



## Rynek walutowy i stopy procentowej

Poniedziałkowa sesja przyniosła początkowo osłabienie złotego, które po południu zostało całkowicie zniwelowane stąd kurs EUR/PLN ostatecznie zakończył ją w pobliżu 4,3150. Na globalnych rynkach FX tracił amerykański dolar co przełożyło się na spadek kursu USD/PLN w pobliżu 4,07 przy jednoczesnym wzroście kursu EUR/USD w pobliżu 1,0600.

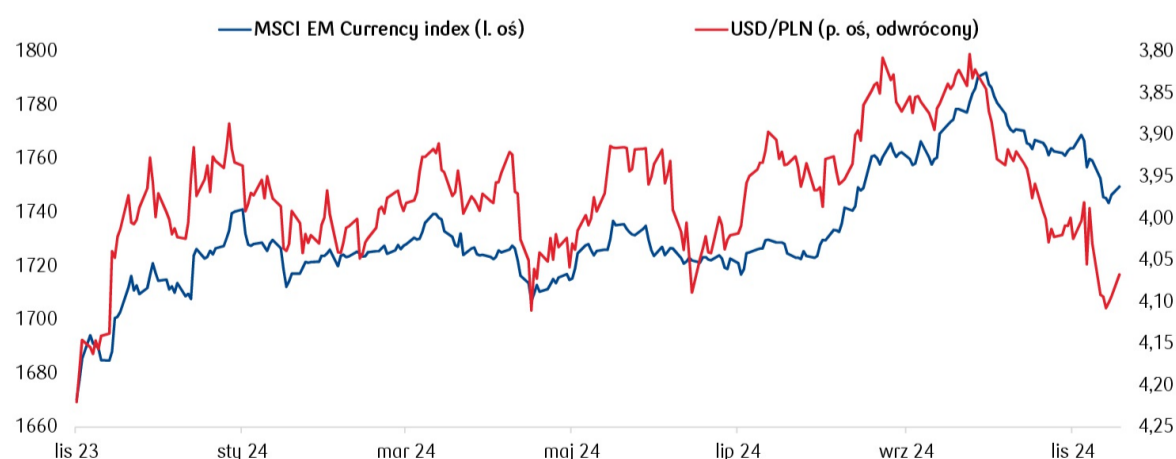
Pewną presję na złotego, ale również na pozostałe waluty regionu CEE, mógł wywrzeć w porannej części sesji wzrost napięcia geopolitycznego w związku z cytowanymi przez Agencję Reutera źródłami, które poinformowały że prezydent USA Joe Biden wyraził zgodę na użycie przez Ukrainę amerykańskich rakiet dalekiego zasięgu do ataków na terytorium Rosji. Z kolei nieco niższy odczyt inflacji bazowej z Polski za październik (4,1% r/r vs oczekiwane 4,2%) nie miał zauważalnego wpływu na notowania polskiej waluty.

Wtorek nie powinien przynieść istotnych rozstrzygnięć na globalnym rynku walutowym w związku z brakiem zaplanowanych publikacji ważnych danych makroekonomicznych, co może skutkować podejmowaniem przez inwestorów dalszych prób korekcyjnego osłabienia dolara. W naszym regionie najciekawszym wydarzeniem będzie decyzja MNB a druga z rzędu pauza w tamtejszym cyklu luzowania pieniężnego może być katalizatorem wyhamowującym dalszą przecenę węgierskiego forinta. Złoty, w przypadku braku wyraźnej eskalacji konfliktu na Ukrainie, pozostanie według naszej oceny stabilny do euro przy rysującym się potencjale do dalszego odreagowania jego przeceny względem dolara. To mogłoby skutkować utrzymaniem się kursu EUR/PLN w pobliżu 4,31 przy jednoczesnym spadku kursu USD/PLN w pobliżu 4,04.

Krajowy rynek stopy procentowej w poniedziałek otrzymał wsparcie ze strony niższej od oczekiwań inflacji bazowej w Polsce i sygnałów wskazujących na prawdopodobne zamrożenie cen prądu w 2025 r. Wspomniane informacje nasiliły oczekiwania na szybsze obniżki stóp NBP. W efekcie rynek wycenił w pełni redukcję stopy referencyjnej w marcu o 25 pb. i o kolejne 25 pb. w kwietniu. Wydaje się, że dane makroekonomiczne i wypowiedzi członków RPP będą wzmacniać krótki koniec krzywej dochodowości w najbliższych tygodniach. Z kolei oczekiwanie na czwartkową aukcję regularną (oferta pomiędzy 5 a 10 mld PLN) może ciążyć obligacjom długoterminowym. Niewykluczone, że częściowo ten efekt był widoczny poprzez lepsze zachowanie krzywej IRS (wyraźny spadek notowań).

