

## Rynek walutowy i stopy procentowej

We wtorek złoty w niewielkim stopniu umocnił się, kurs EUR/PLN zniżkował do 4,3050, a USD/PLN do 4,1050, czemu towarzyszył niewielki spadek kursu EUR/USD do 1,0490.

Pomimo relatywnej stabilizacji ww. par, na rynku FX we wtorek sporo się działo, osłabiał się znacząco dolar kanadyjski oraz meksykańskie peso, a chiński juan względem dolara ustanowił ok. 4 miesięczne minima. Zmiany te były konsekwencją przekazu D. Trumpa, który w mediach społecznościowych zapowiedział możliwość wprowadzenia 25% ceł na towary importowane do USA z Kanady i Meksyku oraz dodatkowych 10% ceł na import z Chin. Zgodnie z sugestiami D. Trumpa, cła te mają być elementem nacisku na rządy ww. państw, które mają doprowadzić do zwiększenia ich aktywność w zakresie powstrzymania napływu narkotyków czy też komponentów do ich wytwarzania do USA oraz napływu nielegalnych imigrantów. Prezydent elekt nie poruszył natomiast tematu ceł na towary importowane z Europy, o których to wspominał w czasie kampanii wyborczej, wobec czego EUR/USD był stabilny, podobnie jak złoty, którego wsparły nieco wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty październikowych danych o sprzedaży detalicznej w Polsce.

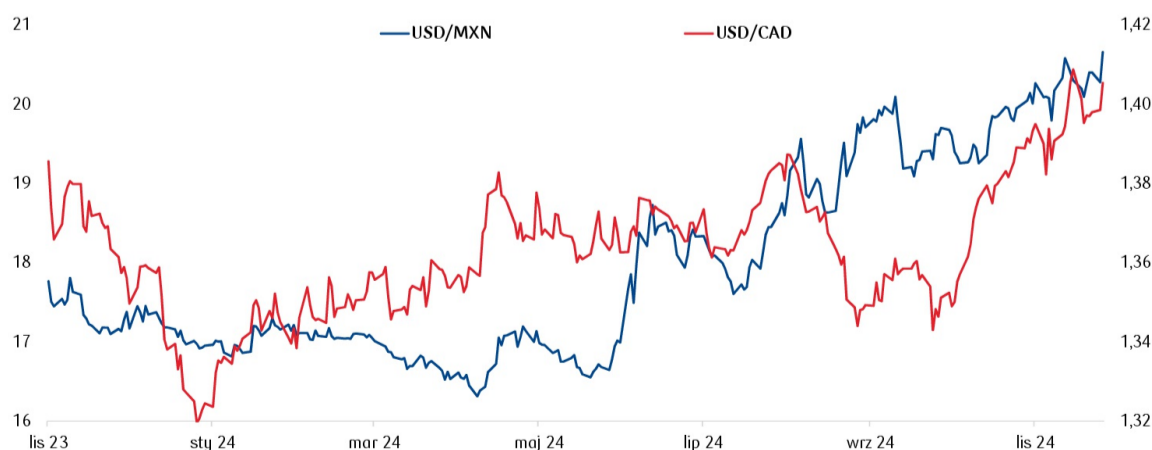
Wtorkowe notowania nie miały istotnego wpływu na trendy głównych par z PLN ale także na spadkowy trend EUR/USD, gdzie w naszej opinii rozbudowuje się korekta, a sygnałów jej zakończenia na razie nie widzimy. W środę to głównie odczyty danych makro z USA (patrz kalendarium) powinny mieć wpływ na bazowe rynki FX, ale także na złotego, gdyż krajowe kalendarium makro jest w zasadzie puste. Naszym zdaniem jest jeszcze przestrzeń do kontynuacji korekcyjnego, globalnego osłabienia dolara, co w przypadku realizacji takiego scenariusza mogłoby kierować kursy EUR/USD, USD/PLN i EUR/PLN odpowiednio bliżej poziomów 1,06, 4,07 oraz 4,29.

