

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni dzień listopada 2023 r. przyniósł kontynuację deprecjacji złotego, kurs USD/PLN zwiększył się do okolic 3,9950, a EUR/PLN wzrósł w pobliżu 4,3550. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD zmniejszał się w pobliżu 1,09, a chiński juan osłabił się o ok. 0,2% względem USD.

Czwartek był bogaty w wydarzenia makro i sygnały z otoczenia rynku, na złotego oddziaływało szereg czynników, zarówno pozytywnych jak i negatywnych. Wśród tych ostatnich był słabnący chiński juan, który tracił między innymi po słabszych od rynkowych oczekiwań odczytach indeksów PMI za listopad br. Globalnie negatywnie na złotego oddziaływało również wyraźne umocnienie dolara, co było konsekwencją przesunięcia rynkowych oczekiwań w kierunku szybszego tempa możliwych obniżek stóp przez EBC względem Fed. Miało to związek ze zdecydowaniem mocniejszym od rynkowego konsensusu tempem dezinflacji w Europie, na które wskazały odczyty inflacji konsumenckiej ze środy i czwartku. Pozytywnie na polską walutę wpływały natomiast mocniejsze od wstępnego odczytu dane o polskim PKB za III kw. (+0,5% r/r vs. +0,4% wg. wstępnych danych), ale także nasilająca się jastrzębia narracja ze strony członków RPP, którzy wyraźnie akcentowali (P. Litwiniuk, L. Kotecki) duże prawdopodobieństwo utrzymania stóp NBP na obecnym poziomie co najmniej do marca '24. Ostatecznie o czwartkowym zachowaniu złotego zdecydowały jednak czynniki globalne, co widać choćby po ruchach pozostałych walut z regionu CEE-3, które osłabiały się zarówno względem dolara jak i euro.

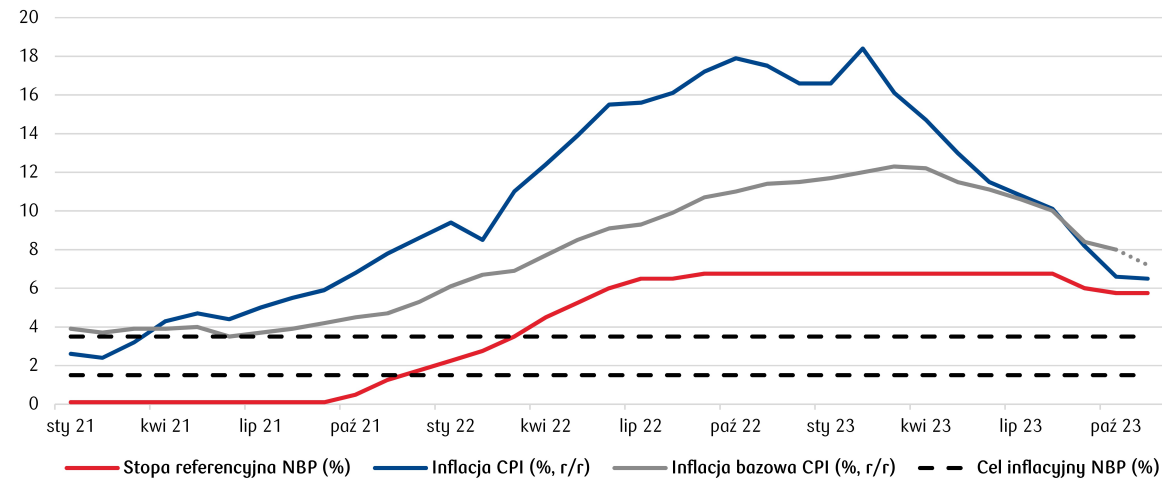
Czwartkowa wyżka EUR/PLN zatrzymała się na średnioterminowej linii trendu spadkowego (okolicie 4,36), a kurs EUR/USD dotarł w pobliżu lokalnych wsparć na 1,09. Dopóki te poziomy nie zostaną pokonane, obecne osłabienie PLN można traktować jako lokalną korektę. W przeciwnym przypadku korekta na EUR/PLN może zmierzać w kierunku strefy 4,38-4,40.

W czwartek na krajowym rynku stopy procentowej rentowności SPW nie zmieniły się znacząco (-1/+3 pb.), a na rynkach bazowych FI dochodowości papierów skarbowych zwiększały się w zakresie 2-8 pb.

