

Rynek walutowy i stopy procentowej

Pierwszy tydzień grudnia przyniósł umocnienie złotego, kurs EUR/PLN zniżkował w pobliże 4,2650, a USD/PLN poszedł w dół do okolic 4,04. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD spadł w pobliże 1,0560.

Aprecjacja złotego była wynikiem oddziaływania czynników globalnych i lokalnych, a wśród tych pierwszych wybijał się wzrost globalnego apetytu na ryzyko i towarzyszące jemu osłabienie skorelowanego ujemnie z walutami EM dolara. Słabszego przez większość tygodnia „zielonego” wspierał „kalendarz” (grudzień to zazwyczaj okres słabszego dolara), brak pozytywnych zaskoczeń po stronie odczytów makro z USA oraz odreagowanie euro, które ma największą wagę w indeksie dolara (DXY). W drugiej części tygodnia PLN umocnił jastrzębi przekaz ze strony prezesa NBP A. Glapińskiego, który zasygnalizował możliwość powrotu do obniżek stóp NBP dopiero pod koniec 2025 lub na początku 2026 roku. Taki scenariusz, w obliczu wysoce prawdopodobnej kontynuacji obniżek stóp procentowych przez EBC i Fed w 2025 roku, zwiększyłby dyferencjał nominalnych stóp procentowych, fundamentalnie wspierając złotego.

Publikowane w piątek miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy nie pogłębiły deprecjacji dolara, jego indeks nie zdołał pokonać istotnego, technicznego wsparcia (okolice 105 pkt.), a EUR/USD nie zdołał utrzymać się powyżej 1,06. To w perspektywie najbliższych dni może wspierać siłę USD, szczególnie, że rynek prawdopodobnie zacznie pozycjonować się pod czwartkowe posiedzenie EBC, gdzie oprócz obniżki stóp inwestorzy oczekują gołębiego przekazu ze strony Ch. Lagarde. Mocniejszy globalnie dolar wpłynąłby na wzrost kursu USD/PLN w kierunku 4,08, co jednak niekoniecznie będzie mieć wpływ na kurs EUR/PLN, stąd jego utrzymanie się w strefie 4,25-4,28 w perspektywie najbliższych dni jest w naszej opinii wysoce prawdopodobnym scenariuszem.

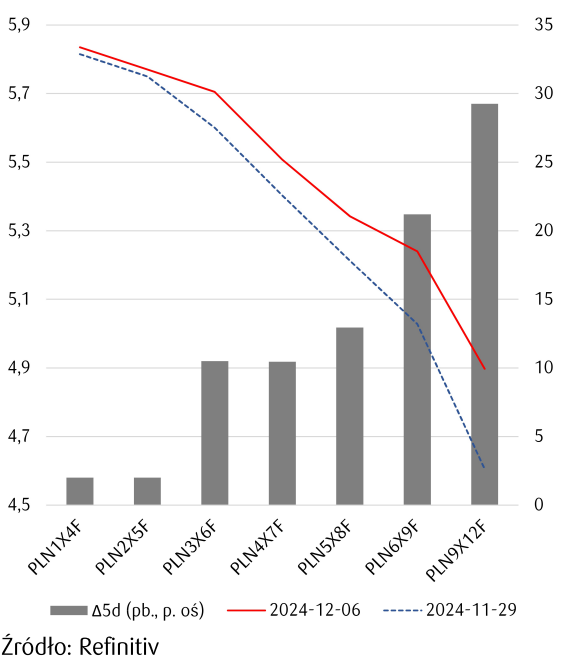
Miniony tydzień na rynkach FI przyniósł wzrosty rentowności krajowych SPW (14-21 pb.) oraz niemieckich obligacji skarbowych (3-6 pb.), a dochodowości UST zniżkowały o 4-9 pb.

Zwyżka rentowności polskich obligacji, to wynik niespodziewanego zwrotu o 180 stopni w narracji RPP, która po gołęzim przekazie z października i listopada br., w grudniu głosem A. Glapińskiego na czwartkowej konferencji wskazała, że ze względu m. in. na proinflacyjny wpływ ewentualnego odmrożenia cen energii w IV kw. 2025 roku, obniżki stóp procentowych NBP mogą nastąpić dopiero pod koniec przyszłego lub nawet na początku 2026 roku. Rynek w konsekwencji takiego przekazu wycofał się z dyskontowania cięcia stóp w Polsce w marcu 2025 r. i przesunął się z wyceną powrotu do obniżek stóp NBP w okolice II kw. przyszłego roku. Zwrot w narracji RPP nie spowodował póki co korekt prognoz ekonomistów dotyczących oczekiwanych przez nich obniżek stóp procentowych w Polsce w 2025 roku. Na rynkach bazowych FI, wzrosty rentowności obligacji Niemiec, to w naszej opinii korekta po mocnych ich spadkach z minionych tygodni. Niższe dochodowości UST wiążemy natomiast z utrzymującym się od drugiej połowy listopada br. brakiem pozytywnych zaskoczeń ze strony amerykańskich odczytów makro i w konsekwencji zwiększeniem do ok. 85% rynkowych wycen grudniowego cięcia stóp Fed o 25 pb.