Na rynkach stopy procentowej we wtorek rentowności obligacji skarbowych w Polsce wzrosły o 4-6 pb., w Niemczech zmieniły się w zakresie -1/+2 pb, a w USA poszły w górę o ok. 1-4 pb.

Publikowany we wtorek indeks zaufania konsumentów wg. Conference Board za listopad br. z USA osiągnął najwyższy poziom od stycznia br., a tym samym pokazał, że ich oczekiwania odnośnie zatrudnienia, dochodów i wydatków po amerykańskich wyborach są mocno optymistyczne. Dane te były zbliżone do oczekiwań ekonomistów, choć po ich publikacji rentowności UST powiększyły nieco wcześniejsze wzrosty. W naszej opinii, to jednak głównie wpisy D. Trumpa w mediach społecznościowych dotyczące ceł, o czym szerzej napisaliśmy w części FX, przywróciły obawy inwestorów dotyczące polityki prezydenta elekta i jej możliwego wpływu na inflację, czego skutkiem było pogorszenie nastrojów na globalnych rynkach FI. Krajowym SPW oprócz globalnych nastrojów mogła ciężać nieco środowa aukcja regularna, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje w kwocie 5-7 mld zł.

Dzisiaj uwaga inwestorów przesunie się w kierunku danych makro z USA, gdzie oprócz odczytów inflacji PCE, poznamy kolejne przybliżenie PKB za III kw. br, a także opublikowane zostaną tygodniowe dane z rynku pracy oraz dane o zamówieniach. Wszelkie sygnały sugerujące słabszą względem rynkowych oczekiwań aktywność amerykańskiej gospodarki czy też sygnały mocniejszej dezinflacji wsparłyby zapewne UST i pozwoliły utrzymać zarysowujący się, lokalny póki co trend spadkowy ich rentowności. W naszej opinii dopóki dochodowości amerykańskich obligacji 10-letnich nie wrócą ponad 4,40%, szanse na niższe ich rentowności w perspektywie kolejnych sesji (co wspierałoby pozytywny, globalny sentyment na rynkach FI) będą nieco większe.

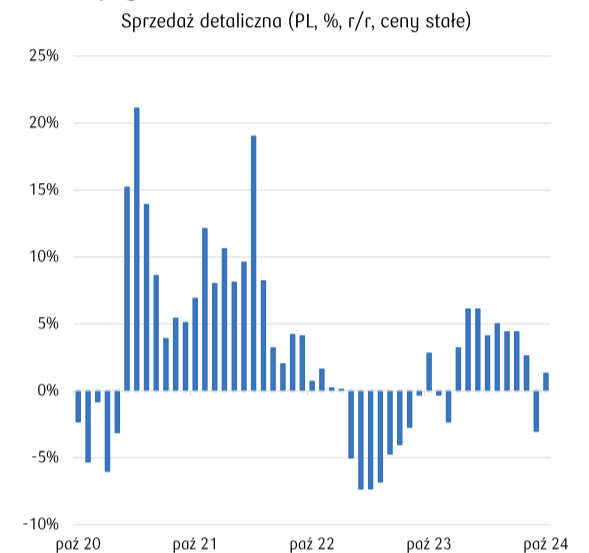
**Wykres dnia: Zapowiedź Donalda Trumpa o możliwości wprowadzenia 25% ceł na towary importowane z Kanady i Meksyku do USA wzmocniła deprecjację kanadyjskiego dolara i meksykańskiego peso do USD.**



Źródło: Refinitiv

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

**W październiku br. sprzedaż detaliczna w Polsce była wyższa od oczekiwań ekonomistów, jednak wyraźnie niższa względem poziomów z pierwszych miesięcy br.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,30	-0,01	-0,03
USD/PLN	4,11	-0,02	0,02
CHF/PLN	4,63	-0,02	0,00
EUR/USD	1,05	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,93	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 27.11