Głównymi figurami makro czwartku były odczyty inflacji konsumenckiej z Polski, strefy euro oraz USA. Według wstępnych danych krajowe CPI było nieco niższe od konsensusu (6,5 % r/r vs. oczekiwane 6,6% r/r), w strefie euro inflacja HICP była zdecydowanie niższa od oczekiwań (2,4% r/r vs. oczekiwane 2,7% r/r), a miary inflacji z USA (PCE oraz PCE core) były dokładnie na poziomie rynkowego konsensusu. Na krajowych papierach skarbowych pozytywny efekt niższego odczytu inflacji został zneutralizowany głównie przez poranne, jastrzębie wypowiedzi kolejnych członków RPP, choć rynkowi nie pomagał także brak pozytywnej reakcji obligacji z rynków bazowych, szczególnie Bundów, na ww. dane ze strefy euro. Dodatkowo zaskoczeniem dla rynku był bardzo mocny odczyt indeksu Chicago PMI (55,8 pkt. vs. oczekiwane 45,5 pkt.), co doprowadziło do pogłębienia lokalnej puki co realizacji zysków na obligacjach z USA i Europy. W takim otoczeniu brak większych zmian cen na polskich obligacjach można odczytywać jako pozytywny sygnał.

Piątek przyniesie listopadowe odczyty indeksów PMI dla przemysłu z Europy, w tym z Polski, oraz odczyt ISM dla przemysłu z USA. O 17:00 przemówienie będzie mieć natomiast prezes Fed, a rynek w obliczu sporych spadków rentowności z ostatnich kilkunastu sesji może obawiać się kolejnej, „werbalnej” interwencji. Krajowe SPW pozostają w lokalnych trendach bocznych, średnioterminowy trend rynków bazowych FI jest sprzyjający, dezinflacja postępuje, a tym samym w dalszym ciągu oczekujemy presji na niższe rentowności polskich obligacji w perspektywie najbliższych kilku, kilkunastu sesji.

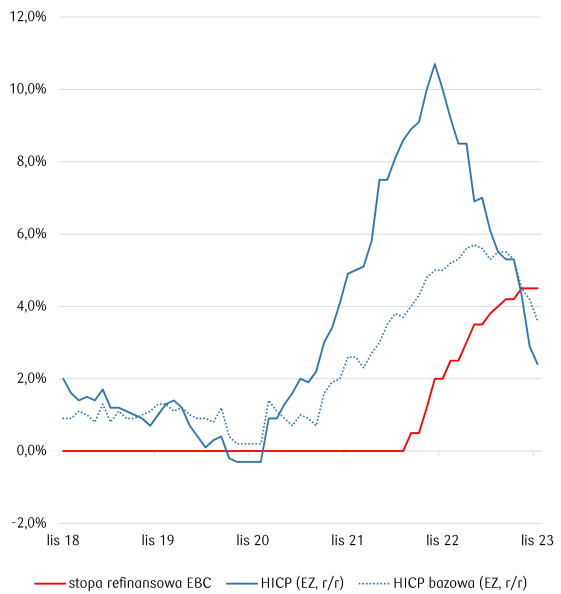
Wykres dnia: Proces dezinflacji w Polsce zaczyna hamować, co może skłonić RPP do dłuższej paazy w cyklu luzowania pieniężnego.



Źródło: Refinitiv

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

Silna dezinflacja w strefie euro jest kontynuowana, rynki FI w krótkim terminie miały to już w cenach.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,35	0,01	-0,02
USD/PLN	3,99	0,04	-0,02
CHF/PLN	4,56	0,03	0,02
EUR/USD	1,09	-0,01	0,00
EUR/CHF	0,95	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 01.12

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,39	3	-5
5Y	5,33	-1	-8
10Y	5,52	-2	-10
PL 10Y-2Y	13	-4	-5
PL-Bund 10Y	307	-4	8
PL ASW 10Y	72	0	3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,35	8	-7
Bund 10Y	2,45	2	-18
UST-Bund 10Y	190	6	11

Źródło: Refinitiv, stan na 30.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 30.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,39	5,33	5,52
Δ1d	3	-1	-2
Δ5d	-5	-8	-10