W naszej opinii zmiana przekazu RPP może w najbliższym czasie wpływać negatywnie głównie na krótki koniec krajowej krzywej rentowności, a jej środek i długi koniec zależę będą w większym stopniu od trendów na rynkach bazowych, gdzie kontynuacja spadków rentowności pozostaje naszym scenariuszem bazowym. Wysoce prawdopodobna obniżka stóp EBC w bieżącym tygodniu powinna wspierać niższe dochodowości obligacji z europejskich rynków bazowych, czego efektem na krajowych SPW może być przynajmniej zatrzymanie wzrostów ich dochodowości.

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

Mocno jastrzębi przekaz A. Glapińskiego spowodował przesunięcie rynkowych wycen momentu wznowienia obniżek stóp NBP na II kwartał 2025 r.



Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,27	0,00	-0,03
USD/PLN	4,04	0,01	-0,04
CHF/PLN	4,60	0,01	-0,02
EUR/USD	1,06	0,00	0,00
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 09.12

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,02	-13	21
5Y	5,31	-4	15
10Y	5,66	-7	14
PL 10Y-2Y	63	6	-7
PL-Bund 10Y	354	-8	11
PL ASW 10Y	91	1	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,15	-3	-4
Bund 10Y	2,12	1	3
UST-Bund 10Y	204	-4	-7

Źródło: Refinitiv, stan na 06.12

Wykres dnia: Mocne dane z amerykańskiego rynku pracy wyhamowały kokrektę spadkową na indeksie dolara redukując potencjał do dalszej aprecjacji złotego.



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 06.12

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,02	5,31	5,66
Δ1d	-13	-4	-7
Δ5d	21	15	14

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,02	1,98	2,12
Δ1d	0	0	1
Δ5d	6	5	3

	2Y	5Y	10Y
USA	4,10	4,04	4,15
Δ1d	-5	-4	-3
Δ5d	-8	-4	-4

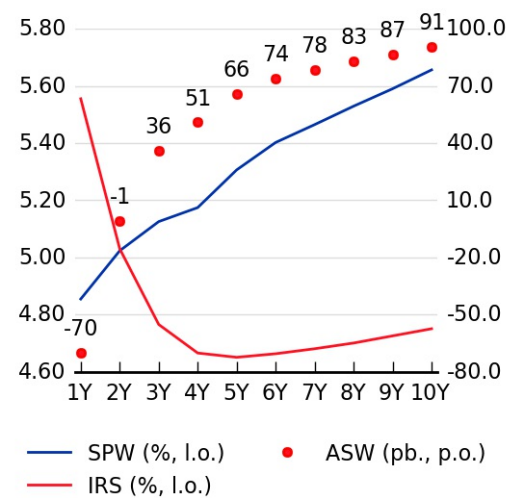
Notowania kontraktów IRS, stan na 06.12

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,03	4,65	4,75
Δ1d	-4	-6	-8
Δ5d	23	18	13

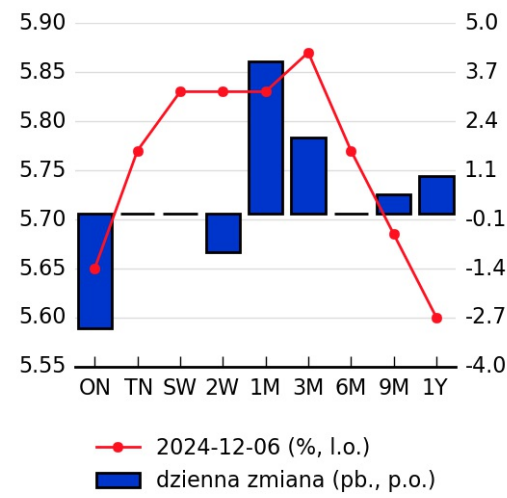
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,12	2,06	2,12
Δ1d	-1	-1	0
Δ5d	1	0	-3