Kluczowym czynnikiem z punktu widzenia wyceny polskich obligacji pozostają nastroje na rynkach bazowych. W tym kontekście niepokoić może zachowanie notowań papierów amerykańskich, które utrzymują się w sektorze 10-letnim blisko istotnego poziomu 4,50%, jednocześnie pozostając w ramach trendu wzrostowego. Póki co brakuje sygnałów do zmiany nastrojów. Wypowiedzi przedstawicieli Fed podtrzymują niepewność odnośnie grudniowej decyzji FOMC, ostatnie dane makroekonomiczne okazały się zgodnie z oczekiwaniami, a w związku z wyborami w USA wzrosły obawy przed silniejszą presją inflacyjną (rynkowe oczekiwania podniosły się z okolic 2,0% do 2,5%). W tym tygodniu poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy i odczyty PMI ze strefy euro. Nie są to wydarzenia, które miałyby potencjał do zmiany trendów. Biorąc pod uwagę ubogi kalendarz w tym tygodniu spodziewać się można stabilizacji rentowności 2-letnich polskich obligacji blisko 5,0% a 10-letnich w okolicach 5,70%.

### Wykres dnia: Złoty w ostatnich tygodniach wyróżniał się negatywnie wśród tracących do dolara walut rynków wschodzących.

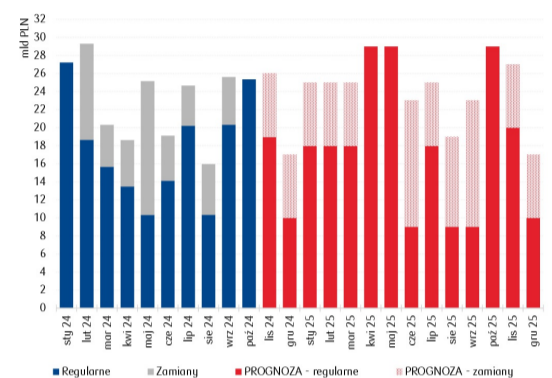


Źródło: Refinitiv

**Mirosław Budzicki**  
miroslaw.budzicki@pkobp.pl  
+48 22 521 87 94

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

### Pod koniec 2024 r. podaż obligacji może krótkoterminowo obniżyć się wspierając krajowy rynek długu.



Źródło: PKO Bank Polski

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,32	0,01	-0,04
USD/PLN	4,08	-0,02	-0,02
CHF/PLN	4,62	0,01	-0,03
EUR/USD	1,06	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 19.11

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,10	11	18
5Y	5,38	0	8
10Y	5,71	2	4
PL 10Y-2Y	61	-9	-14
PL-Bund 10Y	334	0	-1
PL ASW 10Y	91	6	21
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,41	-1	11
Bund 10Y	2,37	2	5
UST-Bund 10Y	204	-4	6

Źródło: Refinitiv, stan na 18.11

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 18.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,10	5,38	5,71
Δ1d	11	0	2
Δ5d	18	8	4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,17	2,20	2,37
Δ1d	5	3	2
Δ5d	3	5	5

	2Y	5Y	10Y
USA	4,28	4,28	4,41
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	3	8	11

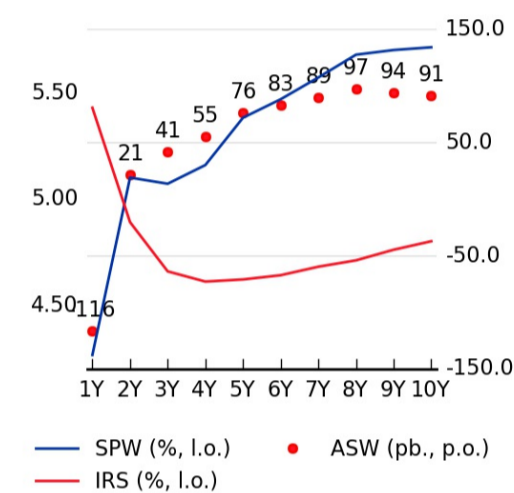
### Notowania kontraktów IRS, stan na 18.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,89	4,62	4,80
Δ1d	-4	-4	-4
Δ5d	-14	-16	-17

