

Rynek walutowy i stopy procentowej

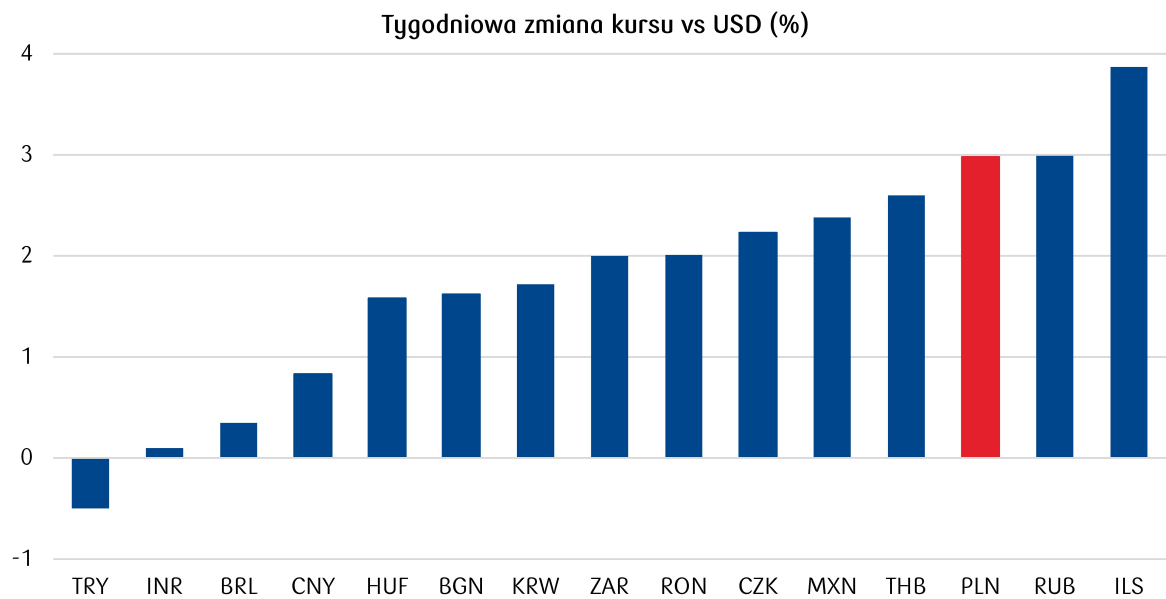
Miniony tydzień przyniósł silną aprecjację złotego, kurs EUR/PLN w takim horyzoncie zniżkował o ok. 1% do okolic 4,39, a USD/PLN o niecałe 3% w pobliżu 4,02. Na globalnym rynku FX dolar amerykański osłabiał się, co spowodowało wzrost kursu EUR/USD o ok. 2% do okolic 1,0910. Złoty na przestrzeni tygodnia był jedną z najlepiej radzących sobie walut w koszyku walut z EM, na co wpływ miało kilka czynników zarówno lokalnych jak i globalnych oddziałujących w jednym kierunku. Lokalnie złotego wspierały trzy czynniki: lepsze od oczekiwań, poniedziałkowe dane o bilansie płatniczym (nadwyżka 394 mln euro), nieco mocniejszy od konsensusu wzrost gospodarczy Polski w III kw. br. (+0,4% r/r vs. oczekiwane +0,3% r/r) oraz medialne spekulacje odnośnie możliwego napływu pierwszych środków na krajowe KPO już na przełomie roku. Globalnie waluty EM wspierał natomiast utrzymujący się tryb risk-on oraz towarzysząca mu deprecjacja dolara. Umacnianie złotego doprowadziło w połowie tygodnia do przełamania średnioterminowych wsparć na wykresie EUR/PLN (strefa 4,41-4,40), co przyspieszyło spadki kursów EUR/PLN i USD/PLN, które to w czwartek testowały odpowiednio okolice 4,36 oraz 4,00. Nadchodzący tydzień w kraju przyniesie dane o koniunkturze gospodarczej, która powinna się poprawiać, a na rynkach bazowych głównymi figurami będą odczyty indeksów PMI z Europy i USA. Warto dodać, że czwartkowe Święto Dziękczynienia w USA zmniejszy zapewne zmienność na rynkach w drugiej części tygodnia. Naszym zdaniem, głównie ze względu na aspekty techniczne (silne wyprzedanie i bliskość kolejnych wsparć), szanse na ruchy korekcyjne w górę na głównych parach z PLN znacząco się zwiększają, a taki scenariusz może się zacząć materializować w perspektywie kilku sesji.

