

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Czwartkowa sesja przyniosła podtrzymanie silniejszych notowań złotego czemu sprzyjał dominujący globalnie risk-on. Podczas sesji europejskiej kurs EUR/PLN spadał nawet poniżej poziomu 4,50 na koniec dnia odbijając w okolice 4,516. Na wartości zyskiwały też inne waluty EM, wśród inwestorów rosną bowiem oczekiwania, że Stany Zjednoczone przyjmą bardziej ekspansywną politykę fiskalną po tym, jak Demokraci wygrali walkę o Senat, co pozwala im kontrolować obie izby amerykańskiego parlamentu. Utrzymanie relatywnie słabego dolara, z EUR/USD w czwartek przekraczającym 1,23 to też wynik publikacji słabych odczytów dot. handlu zagranicznego USA (w listopadzie deficyt na poziomie 68,1 mld USD), które przy dalszym utrzymywaniu przez administrację waszyngtońską luźnej polityki fiskalnej mogą się jeszcze pogarszać.

W kraju GUS opublikował grudniowe dane inflacyjne. Choć indeks CPI na poziomie 2,3% r/r nie sprostął rynkowym oczekiwaniom rządu 2,6% nie miał wpływu na notowania złotego. Zmiany cen pozostają jednak nadal istotnym czynnikiem dla naszej waluty. Jeszcze na początku 2021 r. inflacja w Polsce może utrzymywać się na niskim poziomie, jednak przez większą część roku CPI powinien pozostać w okolicach 3% r/r. Co prawda indeks będzie mieścił się w granicach celu NBP, ale nadal będzie to poziom wysoki w porównaniu z innymi krajami UE borykającymi się z widmem deflacji. W ubiegłym roku stopy procentowe w Polsce zostały obniżone do rekordowo niskiego poziomu (0,10% dla stopy referencyjnej) z powodu pandemii i mogą nadal spadać, zgodnie z sugestią prezesa NBP w związku z możliwą trzecią falą pandemii COVID-19 w Polsce podczas miesięcy zimowych. Oczekiwane wyższe ceny konsumpcyjne w połączeniu z bliską zeru stopą procentową (bądź wręcz zerową, gdyż ryzyko realizacji takiego scenariusza wzrosło) sprawią, że realne stopy procentowe w Polsce będą silnie ujemne w porównaniu z innymi krajami regionu, co może zmniejszać atrakcyjność PLN w oczach inwestorów zagranicznych.

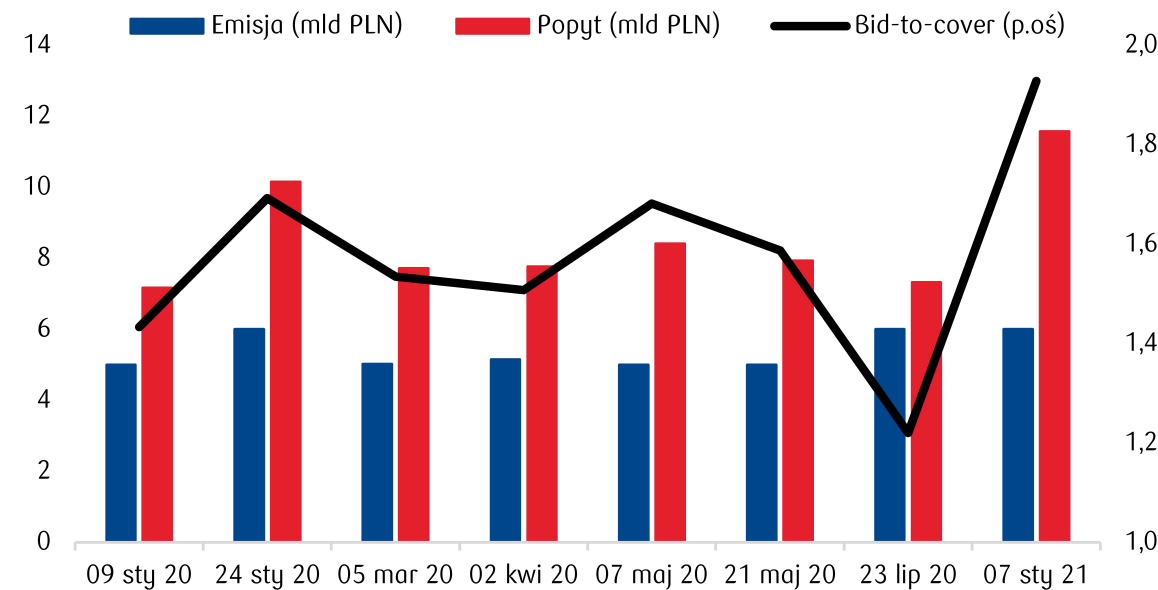
Z kolei wczorajsza publikacja NBP danych dot. poziomu rezerw walutowych (wzrost w grudniu do najwyższego w historii poziomu ponad 125,6 mld EUR) częściowo mogła potwierdzić przypuszczenia, że zeszłoroczne interwencyjne osłabianie złotego, obok obaw o gospodarkę, rzeczywiście związane było też z chęcią podniesienia wyniku banku centralnego na koniec roku. Interwencje prawdopodobnie trwały tylko do przedpołudnia 31 grudnia (kiedy ustalany był fixing) i od tego czasu kurs EUR/PLN zaczął systematycznie obniżać się (ze szczytu na poziomie blisko 4,62). Ustawowo 95% zysku NBP trafia bowiem do budżetu państwa.

