

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek na rynkach stopy procentowej w Niemczech i Polsce rentowności obligacji skarbowych zniżkowały o ok. 2-5 pb., a w USA giełdy były zamknięte z powodu Święta Dziękczynienia.

Niższe od oczekiwań ekonomistów wstępne odczyty inflacji konsumenckiej za listopad br. z Niemiec, łącznie z mieszanymi, ale generalnie słabymi danymi o listopadowej koniunkturze gospodarczej w strefie euro wspierały w czwartek kontynuację spadków rentowności europejskich papierów skarbowych. Dochodowości Bundów wróciły w okolice poziomów z pierwszych dni października br., a spadek ich rentowności od szczytu z 7 listopada wynosi już ok. 35 pb. Oparte na instrumentach pochodnych wyceny dotyczące skali oczekiwanych przez rynek obniżek stóp EBC nie zmieniły się znacząco, rynek w pełni wycenia cięcie stóp o 25 pb. na posiedzeniu w grudniu br. oraz sumaryczną ich obniżkę o ok. 150 pb. do grudnia 2025 r. Polskie SPW podążyły za sentymentem z europejskich parkietów, a w otoczeniu rynku pojawiła się wypowiedź C. Kochalskiego z RPP, w której wskazywał on marzec 2025 roku jako możliwy moment powrotu do obniżek stóp NBP.

W piątek na rynki wrócą inwestorzy z USA, jednak tamtejsze kalendarium makro jest puste, a tym samym inwestorzy skupią się na odczytach makro z Europy, w tym głównie inflacji konsumenckiej ze strefy euro. Lokalnie poznamy wstępny odczyt inflacji CPI za listopad br. z Polski, a nasi ekonomiści oczekują jej spadku do 4,7% r/r vs. 5,0% r/r w październiku br. Przy braku negatywnych zaskoczeń ze strony ww. danych oczekujemy stabilizacji rentowności zarówno polskich SPW jak i obligacji Niemiec w okolicy listopadowych minimów, gdyż szereg istotnych dla polityki pieniężnej w USA figur makro napłynie na rynek dopiero w przyszłym tygodniu.

W czwartek kurs EUR/PLN oscylował w pobliżu 4,30 a kurs USD/PLN wzrósł w pobliżu 4,08 przy jednoczesnym spadku kursu EUR/USD w pobliże 1,0550.

Sesja charakteryzowała się obniżoną zmiennością na rynku FX w związku z nieobecnością amerykańskich inwestorów obchodzących Święto Dziękczynienia. Na notowaniach euro ciążył nieco słabszy od oczekiwań wstępny odczyt inflacji CPI z Niemiec, która wzrosła w listopadzie o 2,2% r/r wobec konsensusu ekonomistów na poziomie 2,3%. W przestrzeni rynkowej wokół złotego nie pojawiły się żadne nowe impulsy, a niewielkie globalne umocnienie dolara skutkowało proporcjonalną, nieco słabszą postawą polskiej waluty. W naszym regionie negatywnie za to wyróżniał się węgierski forint, który pogłębił swoje historyczne minima do złotego oraz prawie dwuletnie minima do euro w związku z naciskami politycznymi towarzyszącymi wyborowi nowego prezesa banku centralnego, blokadą wypłaty części unijnych środków oraz słabymi perspektywami dla gospodarki Węgier.

W piątek najbardziej interesującymi publikacjami będą wstępne listopadowe odczyty inflacyjne z Polski i strefy euro. Szczególnie ten drugi może przyciągnąć uwagę uczestników rynku w kontekście zbliżającej się grudniowej decyzji EBC, gdyż rynek prawie całkowicie wycofał się już z wyceniania mocniejszego cięcia stóp o 50 pb. Nie spodziewamy się by te figury jednak wpłynęły istotnie na kursy głównych par ze złotym, które powinny zakończyć piątkowe notowania w pobliżu obecnych poziomów. Prawdziwe rynkowe rozstrzygnięcia, które zadecydują o dalszej kontynuacji korekty lub powrocie do trendu wzrostowego na ujemnie skorelowanym ze złotym dolarze, zapadną najprawdopodobniej dopiero pod koniec przyszłego tygodnia, wraz z publikacją listopadowego raportu z amerykańskiego rynku pracy.

Wykres dnia: Złoty jest najmocniejszy w historii do węgierskiego forinta.