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,82	2,38	2,45
Δ1d	-1	2	2
Δ5d	-23	-22	-18

	2Y	5Y	10Y
USA	4,71	4,30	4,35
Δ1d	7	8	8
Δ5d	-20	-14	-7

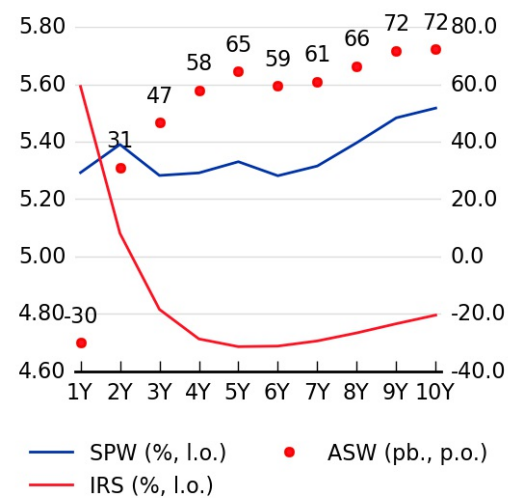
Notowania kontraktów IRS, stan na 30.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,08	4,68	4,79
Δ1d	-4	-2	-1
Δ5d	-16	-11	-12

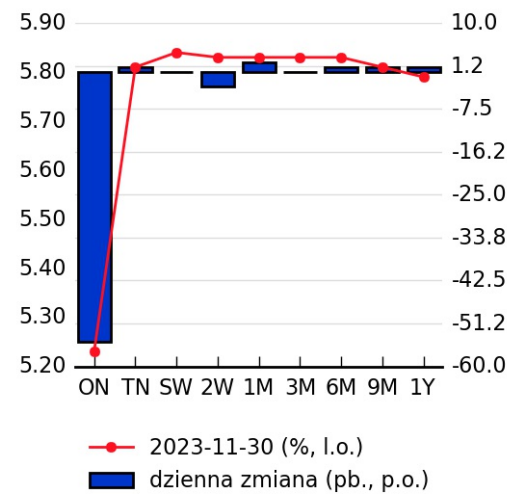
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,31	2,91	2,94
Δ1d	-3	0	1
Δ5d	-23	-21	-16

	2Y	5Y	10Y
USD	4,79	4,26	4,22
Δ1d	4	6	8
Δ5d	-18	-15	-10

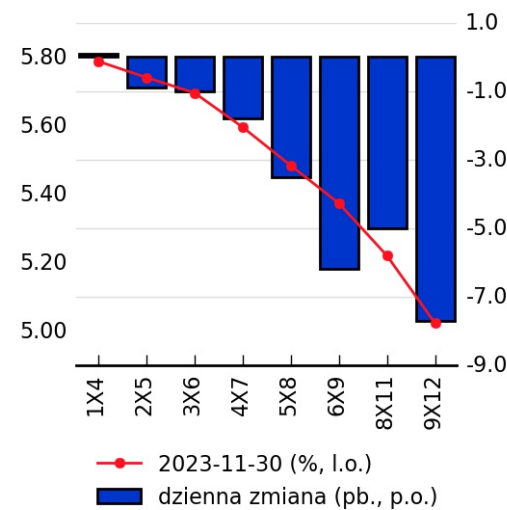
Polski rynek stopy procentowej



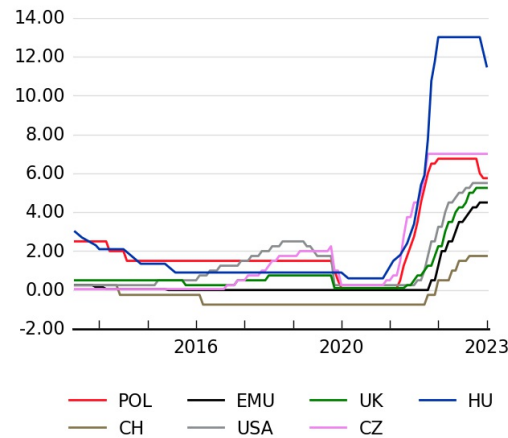
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



