

Rynek walutowy i stopy procentowej

Pierwsza sesja nowego tygodnia przyniosła zdecydowane umocnienie złotego co przełożyło się na spadek kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliże poziomów odpowiednio 4,31 oraz 4,1050 przy jednoczesnym wzroście kursu EUR/USD w pobliże 1,0500.

Na umocnienie złotego dominujący wpływ miało wyraźne osłabienie USD na szerokim rynku (indeks dolara amerykańskiego DXY stracił w poniedziałek 0,7%) w reakcji na weekendową informację o nominacji na przyszłego Sekretarza Skarbu USA Scotta Bessenta, doświadczonego inwestora i managera funduszy hedgingowych, z blisko 40-letnią praktyką na Wall Street. Jego wybór może oznaczać nieco bardziej konserwatywną, a tym samym mniej proinflacyjną od dotychczas wycenianej przez rynki, politykę fiskalną nowej administracji Donalda Trumpa. Lokalnie złotego wsparły mocne dane o produkcji przemysłowej w Polsce (wzrost w o 3,9% r/r).

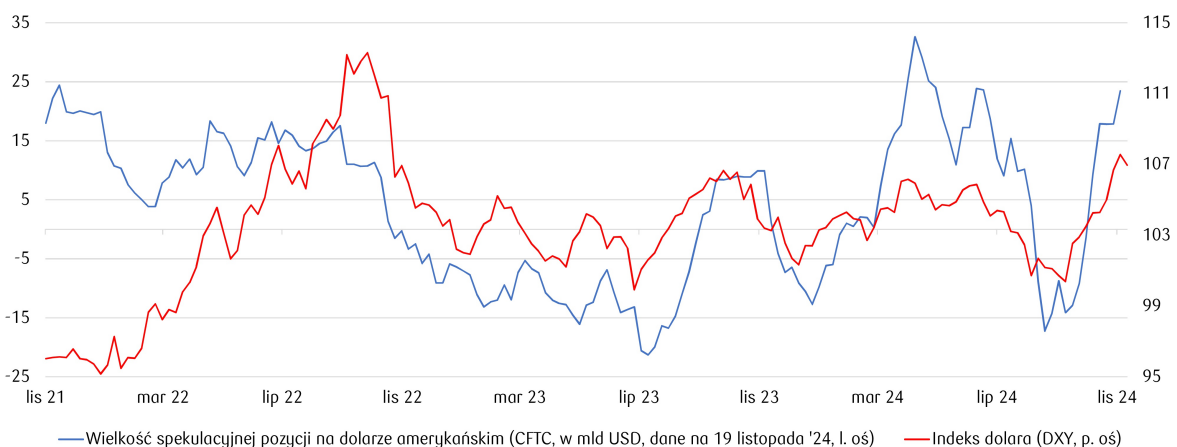
We wtorek złoty pozostanie pod dominującym wpływem globalnych trendów, a tu nad ranem dolar ponownie odzyskał siły po tym jak D. Trump potwierdził, że nałoży cła na towary z Meksyku, Kanady i Chin. Pewne fundamentalne wsparcie polska waluta mogłaby otrzymać ze strony październikowego odczytu o sprzedaży detalicznej w Polsce, która według prognoz naszych ekonomistów wzrosła o 0,7% r/r w cenach stałych. Uwagę uczestników globalnych rynków przyciągną „minutki” z listopadowego posiedzenia FOMC, rozpatrywane w kontekście ostatniej wyważonej komunikacji członków Fed, przestrzegających przed pośpiechem w dalszym obniżaniu kosztu amerykańskiego pieniądza. Na gruncie analizy technicznej, wciąż widzimy w najbliższych dniach potencjał do rozwinięcia się korekty na mocno już wykupionym USD, pod warunkiem nie pojawienia się nowych, nie wycenionych jeszcze przez rynki, pro-dolarowych czynników. W takim scenariuszu kurs EUR/PLN miałby szanse zejść w pobliże 4,30 przy spadku kursu USD/PLN do strefy 4,06-4,08, w następstwie wzrostu kursu EUR/USD w kierunku 1,06.

