

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Środa przyniosła wyraźne odreagowanie na głównych parach z PLN, złoty się osłabił, kurs EUR/PLN zwiększył do okolic 4,34, a USD/PLN w pobliżu 3,96. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD nieco spadł, kończąc sesję w pobliżu 1,0970. W środę globalne nastroje były pozytywne, główne indeksy zwiększyły, na rynkach FX chiński juan kontynuował umacnianie, a kurs USD/CNY testował 5-cio miesięczne minima z lipca br. W tym sprzyjającym otoczeniu waluty z regionu CEE-3 zachowywały się wyraźnie słabiej, co naszym zdaniem można wiązać ze znaczną skalą ich aprecjacji z ubiegłych dni i związanym z tym odreagowaniem. Pewną presję na złoto mogły wywierać wtorkowe, wyraźnie niższe od rynkowych oczekiwań odczyty inflacji konsumenckiej z Hiszpanii (CPI 3,2% r/r vs. oczekiwane 3,7% r/r) i Niemiec (CPI 3,2% r/r vs. oczekiwane 3,5% r/r), co wzmacniało rynkowe oczekiwania na szybsze obniżki stóp przez EBC, wywierając zarazem presję na kurs EUR/USD. Warto dodać, że skala osłabienia złotego w czasie sesji była spora, jednak kursy EUR/PLN i USD/PLN nie zdołały pokonać najbliższych, technicznych oporów znajdujących się odpowiednio na 4,35 oraz 3,96.

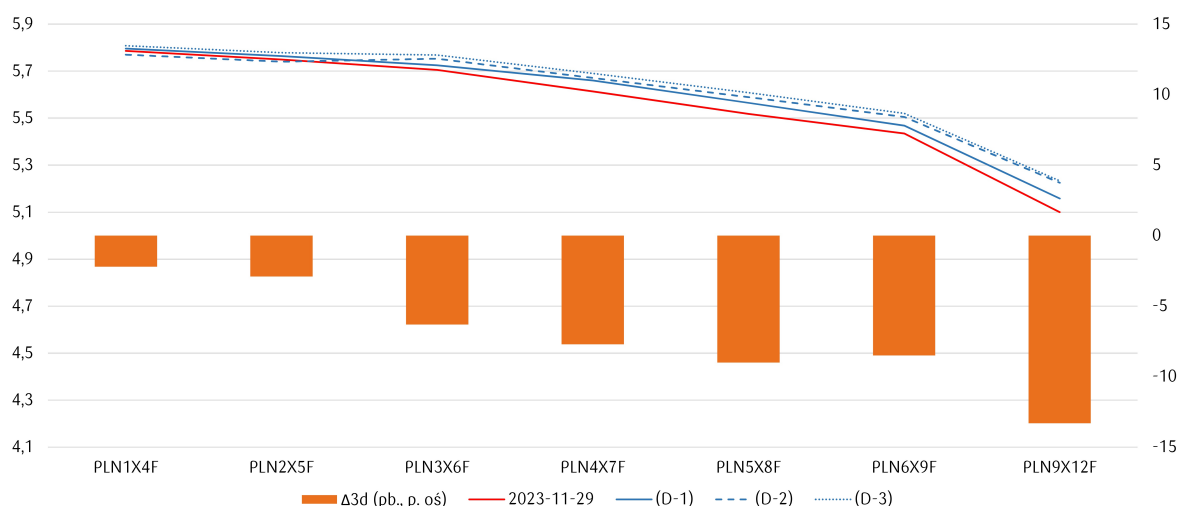
Czwartek przyniesie szereg istotnych odczytów makro zarówno z rynków bazowych (PCE core z USA, inflacja konsumencka ze strefy euro) jak i z Polski (inflacja CPI), które mogą mieć istotny wpływ na rynkowe nastroje. Naszym zdaniem dopóki kursy głównych par z PLN nie powrócą powyżej ww. oporów, możliwe będzie dalsze, raczej rezydualne w krótkim terminie umocnienie PLN i spadek kursów EUR/PLN i USD/PLN w kierunku ważnych, krótkoterminowych wsparć usytuowanych odpowiednio w pobliżu 4,30-4,3150 oraz 3,90.

