

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ubiegły tydzień przyniósł aprecjację złotego, kurs EUR/PLN zniżkował do okolic 4,26, a USD/PLN poszedł w dół w pobliże 4,1450. Na rynkach bazowych natomiast osłabił się amerykański dolar, co przełożyło się na wzrost kursu EUR/USD do 1,0280.

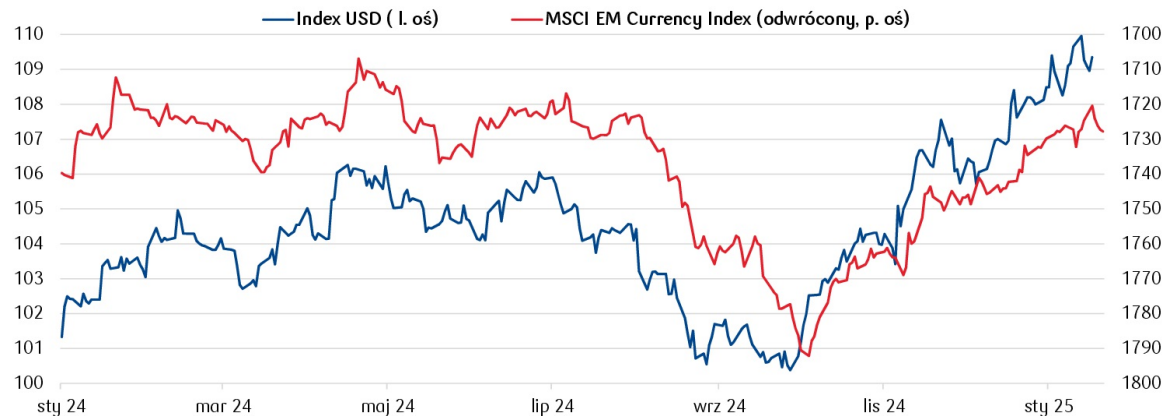
Wzrost rynkowych oczekiwań dotyczących skali tegorocznych obniżek stóp Fed, będący konsekwencją niższych odczytów inflacji CPI i PPI z USA oraz mieszanych pozostałych danych makro z tamtejszej gospodarki, obok czynników technicznych oraz obaw inwestorów o zdyskontowanie wielu pro-dolarowych czynników (patrz największa od kilku lat długa pozycja na USD względem walut G10) były głównymi czynnikami stojącymi za osłabieniem amerykańskiej waluty. W naszej opinii skala deprecjacji dolara może się w perspektywie najbliższych dni czy tygodni powiększyć, szczególnie jeśli pierwsze decyzje nowej administracji D. Trumpa nie będą tak zdecydowane czy inflacjogenne jak to inwestorzy od kilkunastu tygodni wyceniali. Złoty natomiast nie reagował negatywnie na słaby odczyt salda rachunku bieżącego Polski i niższe od oczekiwań ekonomistów krajowe odczyty inflacji konsumenckiej za grudzień 2024 r. Naszą walutę wspierał za to słabszy dolar oraz jastrzębi przekaz płynący z piątkowej konferencji przewodniczącego RPP, Adama Glapińskiego.

W obecnym tygodniu to głównie pierwsze decyzje D. Trumpa i ich potencjalny wpływ na inflację oraz globalną gospodarkę będą determinować zachowanie rynków finansowych. Możliwy wzrost rynkowej zmienności zazwyczaj nie sprzyja walutom z rynków EM, choć z drugiej strony rynek może mieć już sporo w cenach, co pokazują próby wykształcenia większej korekty na indeksie dolara oraz EUR/USD. W naszej opinii w perspektywie najbliższych sesji kurs EUR/PLN utrzyma się w trendzie bocznym (4,2450-4,2850) bliżej jego dolnego ograniczenia, a rynkowa zmienność będzie podwyższona.

