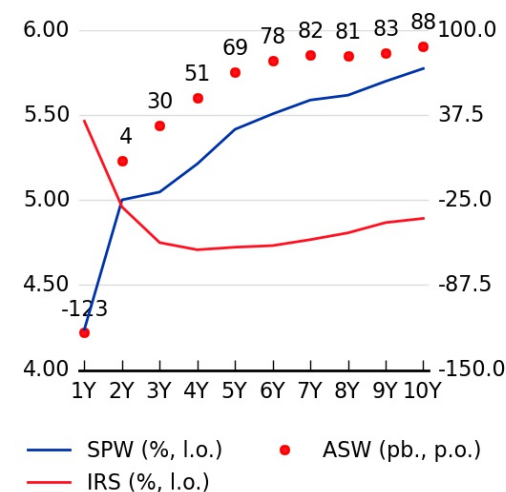
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,96	4,72	4,89
Δ1d	-8	-6	-8
Δ5d	-4	-6	-9

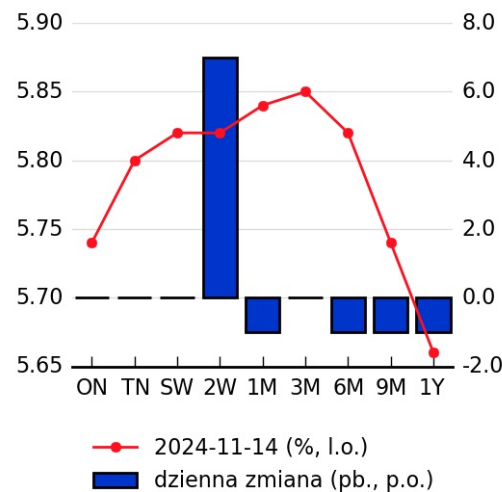
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,19	2,19	2,28
Δ1d	-7	-9	-8
Δ5d	-12	-11	-12

	2Y	5Y	10Y
USD	4,39	4,23	4,20
Δ1d	7	4	1
Δ5d	14	14	10

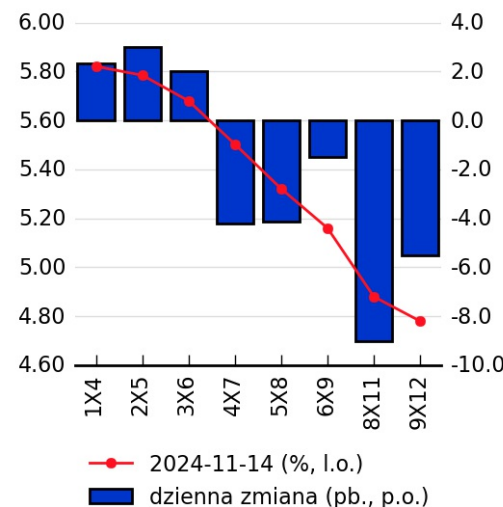
Polski rynek stopy procentowej



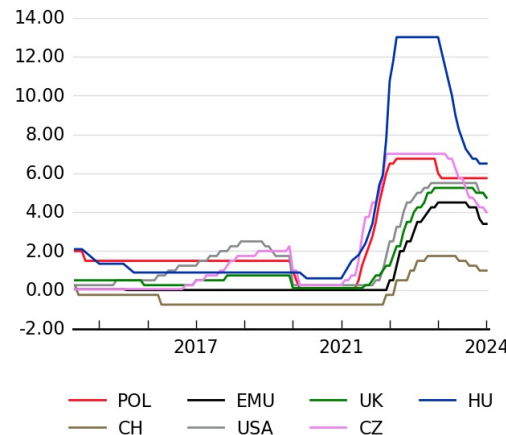
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



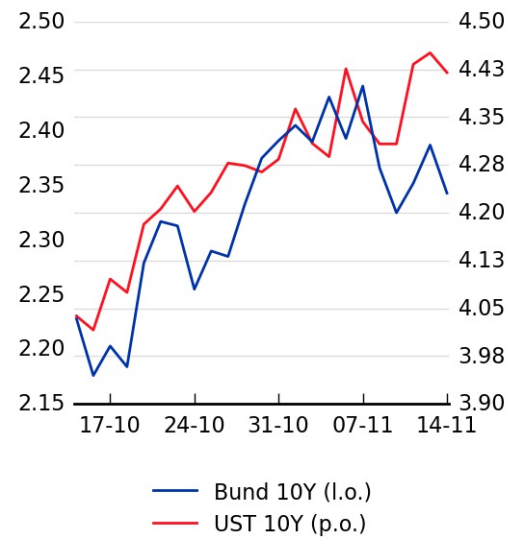
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

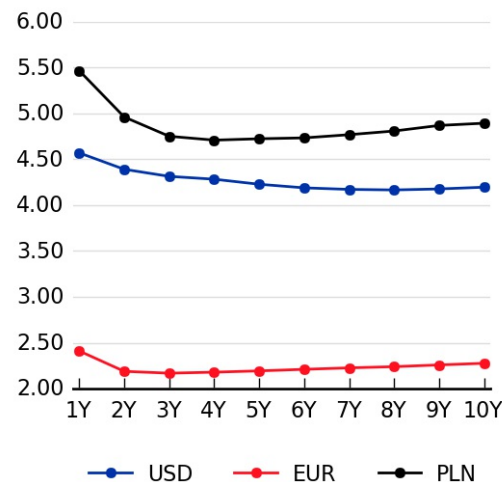
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