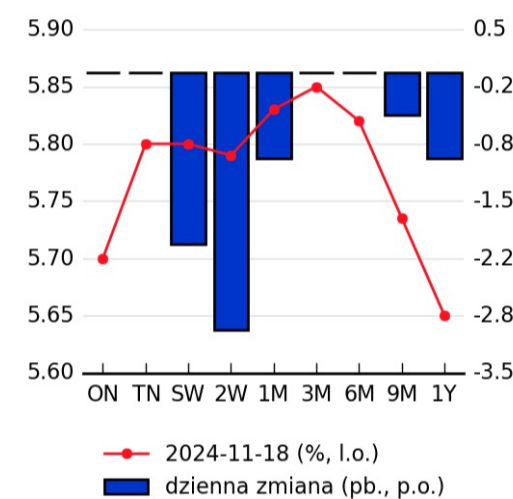
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,25	2,24	2,31
Δ1d	5	4	3
Δ5d	0	2	1

	2Y	5Y	10Y
USD	4,29	4,18	4,16
Δ1d	-6	-3	-2
Δ5d	-1	7	9

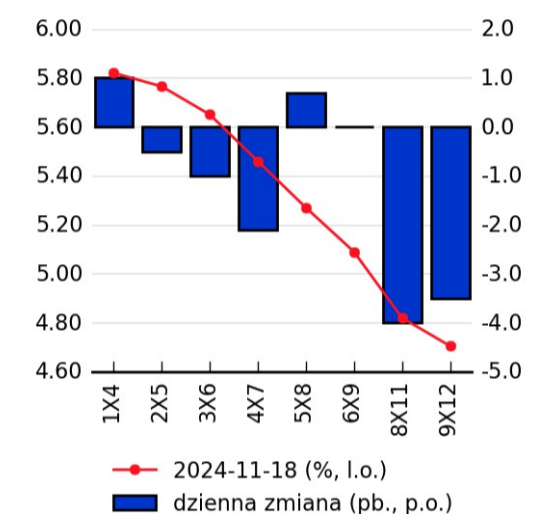
### Polski rynek stopy procentowej



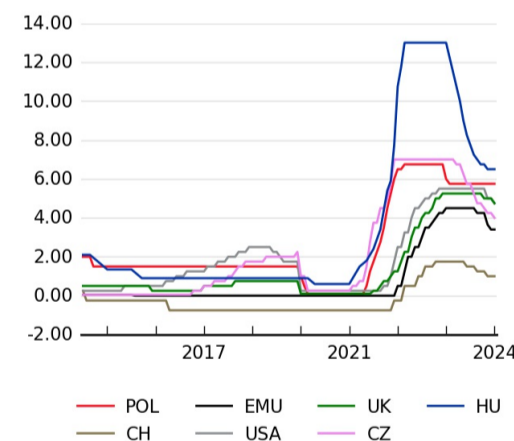
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



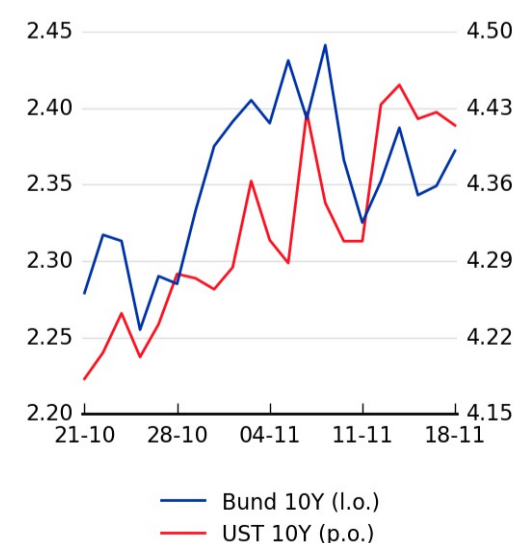
Kraj	Stopy procentowe
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

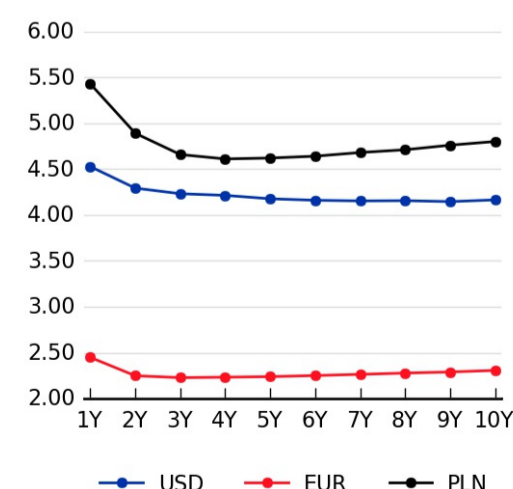
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