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,90	4	-5
5Y	5,27	6	-3
10Y	5,65	5	1
PL 10Y-2Y	75	1	6
PL-Bund 10Y	345	6	15
PL ASW 10Y	85	-4	-11
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,30	4	-8
Bund 10Y	2,20	-1	-14
UST-Bund 10Y	210	4	6

Źródło: Refinitiv, stan na 26.11

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 26.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,90	5,27	5,65
Δ1d	4	6	5
Δ5d	-5	-3	1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,04	2,04	2,20
Δ1d	2	0	-1
Δ5d	-11	-13	-14

	2Y	5Y	10Y
USA	4,25	4,18	4,30
Δ1d	0	1	4
Δ5d	-2	-7	-8

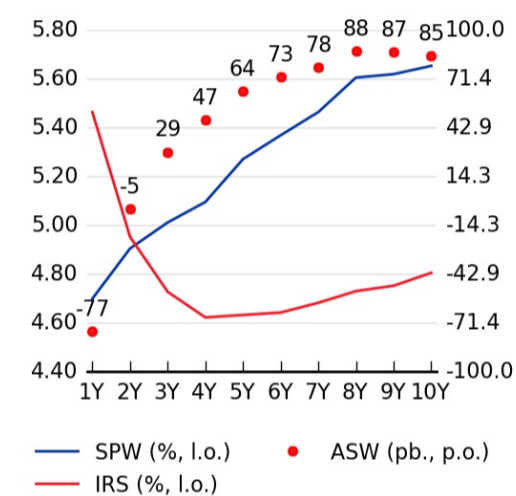
### Notowania kontraktów IRS, stan na 26.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,95	4,63	4,80
Δ1d	11	9	9
Δ5d	16	13	12

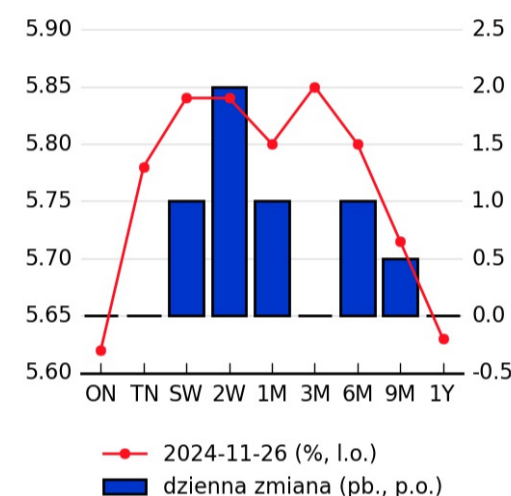
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,17	2,16	2,24
Δ1d	-1	-1	0
Δ5d	-9	-9	-8