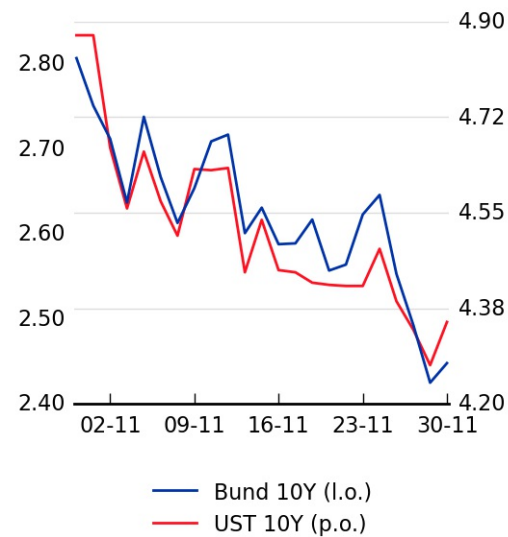
Kraj	
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	11,50%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

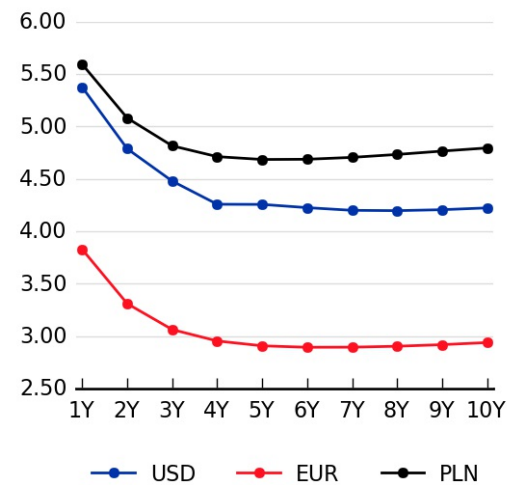
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	5,20	5,20
PL 2Y	5,20	5,20
PL 5Y	5,30	5,23
PL 10Y	5,50	5,43

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

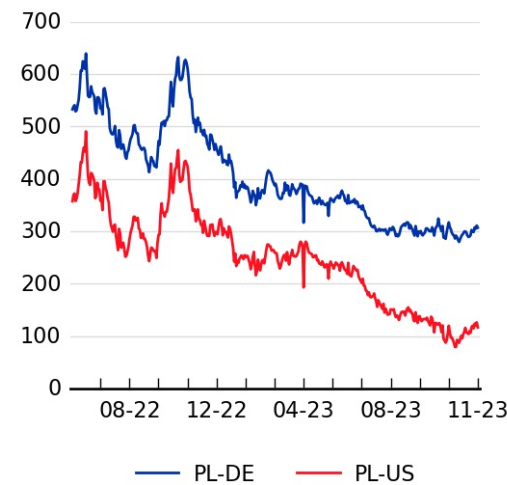
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,345	4,367
USD/PLN	3,986	4,010
CHF/PLN	4,557	4,584
EUR/USD	1,088	1,092
EUR/CHF	0,952	0,954
USD/JPY	147,590	148,250

stan na: 30.11

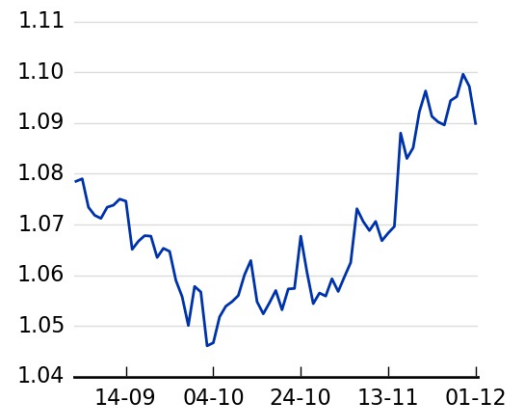
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3492
USD	3,9810
CHF	4,5510
GBP	5,0350
CZK	0,1788
RUB	0,0443

stan na: 30.11

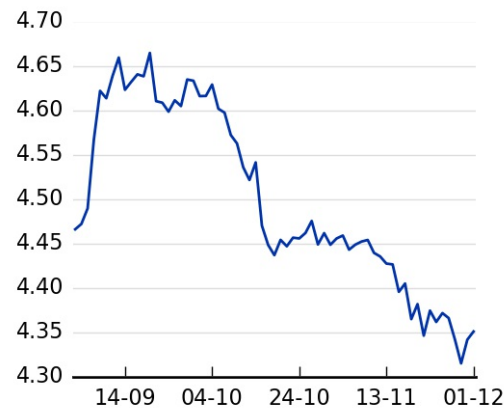
Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,42	4,37
USD/PLN	4,06	3,97
CHF/PLN	4,56	4,46
EUR/USD	1,09	1,10
EUR/CHF	0,97	0,98

\*) prognozy PKO BP z dnia 16-11-2023 r.