	2Y	5Y	10Y
USD	4,16	3,95	3,92
Δ1d	-5	-5	-4
Δ5d	-10	-5	-4

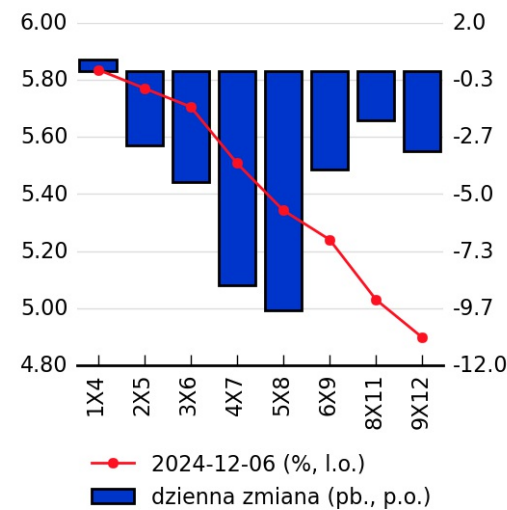
Polski rynek stopy procentowej



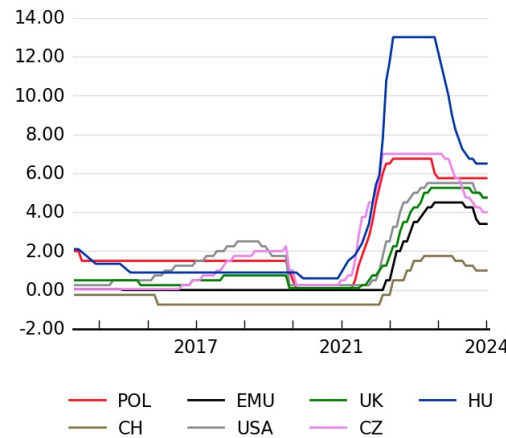
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



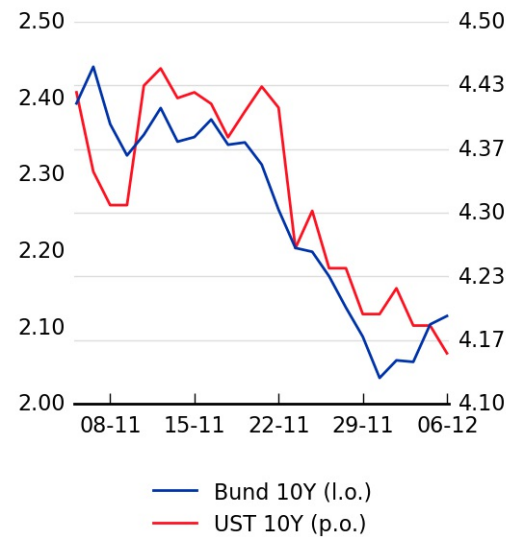
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

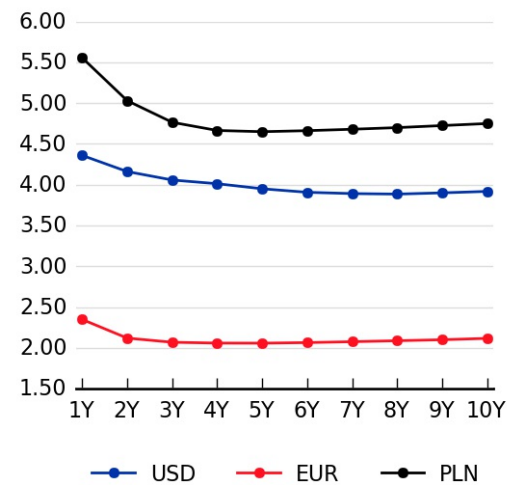
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

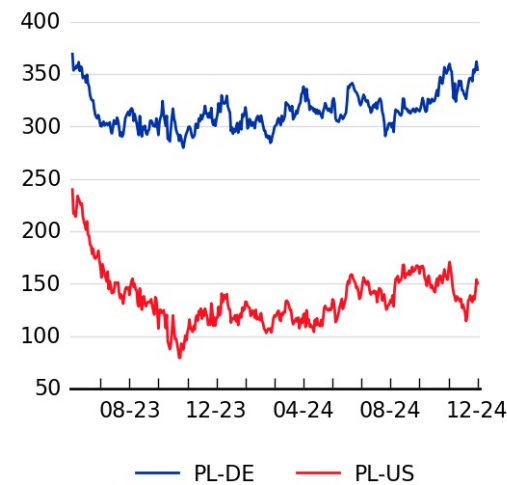
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,258	4,281
USD/PLN	4,032	4,053
CHF/PLN	4,584	4,613
EUR/USD	1,055	1,057
EUR/CHF	0,927	0,930
USD/JPY	149,670	150,200