Tydzień na rynku stopy procentowej był wyraźnie podzielony jeśli chodzi o sentyment. Do wtorku obserwowaliśmy kontynuację pesymizmu podnoszącego rentowności w Polsce i na rynkach bazowych do wielomiesięcznych szczytów. Rentowności obligacji skarbowych 10-letnich osiągnęły w Polsce poziomy 6.13%, w USA 4.79% i w Niemczech 2.62%. Inwestorzy nadal sprzedawali obligacje obawiając się wolniejszego tempa dezinflacji w USA i co za tym idzie mniejszych obniżek stóp procentowych przez FOMC. W pewnym momencie pesymizm był tak duży, że wyceniał cięcie tylko o ok 23 pb. w tym roku.

W środę nastroje uległy nagłej zmianie kiedy opublikowano w USA dane o inflacji bazowej, która spadła do 3.2% rdr, wobec oczekiwań na 3.3%. Rentowności obligacji 10-letnich spadły w USA w sumie o 23 pb., w Niemczech o 14 pb, a w Polsce o 17 pb. Tak duża korekta spadkowa w odpowiedzi na nieznacznie lepsze ww. dane pokazuje, że rynki zagalopowały się w swoim pesymizmie i prawdopodobnie do takiej korekty by doszło tak czy inaczej. RPP z zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych utrzymując pułap 5.75% dla stopy referencyjnej. Piątek przyniósł uspokojenie po bardzo burzliwym tygodniu. W Polsce wydarzeniem dnia była konferencja prezesa NBP A. Glapińskiego. Niestety nie przyniosła ona inwestorom optymistycznych wieści, sam przekaz był nadal bardzo jastrzębi, a rentowności krajowych obligacji wzrosły o 1-8 pb. Wydaje się, że brak zmiany retoryki szefa NBP będzie istotnie ograniczał potencjał do spadków dochodowości polskich obligacji, a obecny tydzień przyniesie nam raczej konsolidację z możliwym lekkim wzrostem rentowności.

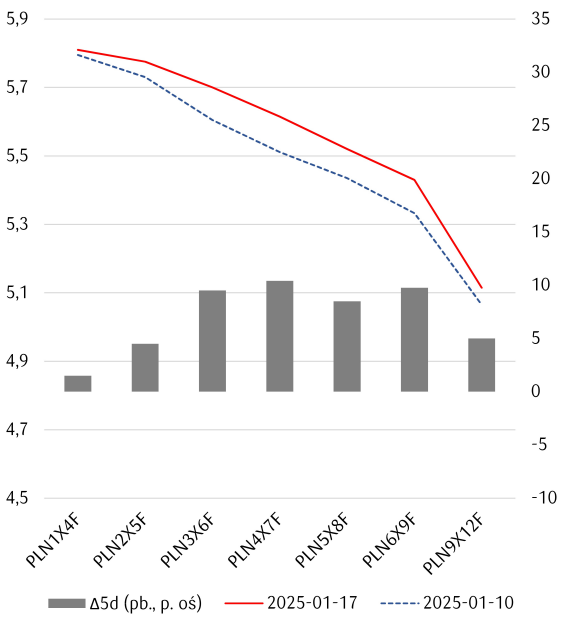
Wykres dnia: W okresie od wyborów prezydenckich w USA do dnia inauguracji prezydentury Donalda Trumpa dolar wyraźnie się umocnił, zarówno do koszyka walut bazowych jak i w nieco mniejszym stopniu do koszyka walut EM.



Źródło: Refinitiv

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

Utrzymanie jastrzębiego przekazu przez prezesa NBP przesunęło rynkowe wyceny momentu wznowienia obniżek stóp w Polsce na II półrocze 2025 r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,26	0,00	-0,01
USD/PLN	4,14	0,01	-0,03
CHF/PLN	4,53	-0,01	-0,01
EUR/USD	1,03	0,00	0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 20.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,30	8	7
5Y	5,75	6	-2
10Y	5,94	0	-10
PL 10Y-2Y	64	-7	-17
PL-Bund 10Y	343	2	-4
PL ASW 10Y	76	-2	-5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,61	0	-16
Bund 10Y	2,50	-2	-6
UST-Bund 10Y	211	2	-10