W środę na krajowym rynku stopy procentowej rentowności SPW na środkowym i długim końcu krzywej zniżkowały w zakresie 4-5 pb., a krótki koniec poszedł w górę o 3 pb. Na rynkach bazowych FI dochodowości papierów skarbowych kontynuowały spadki zniżując w przedziale 7-10 pb.

Przy niemal pustym krajowym kalendarium makro, główny wpływ na polskie SPW miały globalne nastroje, a te w środę były bardzo dobre. Z jednej strony kształtowały je jeszcze wydarzenia z wtorku, kiedy to rentowności obligacji 10-cio letnich zarówno niemieckich jak i z USA przełamały średnioterminowe trendy wzrostowe. To przełamanie w średnim i dłuższym terminie otwiera drogę do wyraźnie niższych poziomów dochodowości, co zapewne oznaczać będzie kontynuację dyskontowania przez rynek szybszych niż zakładano jeszcze kilka tygodni temu obniżek stóp przez EBC i Fed. Z drugiej zaś strony, pogląd taki wspierały w środę wyraźnie niższe od oczekiwań wstępne, listopadowe odczyty inflacji CPI i HICP z Hiszpanii i Niemiec, co stwarza potencjał do pozytywnego zaskoczenia dla czwartkowego odczytu inflacji konsumenckiej ze strefy euro. W takim otoczeniu rentowności krajowych SPW kontynuowały spadki, choć ograniczały się one do środkowego i długiego odcinka krzywej dochodowości. Wygląda więc na to, że rynek w dalszym ciągu nie wierzy w szybką kontynuację cyklu obniżek stóp NBP, a rewizję lub utwardzenie tego poglądu może przynieść czwartkowy, wstępny odczyty polskiej, listopadowej inflacji CPI, gdzie oczekiwane jest jej utrzymanie na 6,6% r/r.

Czwartkowy dane inflacyjne z Polski będzie naszym zdaniem głównym czynnikiem determinującym zachowanie krajowego rynku FI do końca bieżącego tygodnia, a każde nawet niewielkie pozytywne zaskoczenie może wspierać dalsze spadki rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Naszym scenariuszem bazowym na najbliższe dni jest kontynuacja spadków rentowności polskich SPW w kierunku 5,20-5,25% i 5,40% odpowiednio dla papierów 5-cio i 10-cio letnich.

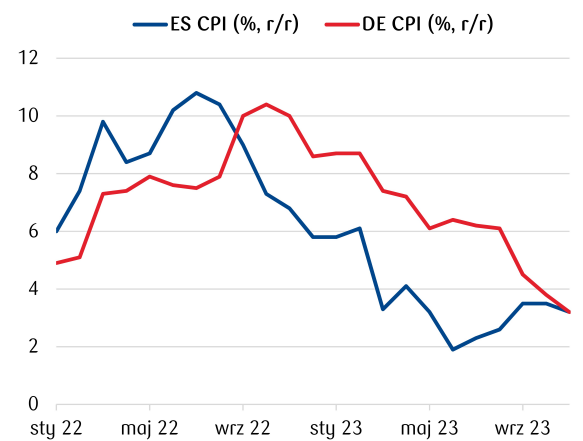
**Wykres dnia: Pomimo spadku rentowności SPW, kontrakty FRA wskazują, że oczekiwania poziomu stóp NBP w krótkim terminie nie zmieniły się znacząco.**



Źródło: Refinitiv

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

**Dynamiczna dezinflacja w Niemczech i Hiszpanii wzmacnia oczekiwania rynkowe na szybszy początek luzowania pieniężnego w strefie euro.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,34	0,03	-0,02
USD/PLN	3,96	0,03	-0,04
CHF/PLN	4,53	0,06	0,00
EUR/USD	1,10	0,00	0,01
EUR/CHF	0,96	-0,01	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 30.11