W poniedziałek na bazowych rynkach stopy procentowej nastroje były pozytywne, rentowności obligacji amerykańskich zniżkowały o 8-15 pb., a niemieckich zmieniły się w zakresie 0/-5 pb. Dochodowości polskich SPW były natomiast relatywnie stabilne (0/+2 pb.).

Wyraźnie mocniejsze zachowanie obligacji amerykańskich było obok czynników technicznych efektem pozytywnego odbioru przez rynki nominacji Scotta Bessenta na stanowisko Sekretarza Skarbu, który ma objąć to stanowisko w nowej administracji D. Trumpa. Bessent, wieloletni praktyk rynkowy, założyciel jednego z funduszy hedgingowych, jest ceniony przez rynki, a inwestorzy zakładają, że będzie on kontrolował deficyt budżetowy USA oraz podejmie umiarkowane działania dotyczące wzrostu zapowiadanych przez D. Trumpa ceł. Obawy o wzrost ww. deficytu i proinflacyjny wpływ ceł były głównymi czynnikami, powodującymi w ostatnich tygodniach wzrost rentowności UST. Za nieco słabsze względem papierów amerykańskich zachowanie obligacji skarbowych Niemiec i Polski odpowiadały m. in. wypowiedź głównego ekonomisty EBC Philipa Lane’a, która chłodziła rynkowe oczekiwania na mocne cięcie stóp EBC na jego grudniowym posiedzeniu, czy też wyraźnie wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty krajowej produkcji przemysłowej za październik br.

Skutkiem znaczącego spadku rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich jest pokonanie istotnego, technicznego wsparcia (okolice 4,35%), co może otworzyć drogę do kontynuacji tego ruchu przynajmniej w kierunku strefy 4,15-4,20%, szczególnie jeśli rynek otrzymałby wsparcie ze strony danych makro z USA, których odczytów w najbliższych dniach będzie sporo. Pozytywne otoczenie z rynków bazowych wspierałoby analogiczny trend polskich SPW, które to w tenorze 5- i 10-letnim mogłyby się wówczas kierować odpowiednio w okolice 5,10% i 5,50%.

**Wykres dnia: Relatywnie duża, spekulacyjna pozycja na dolarze może być w krótkim terminie zagrożeniem dla jego dalszej aprecjacji.**

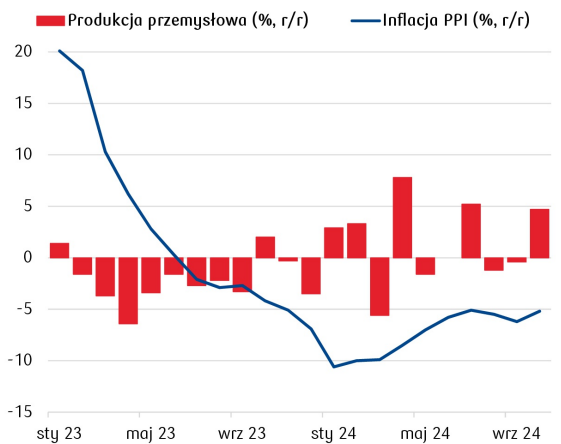


Źródło: Refinitiv

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

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

Produkcja przemysłowa w Polsce w październiku solidnie wzrosła.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,32	-0,01	0,00
USD/PLN	4,13	0,00	0,05
CHF/PLN	4,65	0,01	0,03
EUR/USD	1,05	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,93	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 26.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,87	1	-23
5Y	5,21	2	-17
10Y	5,60	0	-11
PL 10Y-2Y	74	0	12
PL-Bund 10Y	340	5	6
PL ASW 10Y	89	0	-3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,26	-15	-15
Bund 10Y	2,20	-5	-17
UST-Bund 10Y	206	-10	2

Źródło: Refinitiv, stan na 25.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 25.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,87	5,21	5,60
Δ1d	1	2	0
Δ5d	-23	-17	-11

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,01	2,04	2,20
Δ1d	0	-3	-5
Δ5d	-16	-16	-17