Na rynkach stopy procentowej tydzień przyniósł wyraźne spadki rentowności SPW, które w przypadku polskich papierów wyniosły 3-14 pb., przy zniżkach obligacji z rynków bazowych o 12-21 pb.

Najważniejszym wydarzeniem tygodnia, które wpłynęło na bardzo dobre nastroje na globalnych rynkach FI były wtorkowe, niższe od konsensusu odczyty październikowej inflacji CPI z USA (spadek podstawowej jej miary do 3,2% r/r z 3,7% r/r we wrześniu oraz odpowiednio inflacji bazowej do 4,0% r/r z 4,1% r/r). Dane te przywróciły rynkową „grę” na szybsze niż dotychczas zakładano obniżki stóp procentowych w USA, powodując bardzo silny spadek rentowności tamtejszych obligacji o ponad 20 pb. na jednej sesji. To głównie zachowanie rynków bazowych wpłynęło na zachowanie krajowych SPW, choć warto również wspomnieć o czynnikach lokalnych jak potwierdzenie szybkiej dezinflacji przez finalny odczyt polskiego CPI za październik oraz o bardzo silnym złocie, który proces dalszej dezinflacji będzie wspierał. W tle pojawiały się także spekulacje odnośnie napływu środków na krajowe KPO, co może rodzić rynkowe oczekiwania na ograniczenie podaży obligacji na rynku pierwotnym w Polsce w 2024 roku. Skutkiem sumy ww. czynników było zejście rentowności krajowych obligacji 10-cio letnich w okolice minimów sprzed listopadowego posiedzenia RPP, co pokazało, że rynek powoli wycofuje się ze scenariusza długiej paazy w cyklu obniżek stóp NBP.

Naszym zdaniem to rynki bazowe będą w dalszym ciągu „rozdawać karty” na krajowym rynku FI, a kolejne odczyty danych makro, głównie z USA, mogą zdecydować czy bardzo ważne, testowane w piątek wsparcia na tamtejszych papierach 10-cio letnich (4,38-4,40%) zostaną pokonane. Jeśli tak się stanie, to w krótkim terminie przesunięcie krajowych rentowności w dół o kolejne 15-20 pb. będzie wysoce prawdopodobne.

Wykres dnia: Złoty zakończył tydzień na podium najmocniejszych walut EM.



Źródło: Refinitiv

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

Presja z rynków bazowych sprowadziła rentowność krajowych obligacji 10-cio letnich w okolice minimów z początku listopada br.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,38	0,02	-0,05
USD/PLN	4,01	-0,01	-0,13
CHF/PLN	4,54	0,01	-0,06
EUR/USD	1,09	0,01	0,02
EUR/CHF	0,97	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 20.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,33	1	-2
5Y	5,30	1	-17
10Y	5,48	-3	-18
PL 10Y-2Y	16	-4	-16
PL-Bund 10Y	289	-3	-6
PL ASW 10Y	72	0	-2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,44	0	-19
Bund 10Y	2,59	0	-12
UST-Bund 10Y	185	-1	-7

Źródło: Refinitiv, stan na 17.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 17.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,33	5,30	5,48
Δ1d	1	1	-3
Δ5d	-2	-17	-18

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,96	2,53	2,59
Δ1d	1	2	0
Δ5d	-18	-12	-12

	2Y	5Y	10Y
USA	4,91	4,46	4,44
Δ1d	7	3	0
Δ5d	-16	-21	-19

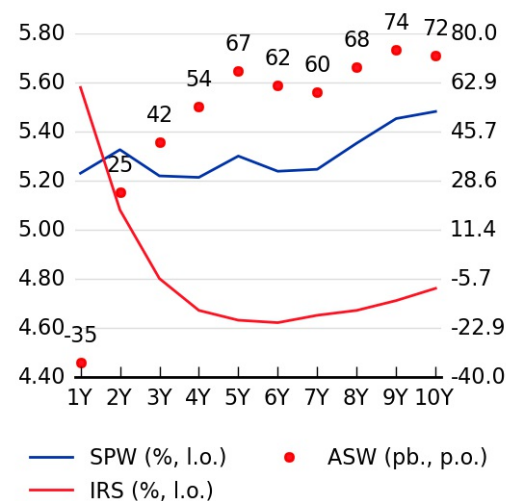
Notowania kontraktów IRS, stan na 17.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,08	4,63	4,76
Δ1d	4	0	-2
Δ5d	-4	-15	-17