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,36	3	-6
5Y	5,34	-4	0
10Y	5,53	-1	-6
PL 10Y-2Y	17	-4	0
PL-Bund 10Y	311	6	8
PL ASW 10Y	72	4	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,27	-7	-15
Bund 10Y	2,42	-7	-14
UST-Bund 10Y	185	0	-1

Źródło: Refinitiv, stan na 29.11

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 29.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,36	5,34	5,53
Δ1d	3	-4	-1
Δ5d	-6	0	-6

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,82	2,36	2,42
Δ1d	-10	-9	-7
Δ5d	-19	-18	-14

	2Y	5Y	10Y
USA	4,65	4,22	4,27
Δ1d	-9	-7	-7
Δ5d	-26	-22	-15

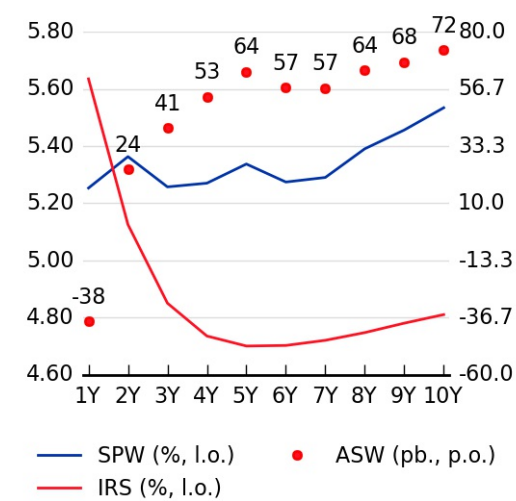
### Notowania kontraktów IRS, stan na 29.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,13	4,70	4,81
Δ1d	-8	-7	-5
Δ5d	0	4	2

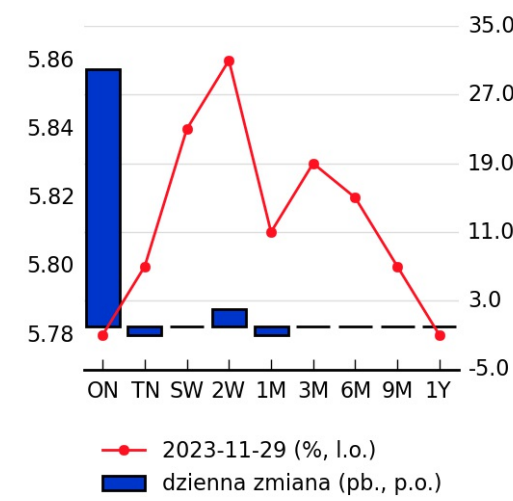
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,34	2,91	2,93
Δ1d	-7	-7	-6
Δ5d	-17	-15	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	4,75	4,19	4,14
Δ1d	-10	-8	-8
Δ5d	-22	-21	-18

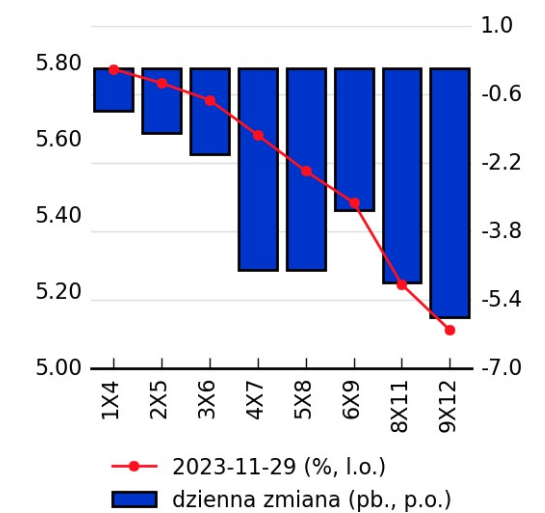
### Polski rynek stopy procentowej



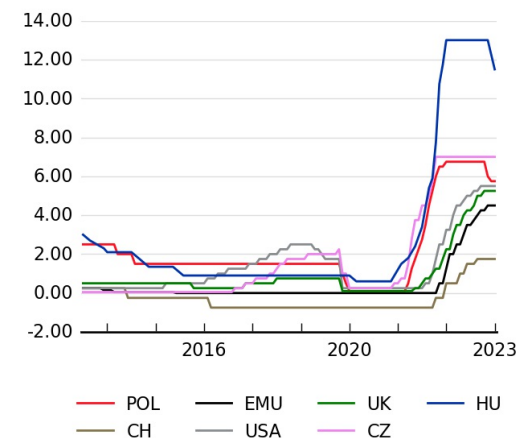
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