Źródło: Refinitiv, stan na 17.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 17.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,30	5,75	5,94
Δ1d	8	6	0
Δ5d	7	-2	-10

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,23	2,31	2,50
Δ1d	0	-1	-2
Δ5d	-5	-7	-6

	2Y	5Y	10Y
USA	4,27	4,42	4,61
Δ1d	3	2	0
Δ5d	-12	-18	-16

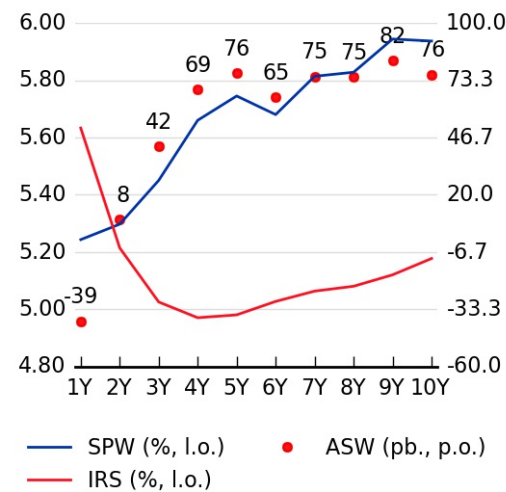
Notowania kontraktów IRS, stan na 17.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,21	4,98	5,18
Δ1d	7	3	2
Δ5d	2	-6	-5

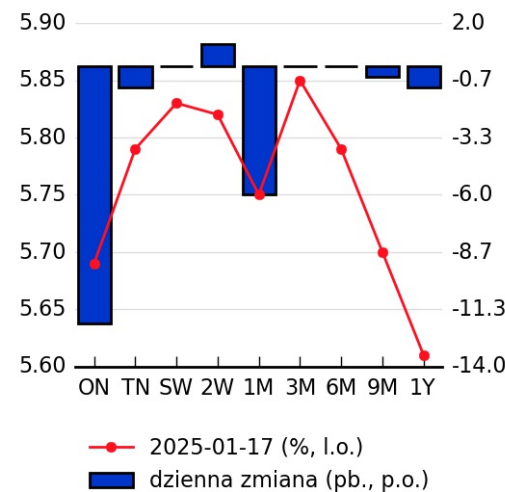
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,34	2,38	2,47
Δ1d	-1	-1	-2
Δ5d	-5	-8	-8

	2Y	5Y	10Y
USD	4,39	4,38	4,42
Δ1d	4	3	1
Δ5d	-9	-13	-11

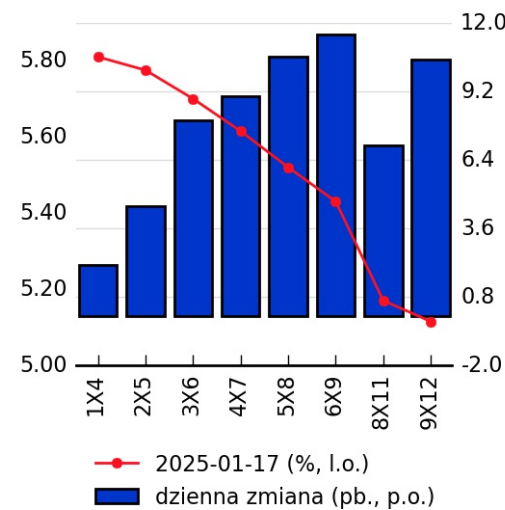
Polski rynek stopy procentowej



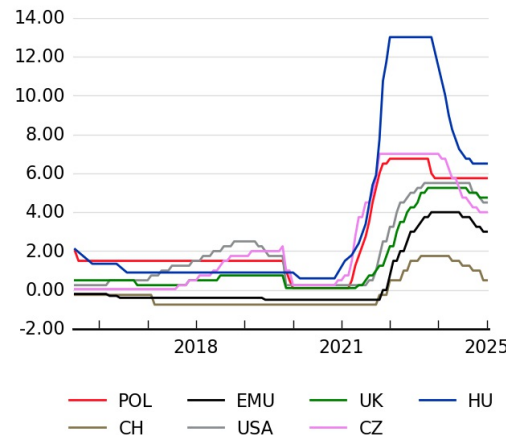
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