	2Y	5Y	10Y
USD	4,33	4,12	4,08
Δ1d	1	3	4
Δ5d	0	-4	-7

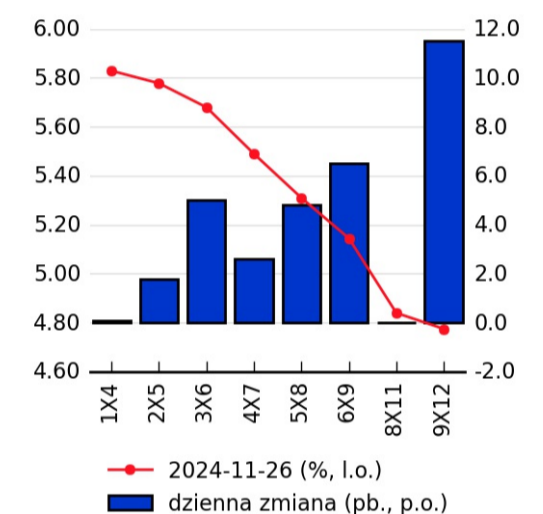
### Polski rynek stopy procentowej



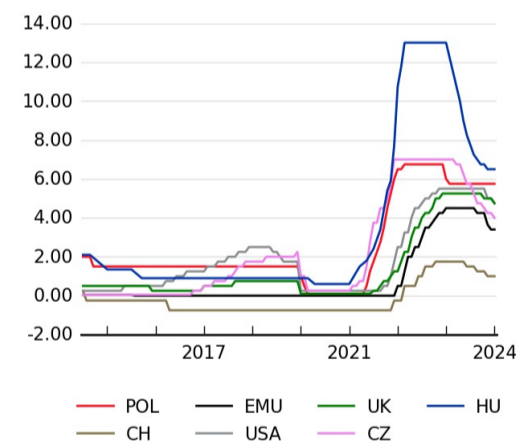
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



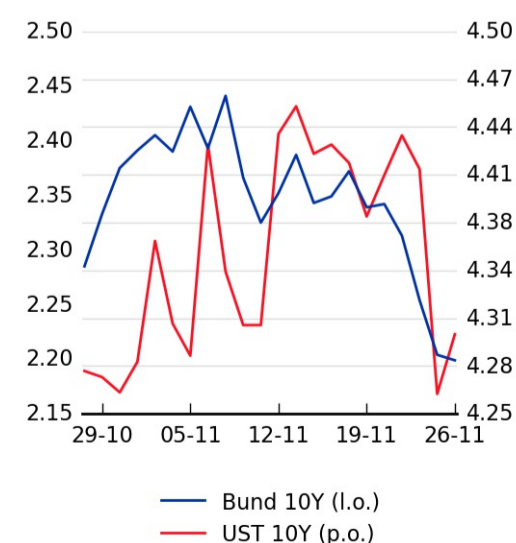
Kraj	Stopy
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

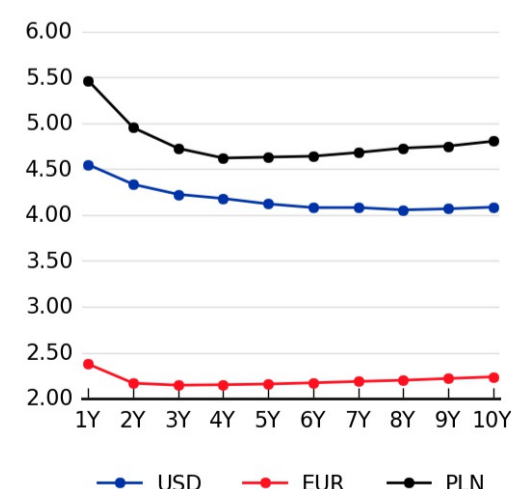
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

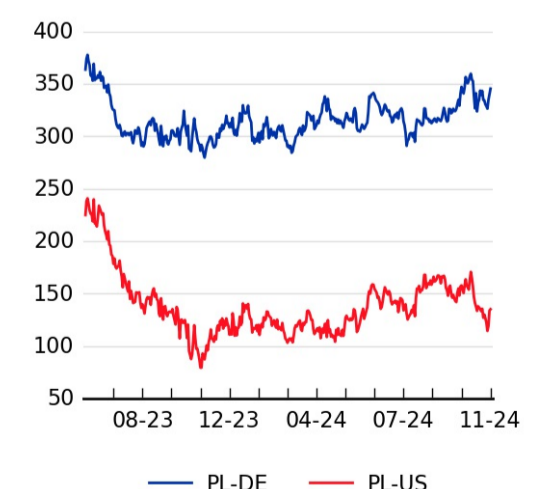
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,298	4,327
USD/PLN	4,098	4,126
CHF/PLN	4,622	4,656
EUR/USD	1,048	1,050
EUR/CHF	0,928	0,931
USD/JPY	152,460	153,260