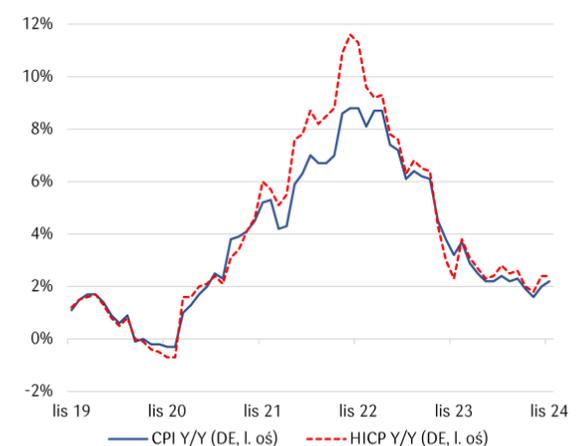


Źródło: Refinitiv

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

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

Wstępne odczyty inflacji konsumenckiej z Niemiec za listopad br. były niższe od oczekiwań ekonomistów i podtrzymały presję na niższe rentowności tamtejszych obligacji skarbowych.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,30	0,00	-0,04
USD/PLN	4,07	-0,01	-0,07
CHF/PLN	4,62	0,00	-0,06
EUR/USD	1,06	0,00	0,01
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 29.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,88	-2	-5
5Y	5,22	-2	3
10Y	5,58	-5	1
PL 10Y-2Y	70	-3	6
PL-Bund 10Y	346	-1	20
PL ASW 10Y	89	2	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,24	-6	-16
Bund 10Y	2,13	-4	-19
UST-Bund 10Y	212	-2	2

Źródło: Refinitiv, stan na 28.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 28.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,88	5,22	5,58
Δ1d	-2	-2	-5
Δ5d	-5	3	1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,00	1,97	2,13
Δ1d	-4	-4	-4
Δ5d	-10	-16	-19

	2Y	5Y	10Y
USA	4,21	4,12	4,24
Δ1d	-4	-6	-6
Δ5d	-9	-16	-16

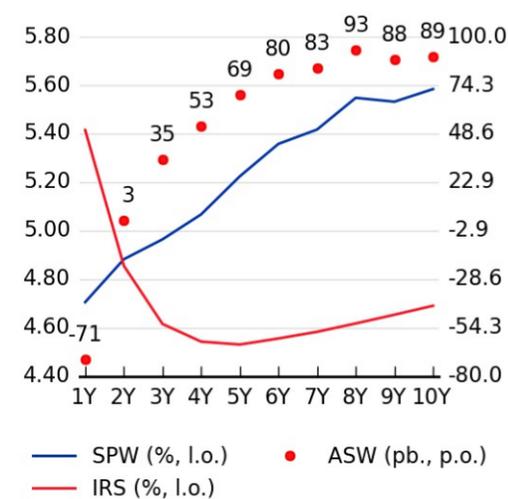
Notowania kontraktów IRS, stan na 28.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,86	4,53	4,69
Δ1d	-5	-7	-7
Δ5d	3	3	2

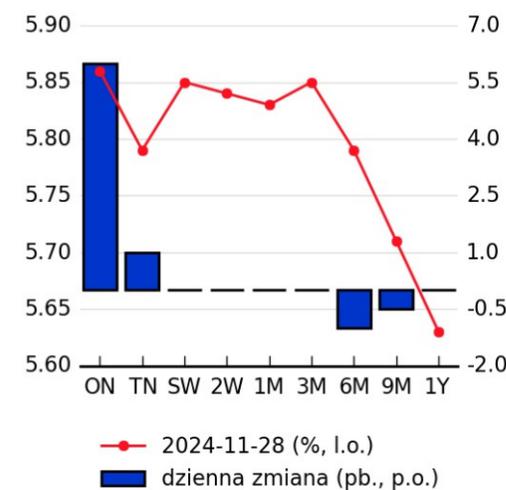
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,16	2,12	2,19
Δ1d	-3	-3	-3
Δ5d	-10	-13	-14