	2Y	5Y	10Y
USA	4,25	4,17	4,26
Δ1d	-12	-13	-15
Δ5d	-3	-10	-15

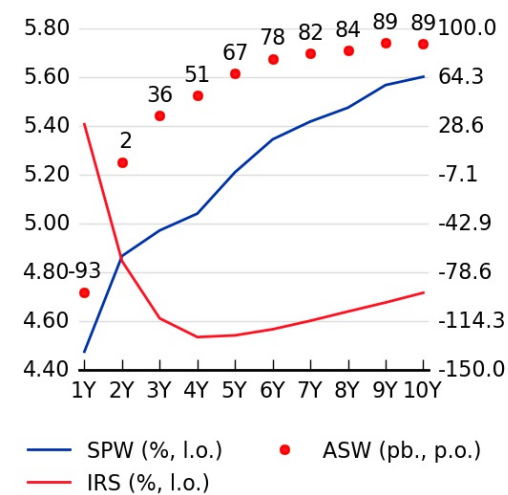
Notowania kontraktów IRS, stan na 25.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,84	4,54	4,71
Δ1d	-3	0	0
Δ5d	-4	-8	-8

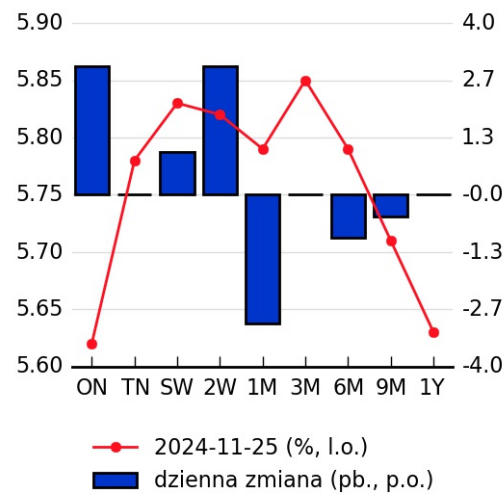
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,18	2,16	2,24
Δ1d	1	-1	-3
Δ5d	-7	-7	-7

	2Y	5Y	10Y
USD	4,32	4,09	4,04
Δ1d	-9	-11	-12
Δ5d	3	-9	-12

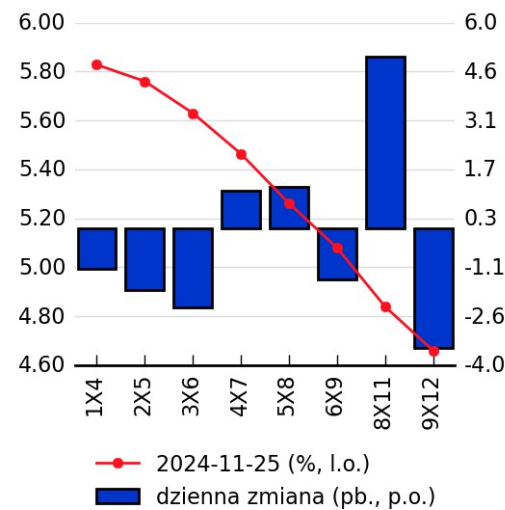
Polski rynek stopy procentowej



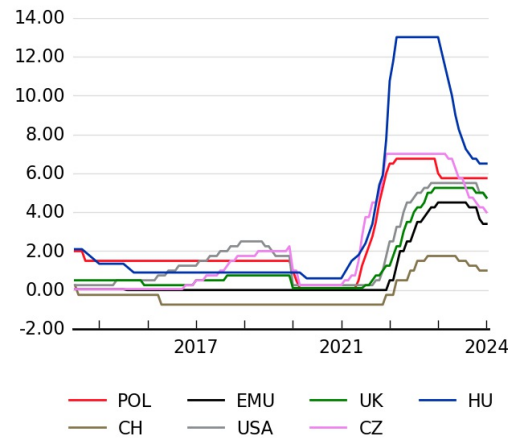
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