W najbliższych dniach EUR/PLN może próbować schodzić do/poniżej 4,50 jednak w I kwartale 2021 roku trwałe złamanie tego poziomu wydaje się mało prawdopodobne. Przy wysokim potencjale do utrzymywania się niższych względem euro notowań dolara, hamulcem aprecjacji PLN (obok możliwych kolejnych interwencji NBP) będzie też obawa o stan epidemiczny na świecie, który może ograniczać skalę ożywienia gospodarczego w pierwszym kwartale tego roku a w konsekwencji pogarszać nastroje na EM, w tym względem polskiej waluty.

Na rynku stopy procentowej czwartkowa sesja przyniosła kontynuację ruchu rentowności obligacji skarbowych w górę. Najmocniej przesunęła się amerykańska krzywa, gdzie 10-letnie US Treasuries notowane są wyraźnie powyżej 1%, a od końca ubiegłego roku zanotowały ruch o ponad 15 pb w górę. Głównym czynnikiem powodującym silne zmiany na rynku dłużnym są implikacje płynące z wyborów uzupełniających do amerykańskiego Senatu. Pełna władza w rękach Demokratów daje powód do oczekiwań na zwiększoną stymulację fiskalną co prowadziłoby również do zwiększonej emisji obligacji przez amerykański Departament Skarbu. Ponadto taki scenariusz może nasilać oczekiwania na globalny wzrost inflacji, co widoczne jest w odbijających rynkowych oczekiwaniach inflacyjnych. Krzywe w strefie euro pozostawały relatywnie stabilne w czwartek, jednak w tym wypadku rentowności są również wyższe niż jeszcze przed kilkoma dniami. Skala ruchu w strefie euro jest zdecydowanie mniejsza, gdyż inflacja wciąż pozostaje niska, gdzie wskaźnik HICP za grudzień wyniósł -0,3% r/r, a HICP bazowy 0,2% (obydwa dalekie są od celu określonego jako blisko, ale poniżej 2%).

Zmiany na polskiej krzywej dochodowości są w bieżącym roku jak do tej pory relatywnie mniejsze niż na rynkach bazowych. Rentowności obligacji w sektorze 10-letnim nieznacznie przekraczają 1,25%, jednak w perspektywie I kwartału zakładamy, że będą zmierzać w stronę 1,35% na co oprócz opisanego wyżej globalnego trendu na wzrost rentowności wpływ mogą mieć również kwestie lokalne. W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadziło pierwszy od lipca ubiegłego roku regularny przetarg obligacji skarbowych, na którym sprzedano papiery za 6 mld PLN. Zgodnie z komunikatem MF, po tej aukcji (uwzględniając 0,5 mld PLN sprzedaży dodatkowej) poziom finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi 38%. W pierwszym kwartale łączna sprzedaż obligacji na aukcjach regularnych może sięgnąć 35 mld PLN. Ponadto, pomimo spadku inflacji pod koniec 2020 roku, dynamika CPI (według ekonomistów PKO BP) może sięgnąć nawet 3,5% pod koniec 2021 roku.