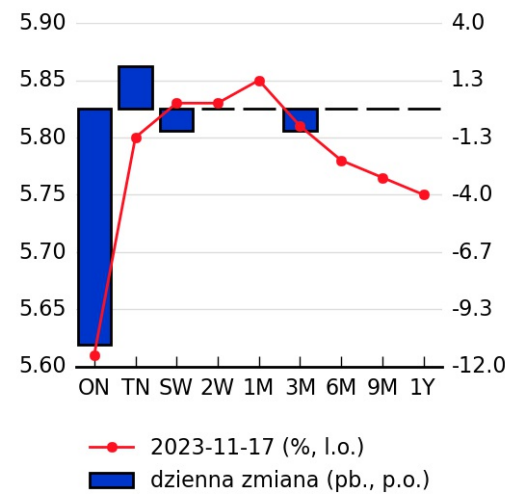
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,48	3,06	3,07
Δ1d	2	1	0
Δ5d	-8	-11	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	4,97	4,41	4,34
Δ1d	7	2	-1
Δ5d	-16	-21	-18

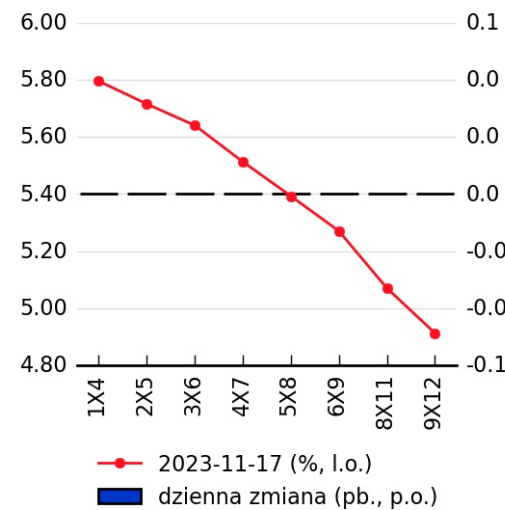
Polski rynek stopy procentowej



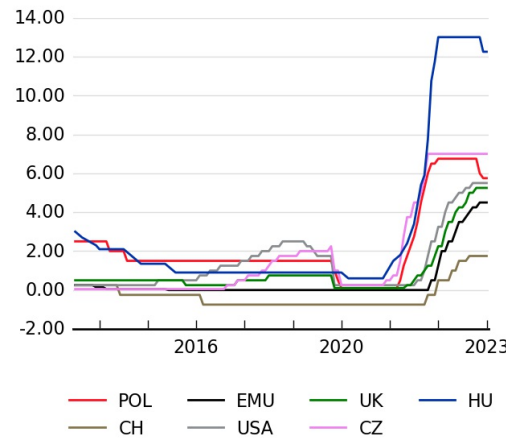
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



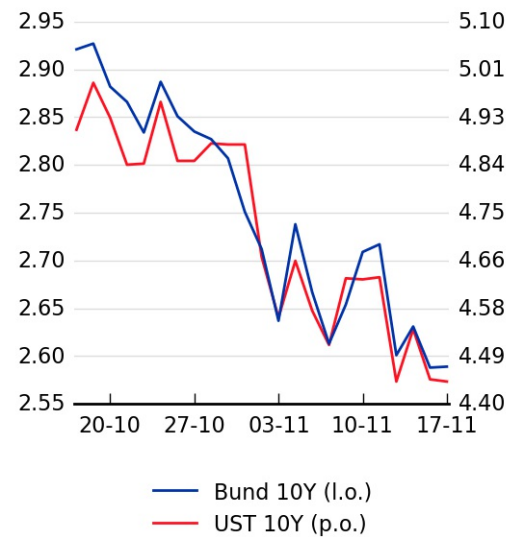
Kraj	
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	12,25%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

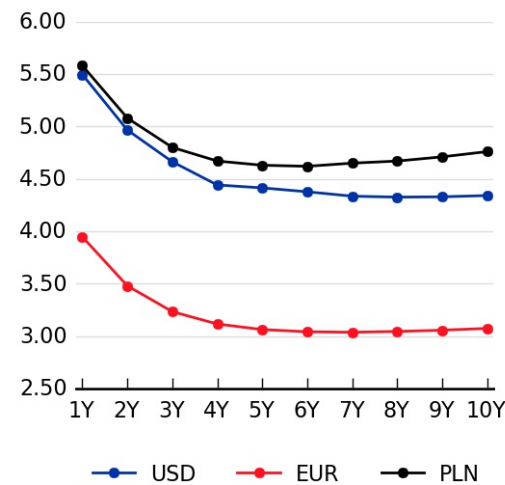
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	5,20	5,20
PL 2Y	5,20	5,20
PL 5Y	5,30	5,23
PL 10Y	5,50	5,43