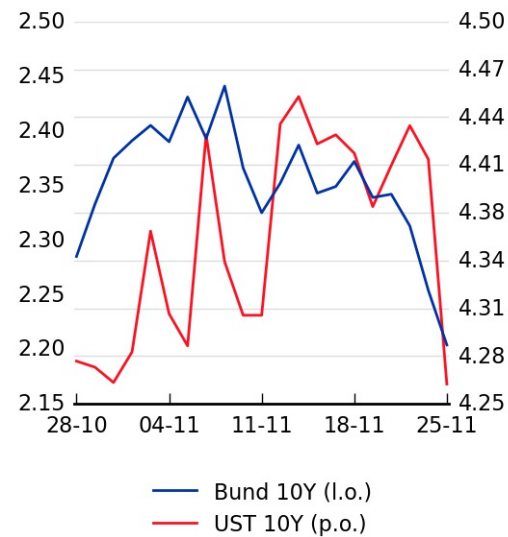
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

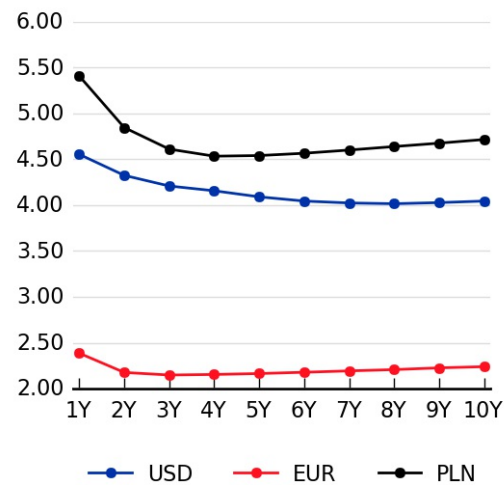
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

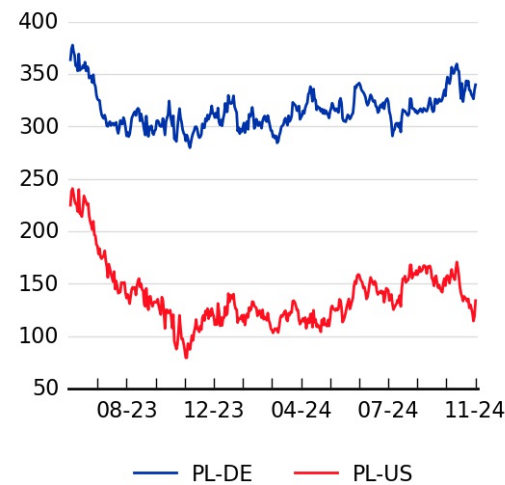
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,299	4,331
USD/PLN	4,100	4,146
CHF/PLN	4,624	4,665
EUR/USD	1,042	1,050
EUR/CHF	0,927	0,931
USD/JPY	153,810	154,530