**Wykres dnia: Na pierwszej od lipca ubiegłego roku regularnej aukcji MF sprzedał obligacje za 6 mld PLN.**

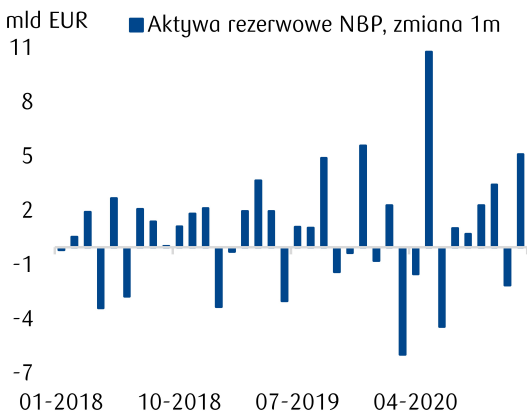


Źródło: Refinitiv

Joanna Bachert  
Joanna.Bachert@pkobp.pl  
+48 22 521 41 16

Arkadiusz Trzciołek  
Arkadiusz.Trzciolek@pkobp.pl  
+48 22 521 61 66

**W grudniu aktywa rezerwowe NBP wzrosły o 5,1 mld EUR, co częściowo może być skutkiem przeprowadzanych interwencji walutowych.**



Źródło: NBP

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,51	0,00	-0,04
USD/PLN	3,68	0,01	-0,05
CHF/PLN	4,16	-0,01	-0,06
EUR/USD	1,23	-0,01	0,00
EUR/CHF	1,09	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 08.01

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,08	1	-3
5Y	0,46	2	-1
10Y	1,26	2	1
PL 10Y-2Y	118	1	4
PL-Bund 10Y	181	1	-2
PL ASW 10Y	17	-2	-2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,07	3	16
Bund 10Y	-0,54	0	3
UST-Bund 10Y	162	3	13

Źródło: Refinitiv, stan na 07.01

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

## Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 07.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,08	0,46	1,26
Δ1d	1	2	2
Δ5d	-3	-1	1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,70	-0,73	-0,54
Δ1d	0	-1	0
Δ5d	1	1	3

	2Y	5Y	10Y
USA	0,14	0,45	1,07
Δ1d	-1	2	3
Δ5d	2	10	16

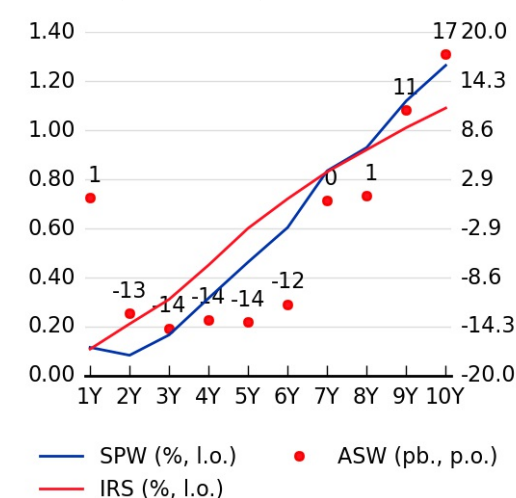
## Notowania kontraktów IRS, stan na 07.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,21	0,60	1,09
Δ1d	1	3	4
Δ5d	1	1	3

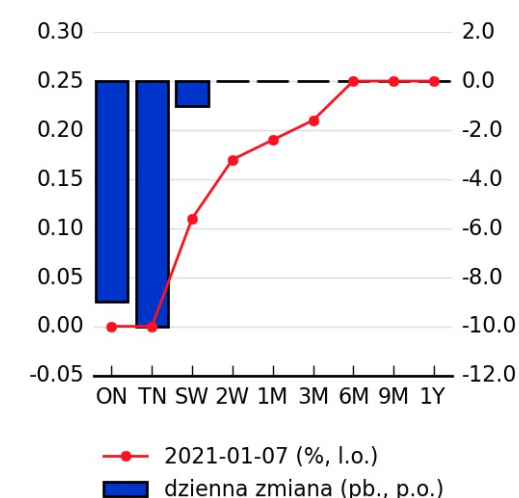
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,53	-0,46	-0,23
Δ1d	1	1	3
Δ5d	0	0	4