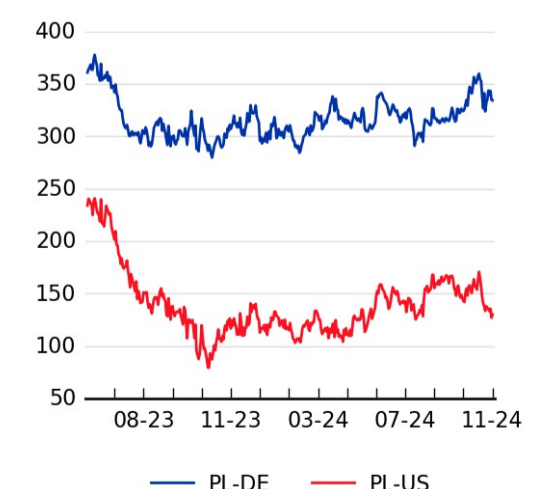
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,308	4,340
USD/PLN	4,065	4,098
CHF/PLN	4,600	4,639
EUR/USD	1,058	1,061
EUR/CHF	0,935	0,937
USD/JPY	153,930	154,730

stan na: 18.11

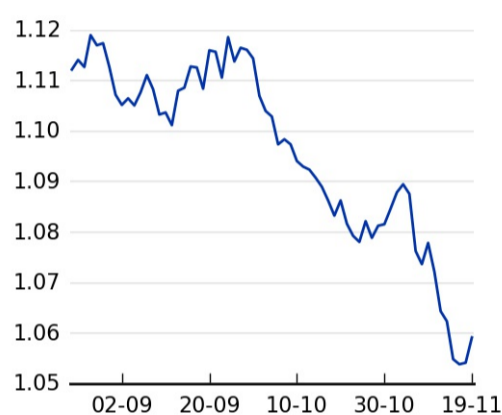
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3320
USD	4,0997
CHF	4,6275
GBP	5,1784
CZK	0,1713
RUB	0,0415

stan na: 18.11

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.

### EUR/USD



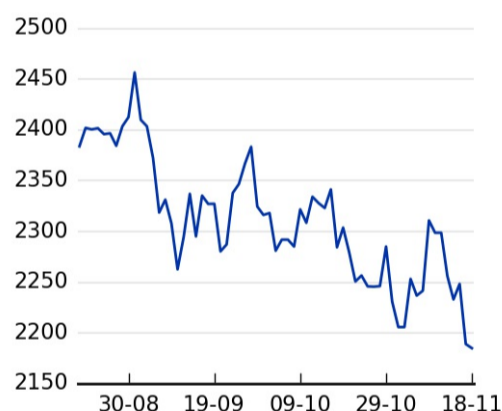
### EUR/PLN



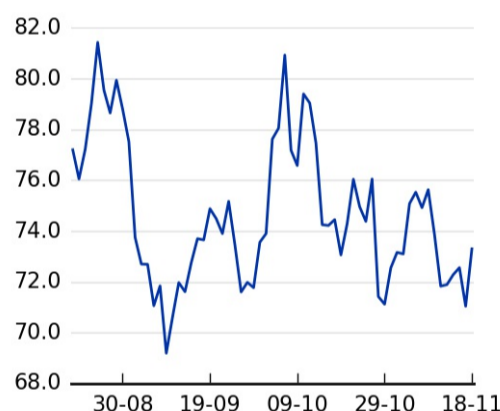
### USD/PLN



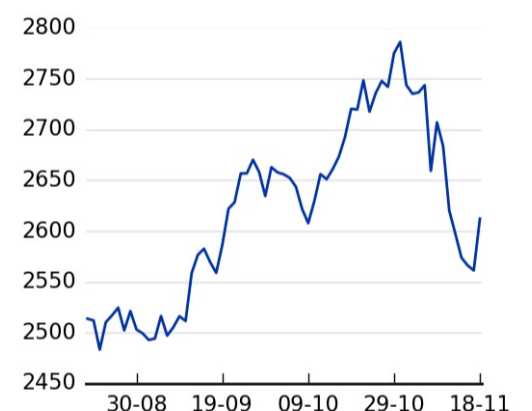
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 19 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja HICP (październik, fin.)	11:00	EZ	1,7% r/r	2,0% r/r
Inflacja bazowa HICP (październik, fin.)	11:00	EZ	2,7% r/r	2,7% r/r
Decyzja ws. stóp procentowych (listopad)	14:00	HU	6,50%	6,50%
Inflacja CPI (październik)	14:30	CA	1,6% r/r	1,9% r/r
Rozpoczęte budowy domów (październik)	14:30	US	1354 tys.	1335 tys.
Pozwolenia na budowę domów (październik)	14:30	US	1425 tys.	1430 tys.

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 19 listopada 2024, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem 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.