	2Y	5Y	10Y
USD	4,29	4,06	4,03
Δ1d	-5	-6	-5
Δ5d	-8	-12	-13

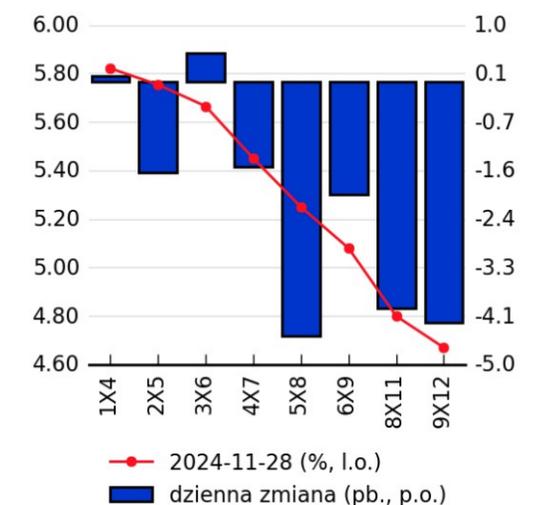
Polski rynek stopy procentowej



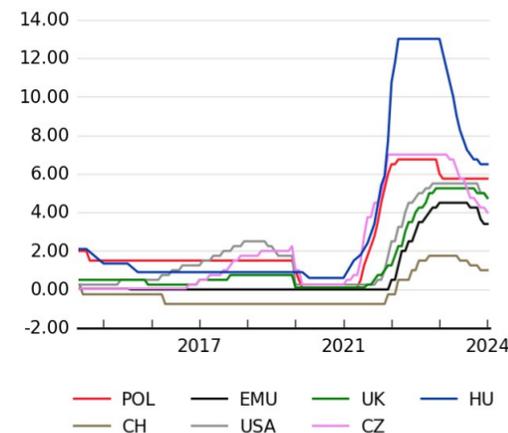
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



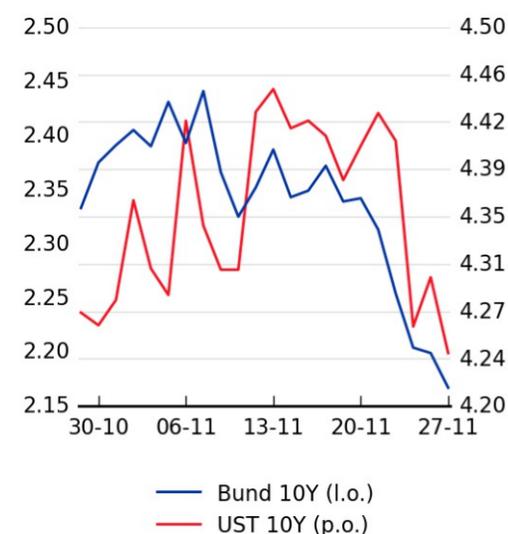
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

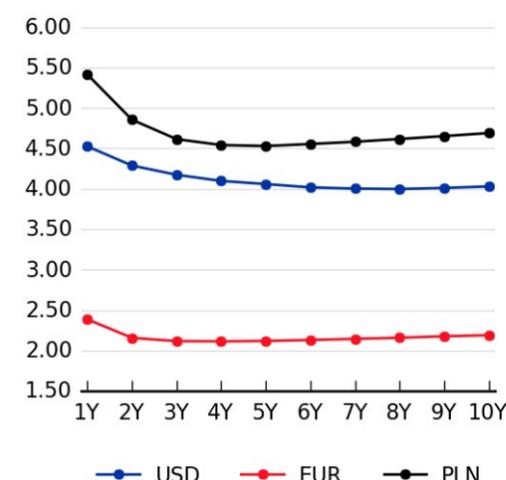
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

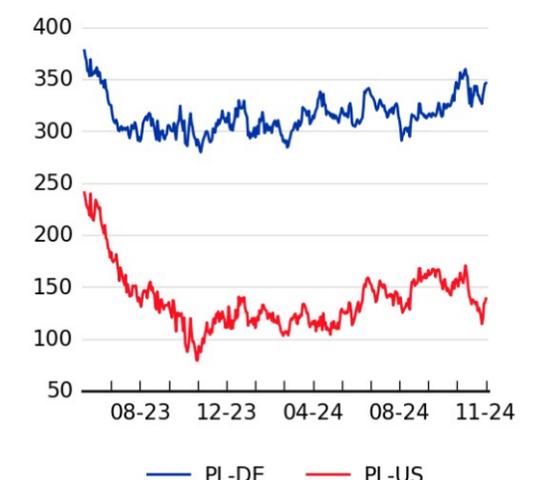
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,298	4,316
USD/PLN	4,069	4,089
CHF/PLN	4,611	4,635
EUR/USD	1,054	1,058
EUR/CHF	0,930	0,933
USD/JPY	149,810	151,600

stan na: 28.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3085
USD	4,0907
CHF	4,6238
GBP	5,1751
CZK	0,1705
RUB	0,0376