	2Y	5Y	10Y
USD	0,18	0,50	1,04
Δ1d	0	4	6
Δ5d	-1	8	15

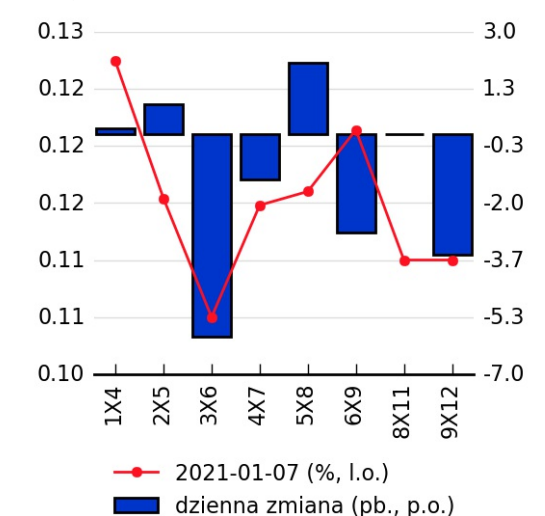
## Polski rynek stopy procentowej



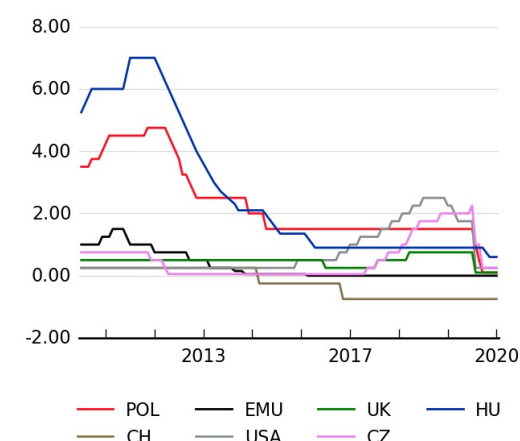
## Krzywa WIBOR



## Krzywa FRA



## Główne stopy procentowe



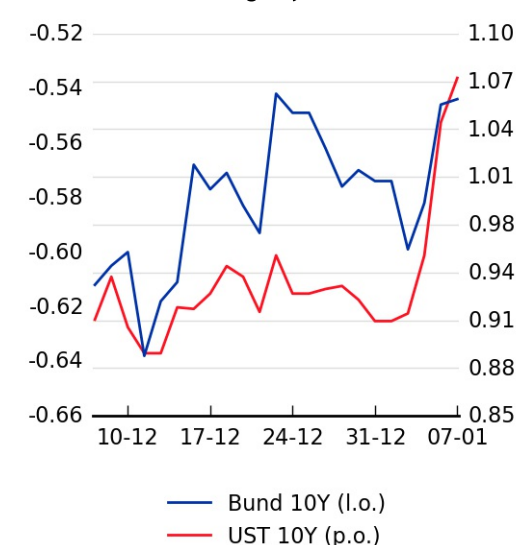
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

## Prognozy rentowności obligacji\*

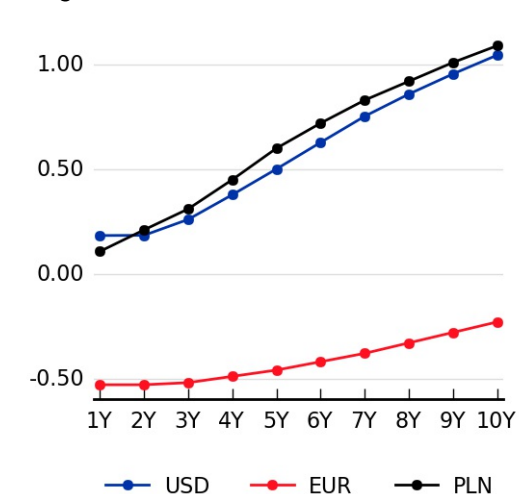
Tenor	1Q21	4Q21
PL 1Y	0,00	0,00
PL 2Y	0,05	0,05
PL 5Y	0,60	0,65
PL 10Y	1,35	1,40

\*) prognozy PKO BP z dnia 07-01-2021 r.