stan na: 26.11

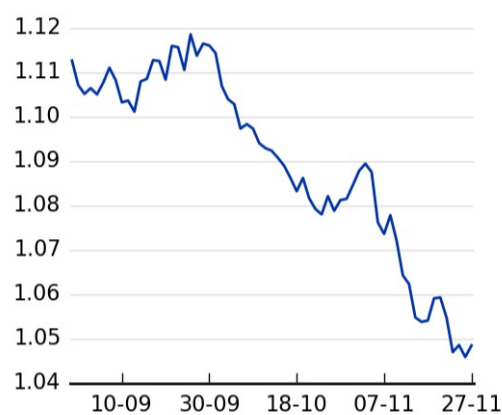
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3157
USD	4,1073
CHF	4,6361
GBP	5,1639
CZK	0,1705
RUB	0,0409

stan na: 26.11

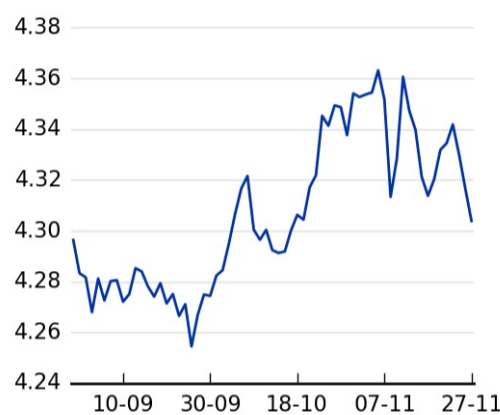
Prognozy Walutowe		
	4Q24	1Q25
EUR/PLN	4,30	4,34
USD/PLN	4,02	4,09
CHF/PLN	4,57	4,62
EUR/USD	1,07	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

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

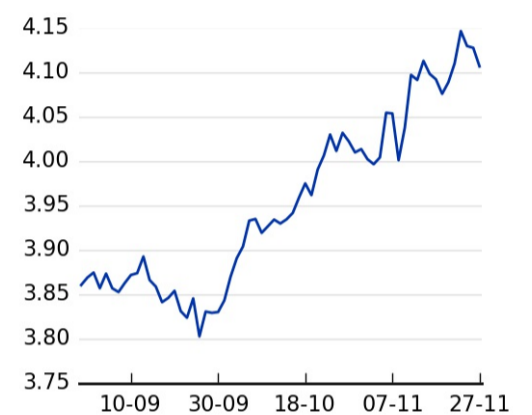
### EUR/USD



### EUR/PLN



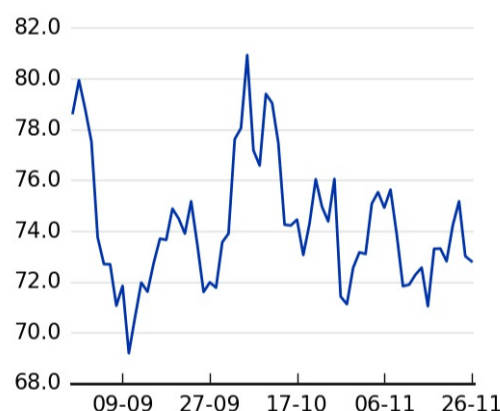
### USD/PLN



### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 27 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks zaufania konsumentów GfK (grudzień)	08:00	DE	-18,3	-18,3
PKB annualizowany rew. (III kw. 2024 r.)	14:30	US	3,0%	2,8%
Zamówienia na dobra bez środków transportu wst. (październik)	14:30	US	0,5% m/m	0,3% m/m
Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. (październik)	14:30	US	-0,7% m/m	0,5% m/m
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	213 tys.	216 tys.
Deflator PCE (październik)	16:00	US	2,1% r/r	2,3% r/r
Inflacja bazowa PCE (październik)	16:00	US	2,7% r/r	2,8% r/r
Dochody Amerykanów (październik)	16:00	US	0,3% m/m	0,3% m/m
Wydatki Amerykanów (październik)	16:00	US	0,5% m/m	0,3% m/m
Wystąpienie członka zarządu EBC (Philip R. Lane)	19:00	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 27 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.