stan na: 28.11

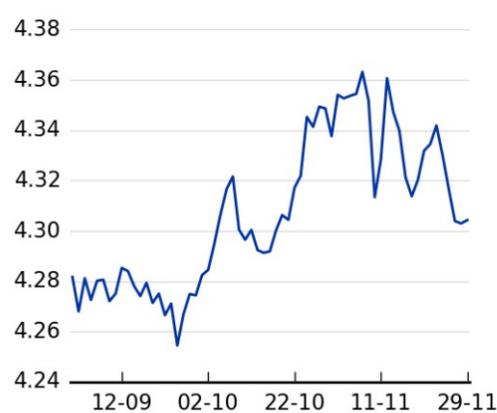
Prognozy Walutowe		
	4Q24	1Q25
EUR/PLN	4,30	4,34
USD/PLN	4,02	4,09
CHF/PLN	4,57	4,62
EUR/USD	1,07	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

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

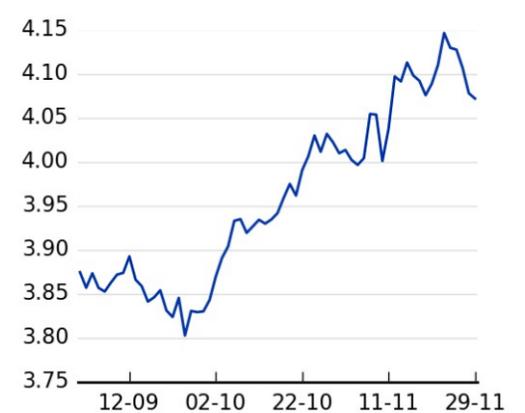
EUR/USD



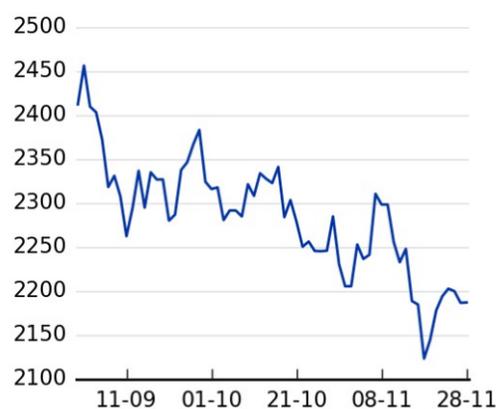
EUR/PLN



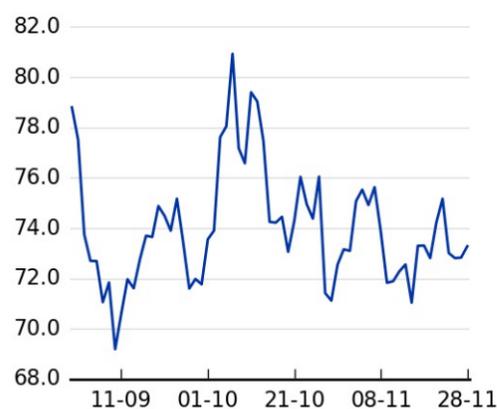
USD/PLN



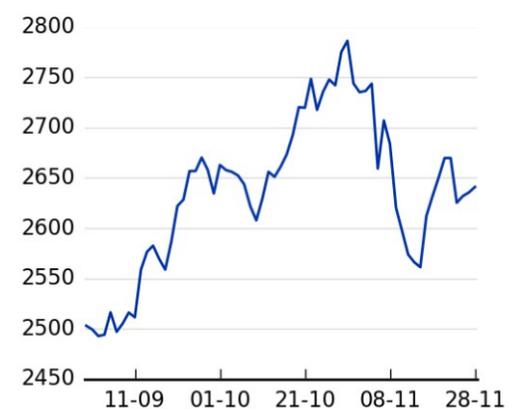
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 29 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (listopad, wst.)	08:45	FR	1,2% r/r	1,5% r/r
Indeks instytutu KOF (listopad)	09:00	CH	99,5	100,0
Inflacja CPI (listopad, wst.)	10:00	PL	5,0% r/r	4,6% r/r
Inflacja bazowa HICP (listopad, wst.)	11:00	EZ	2,7% r/r	2,8% r/r
Inflacja HICP (listopad, wst.)	11:00	EZ	2,0% r/r	2,3% r/r
Wystąpienie publiczne szefa BoE (A. Bailey)	12:00	UK		
Wystąpienie publiczne członka zarządu EBC (L. de Guindos)	12:30	EZ		

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 29 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.