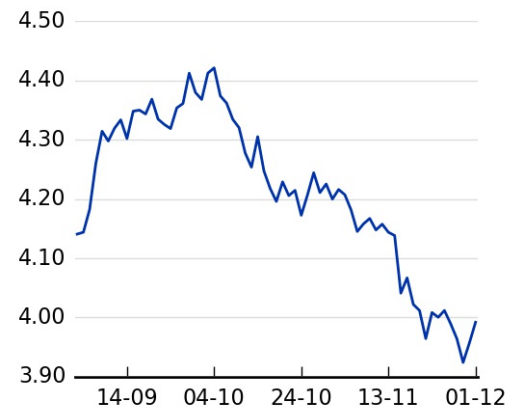
EUR/USD



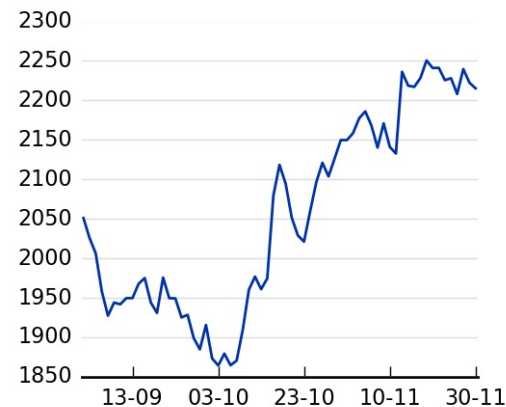
EUR/PLN



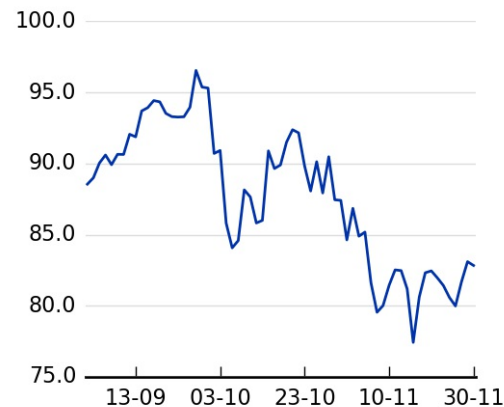
USD/PLN



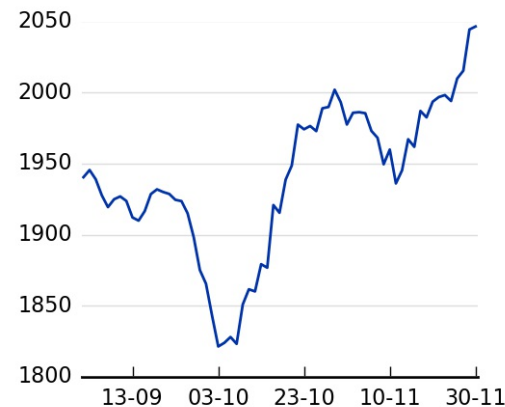
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piatek, 01 grudnia 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks PMI dla przemysłu (listopad)	09:00	PL	44,5	45,3
Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	09:00	US		
Indeks PMI dla przemysłu (listopad)	09:15	ES	45,1	45,5
Indeks PMI dla przemysłu (listopad)	09:45	IT	44,9	45,3
Indeks PMI dla przemysłu fin. (listopad)	09:50	FR	42,8	42,6
Indeks PMI dla przemysłu fin. (listopad)	09:55	DE	40,8	42,3
Indeks PMI dla przemysłu fin. (listopad)	10:00	EZ	43,1	43,8
Wystąpienie prezes EBC (Christine Lagarde)	12:30	EZ		
Indeks PMI dla przemysłu fin. (listopad)	15:45	US	50,0	49,4
Indeks ISM dla przemysłu (listopad)	16:00	US	46,7	47,6
Wystąpienie prezesa Fed (Jerome Powell)	17:00	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 01 grudnia 2023, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

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