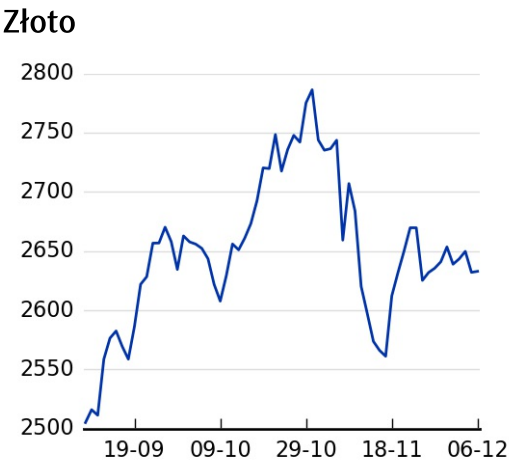
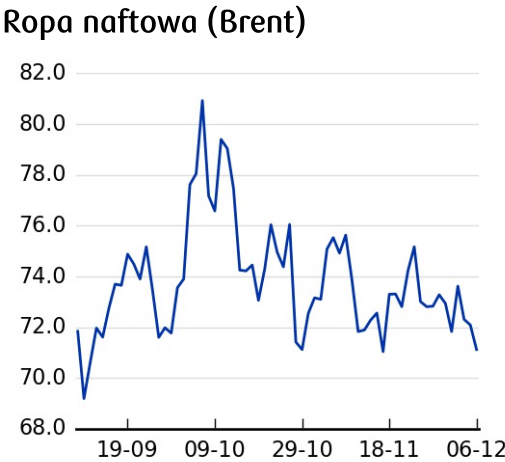
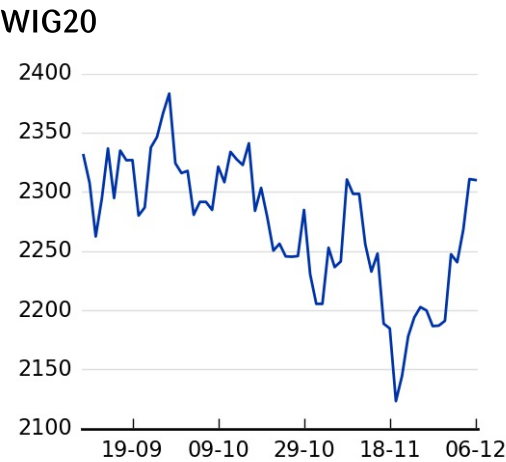
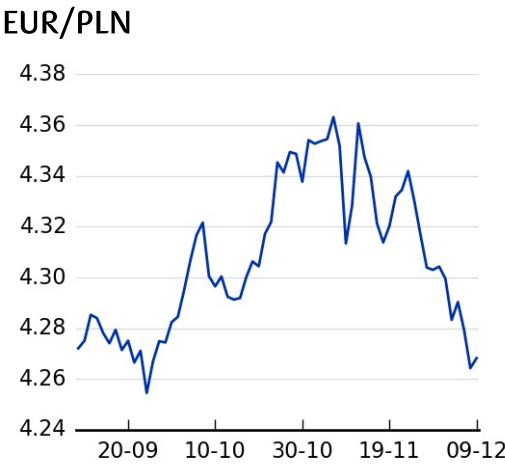
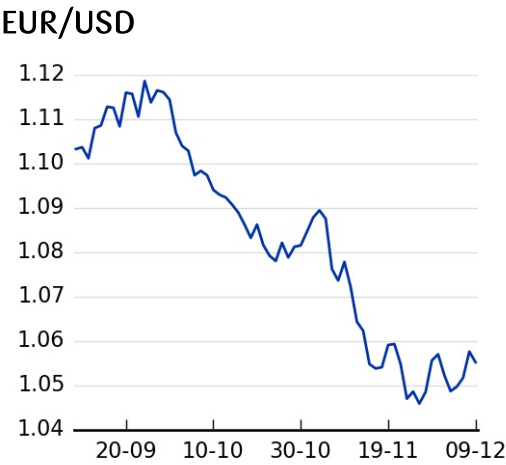
stan na: 06.12

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2669
USD	4,0341
CHF	4,5898
GBP	5,1467
CZK	0,1698
RUB	0,0387

stan na: 06.12

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

Poniedziałek, 09 grudnia 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks Sentix (grudzień)	10:30	EZ	-12,8	-13,1

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 09 grudnia 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.