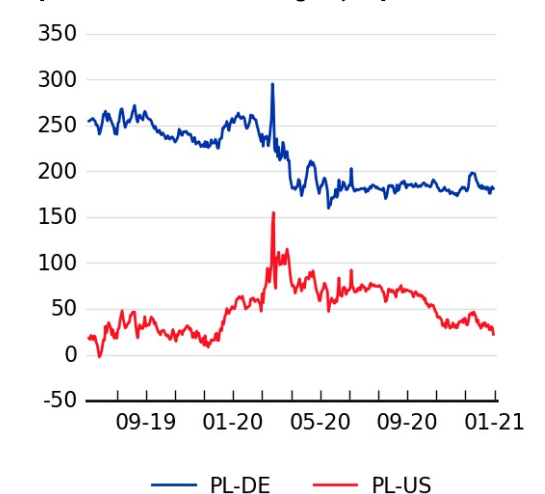
## Rentowność obligacji (%)



## Krzywe IRS (%)



## Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,510	4,527
USD/PLN	3,677	3,697
CHF/PLN	4,150	4,171
EUR/USD	1,223	1,228
EUR/CHF	1,084	1,088
USD/JPY	103,720	104,020

stan na: 07.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4973
USD	3,6656
CHF	4,1505
GBP	4,9832
CZK	0,1718
RUB	0,0495

stan na: 07.01

Prognozy Walutowe*		
	1Q21	4Q21
EUR/PLN	4,50	4,45
USD/PLN	3,66	3,50
CHF/PLN	4,17	4,05
EUR/USD	1,23	1,27
EUR/CHF	1,08	1,10

\*) prognozy PKO BP z dnia 7-01-2021 r.

EUR/USD



EUR/PLN



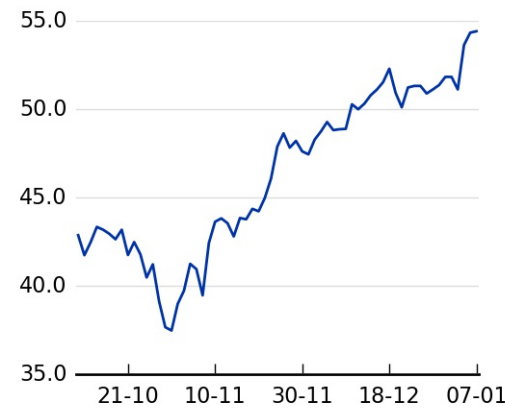
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 8 stycznia 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Bilans handlowy (lis)	08:00	GER	19,4 mld EUR	19,6 mld EUR
Eksport (lis)	08:00	GER	0,8% m/m	1,0% m/m
Import (lis)	08:00	GER	0,3% m/m	0,4% m/m
Produkcja przemysłowa (lis)	08:00	GER	3,2% m/m; -3,0% r/r	0,7% m/m; -2,3% r/r
Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	USA	245 tys.	93 tys.
Stopa bezrobocia (gru)	14:30	USA	6,7%	6,8%
Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	USA	4,4% r/r	4,5% r/r

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

## BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

**Dyrektor Biura**

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 521 23 23   mariusz.adamiak@pkobp.pl

**Rynek Stopy Procentowej**Miroslaw Budzicki  
Arkadiusz Trzciolek+48 22 521 87 94   mirosław.budzicki@pkobp.pl  
+48 22 521 61 66   arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl**Rynek Walutowy**

Joanna Bachert

+48 22 521 41 16   joanna.bachert@pkobp.pl

**Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego**

Artur Płuska

+48 22 521 50 46   artur.pluska@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 08 stycznia 2021, 07:05.

**Informacje i zastrzeżenia**

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