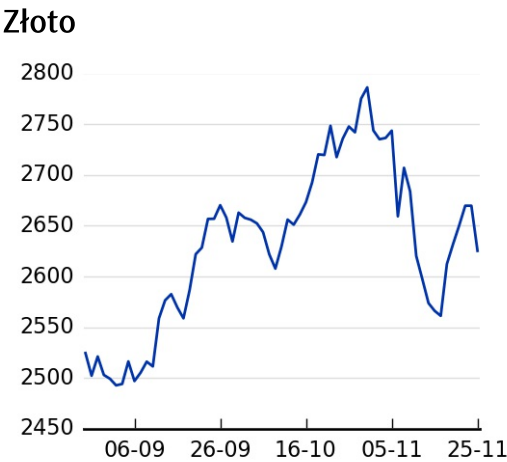
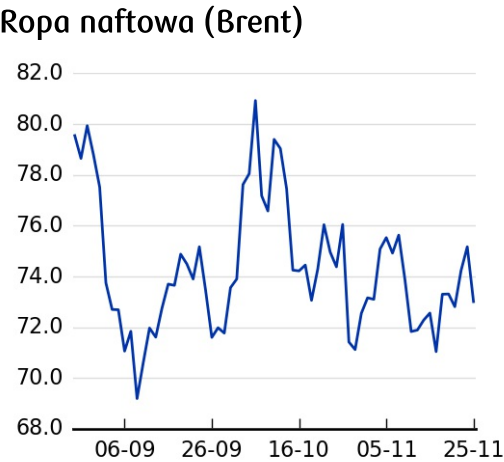
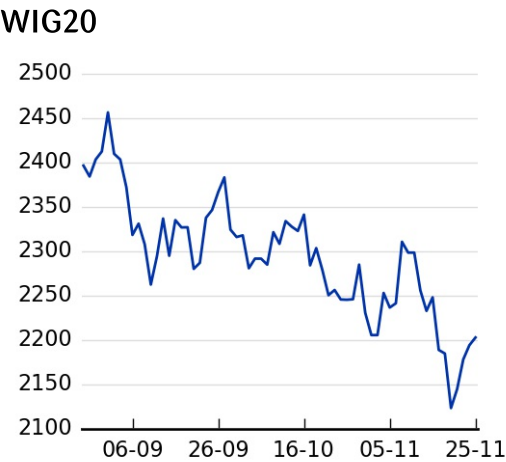
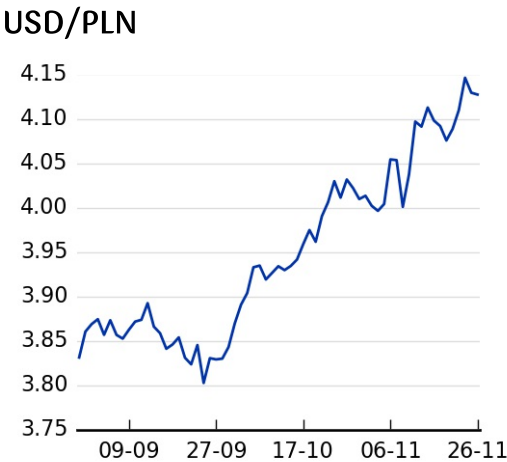
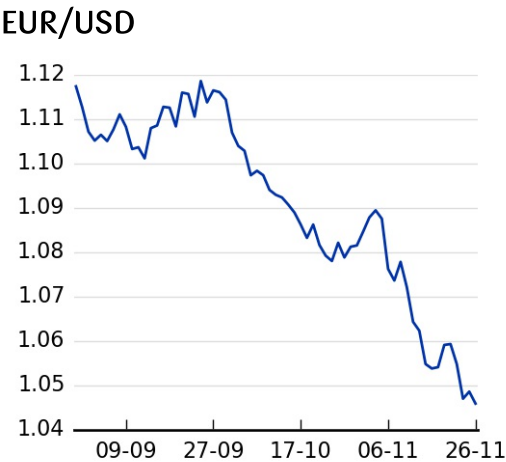
stan na: 25.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3319
USD	4,1297
CHF	4,6457
GBP	5,1929
CZK	0,1710
RUB	0,0409

stan na: 25.11

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.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 26 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Sprzedaż detaliczna (październik)	10:00	PL	-2,2% r/r	2,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (październik, ceny stałe)	10:00	PL	-3,0% r/r	0,8% r/r
Podaż pieniądza M3 (październik)	14:00	PL	6,5% r/r	7,1% r/r
Indeks zaufania konsumentów - Conference Board (listopad)	16:00	US	108,7	111,6
Sprzedaż nowych domów (październik)	16:00	US	738 tys.	725 tys.
Protokół z posiedzenia FOMC (listopad)	20:00	US		

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS



# BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

<b>Dyrektor Biura</b> Mariusz Adamiak, CFA	+48 22 580 32 39	mariusz.adamiak@pkobp.pl
<b>Rynek Stopy Procentowej</b> dr Mirosław Budzicki	+48 22 521 87 94	miroslaw.budzicki@pkobp.pl
<b>Rynek Walutowy</b> Andrzej Kiedrowicz	+48 22 521 68 91	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl
<b>Rynek walutowy i rynek stopy procentowej</b> Tomasz Marek	+48 785 065 512	tomasz.marek@pkobp.pl
<b>Rynek Surowcowy</b> Tomasz Niewiński	+48 22 521 81 65	tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 26 listopada 2024, 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.