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

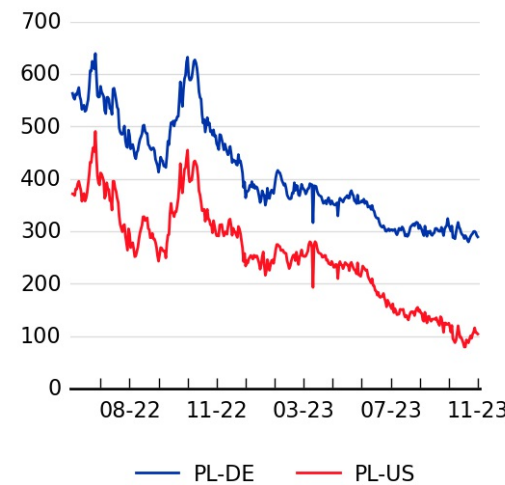
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,378	4,404
USD/PLN	4,009	4,036
CHF/PLN	4,523	4,560
EUR/USD	1,090	1,093
EUR/CHF	0,965	0,969
USD/JPY	148,840	150,010

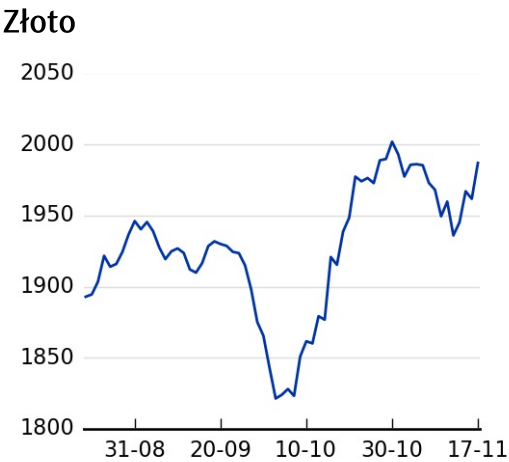
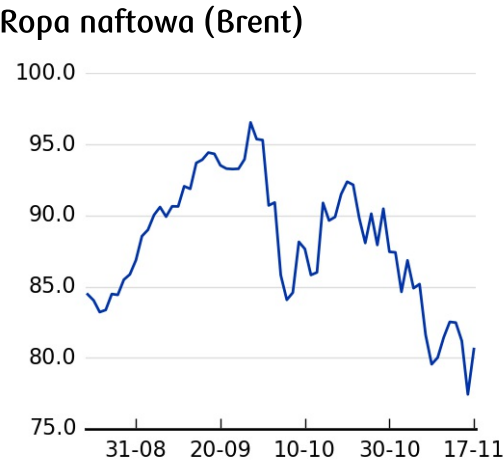
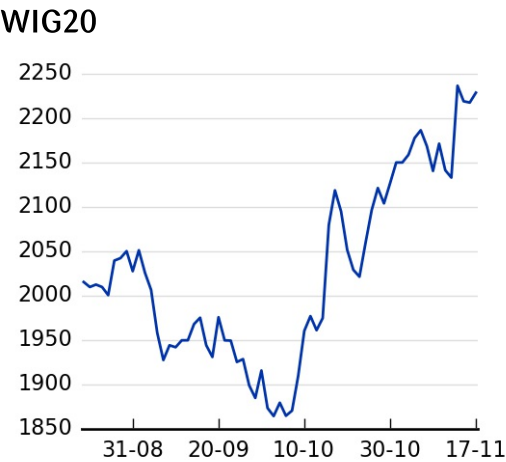
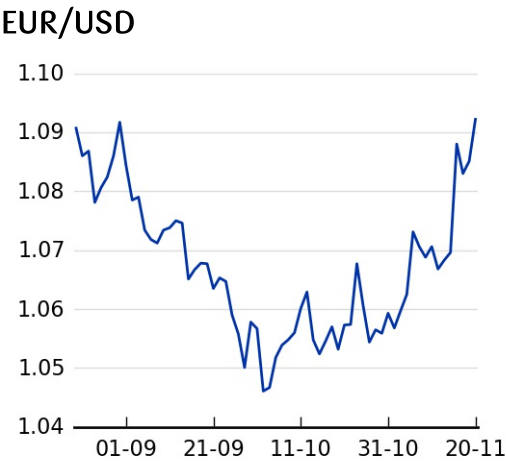
stan na: 17.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3767
USD	4,0327
CHF	4,5427
GBP	5,0048
CZK	0,1790
RUB	0,0451

stan na: 17.11

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

Poniedziałek, 20 listopada 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI	08:00	DE	-14,7% r/r	-11,0% r/r
Indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board (październik)	16:00	US	-0,7% m/m	-0,7% m/m
Wystąpienie szefa BoE (Andrew Bailey)	19:45	GB		

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 20 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.