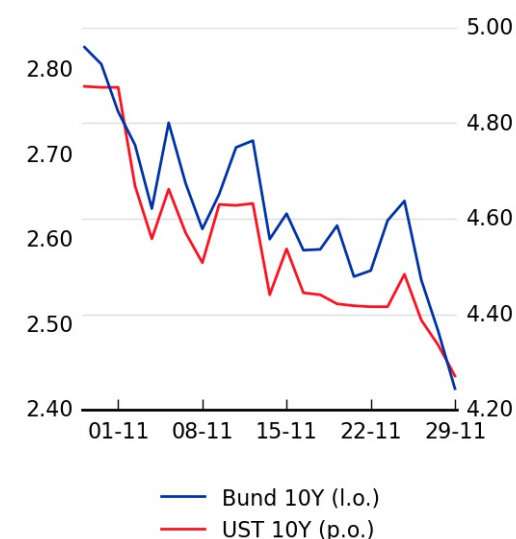
Kraj	Stopa
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	11,50%
Czechy	7,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

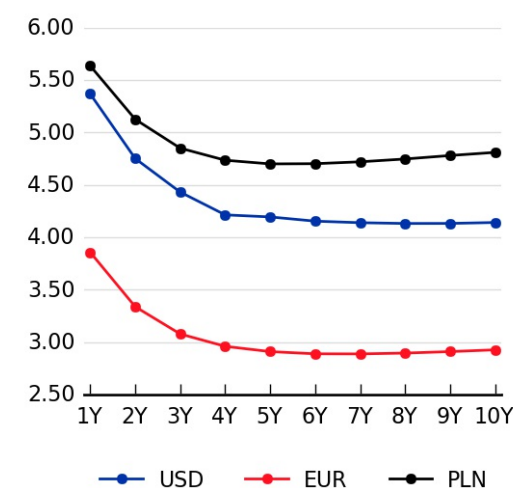
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	5,20	5,20
PL 2Y	5,20	5,20
PL 5Y	5,30	5,23
PL 10Y	5,50	5,43

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

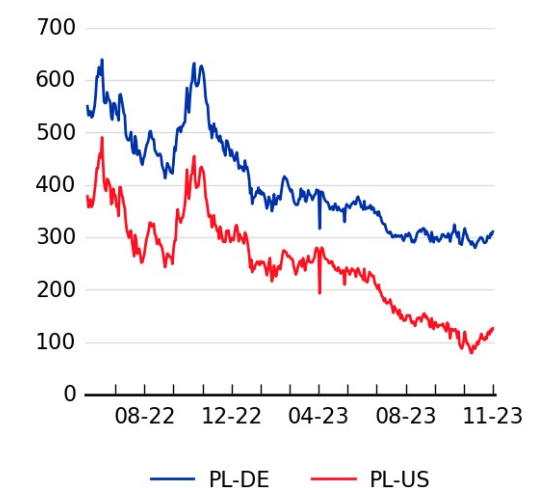
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,335	4,353
USD/PLN	3,951	3,967
CHF/PLN	4,520	4,546
EUR/USD	1,096	1,099
EUR/CHF	0,956	0,960
USD/JPY	146,820	147,290