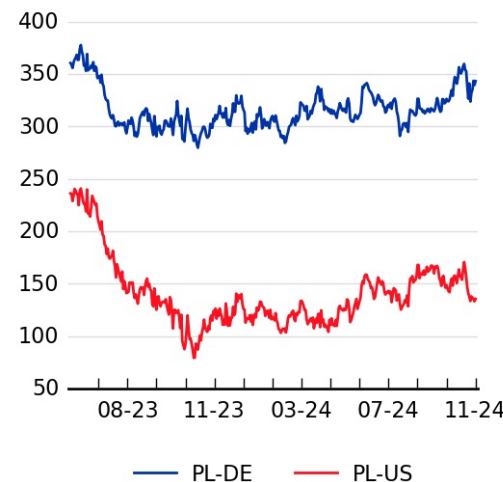
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,316	4,341
USD/PLN	4,095	4,121
CHF/PLN	4,603	4,632
EUR/USD	1,052	1,055
EUR/CHF	0,936	0,939
USD/JPY	156,180	156,780

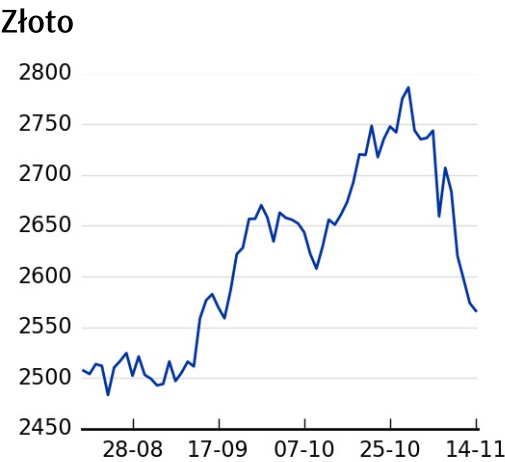
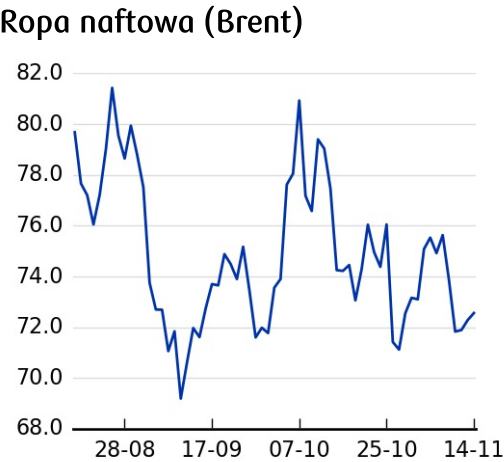
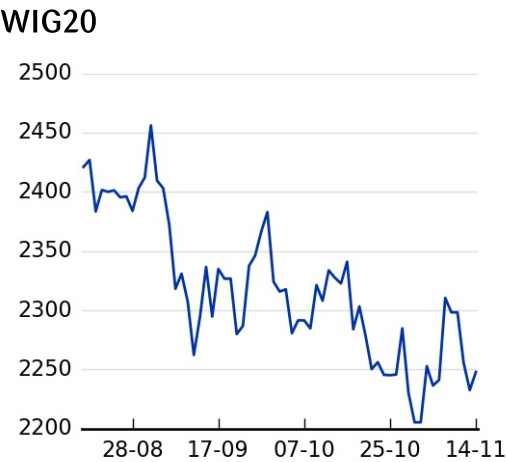
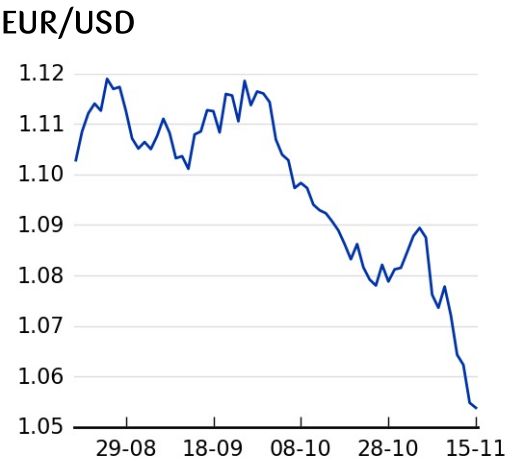
stan na: 14.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3365
USD	4,1220
CHF	4,6350
GBP	5,2178
CZK	0,1715
RUB	0,0415

stan na: 14.11

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

Piątek, 15 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (październik, fin.)	10:00	PL	4,9% r/r	5,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (październik)	14:30	US	0,4% m/m	0,3% m/m
Sprzedaż detaliczna bez samochodów (październik)	14:30	US	0,5% m/m	0,3% m/m
Indeks NY Empire State (listopad)	14:30	US	-11,9	-0,7
Produkcja przemysłowa (październik)	14:30	US	-0,3% m/m	-0,3% m/m

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 15 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.