stan na: 29.11

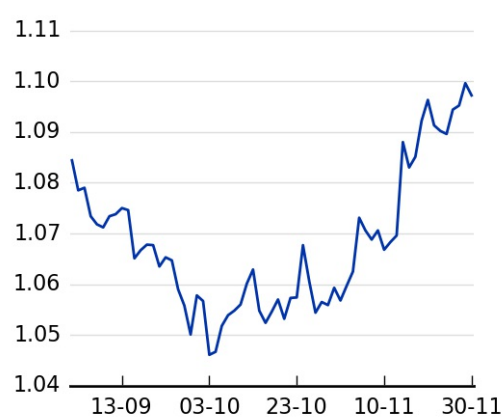
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3327
USD	3,9478
CHF	4,5031
GBP	5,0066
CZK	0,1784
RUB	0,0443

stan na: 29.11

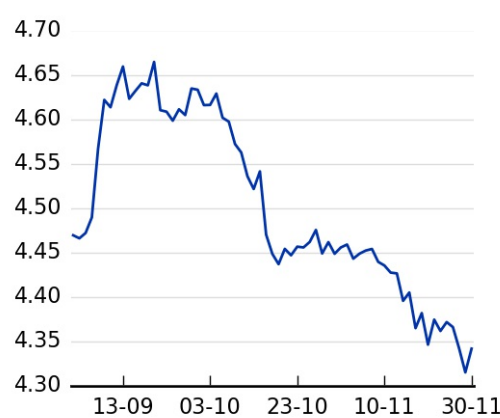
Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,42	4,37
USD/PLN	4,06	3,97
CHF/PLN	4,56	4,46
EUR/USD	1,09	1,10
EUR/CHF	0,97	0,98

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

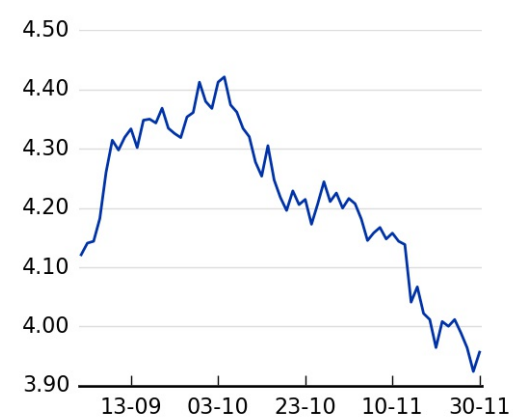
### EUR/USD



### EUR/PLN



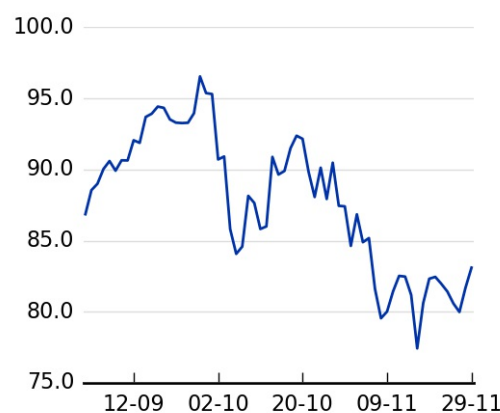
### USD/PLN



### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 30 listopada 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Sprzedż detaliczna (październik)	08:00	DE	-4,3% r/r	-1,9% r/r
Inflacja CPI wst. (listopad)	08:45	FR	4,0% r/r	3,7% r/r
Inflacja HICP wst. (listopad)	08:45	FR	4,5% r/r	4,1% r/r
Inflacja CPI wst. (listopad)	10:00	PL	6,6% r/r	6,5% r/r
PKB fin. (III kw. '23)	10:00	PL	-0,6% r/r	0,4% r/r
Inflacja CPI wst. (listopad)	11:00	IT	1,7% r/r	1,0% r/r
Inflacja HICP wst. (listopad)	11:00	EZ	2,9% r/r	2,7% r/r
PCE core (październik)	14:30	US	3,7% r/r	3,5% r/r
Dochody amerykańców (październik)	14:30	US	0,3% m/m	0,2% m/m
Wydatki amerykańców (październik)	14:30	US	0,7% m/m	0,2% m/m
Wystąpienie prezes EBC (Christine Lagarde)	14:30	EZ		
Wystąpienie szefa Fed z Nowego Jorku (John Williams)	15:05	US		
Indeks Chicago PMI (listopad)	14:30	US	44	45,5

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 30 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.