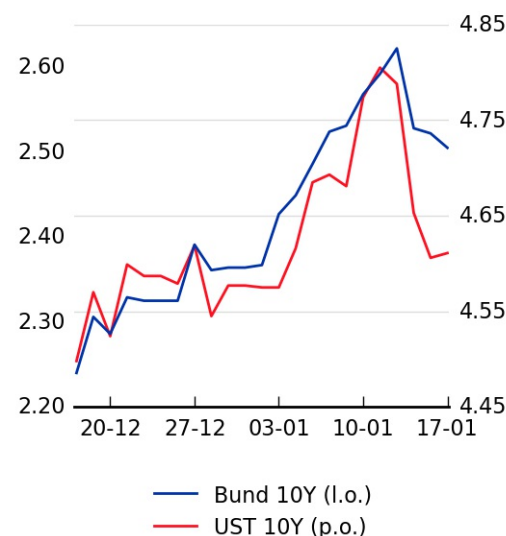
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

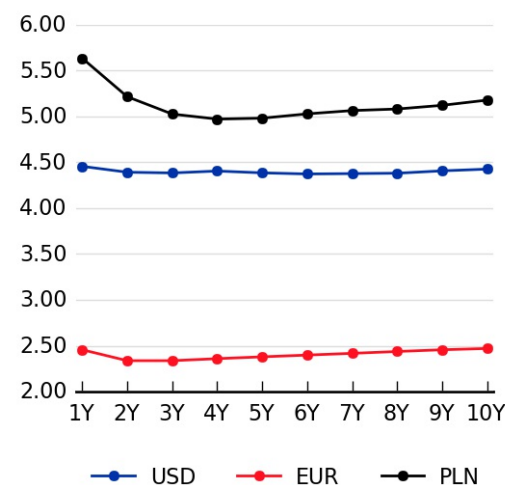
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

*) prognozy PKO BP z dnia 20-12-2024 r.

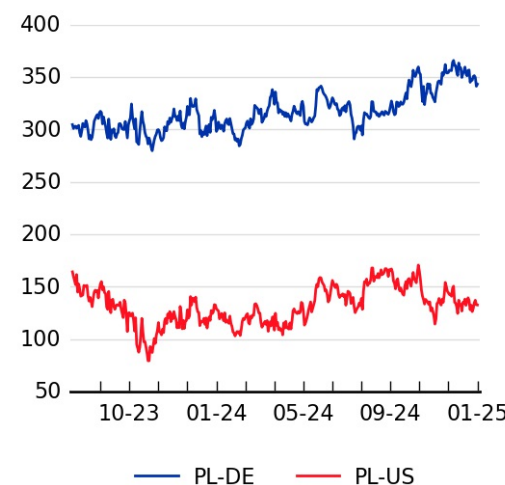
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,249	4,269
USD/PLN	4,135	4,154
CHF/PLN	4,521	4,549
EUR/USD	1,026	1,030
EUR/CHF	0,938	0,941
USD/JPY	155,830	156,610

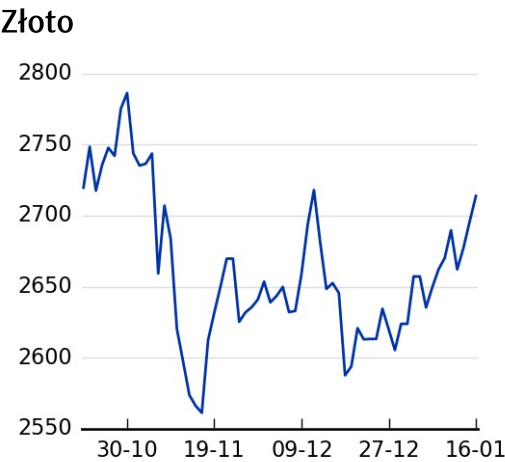
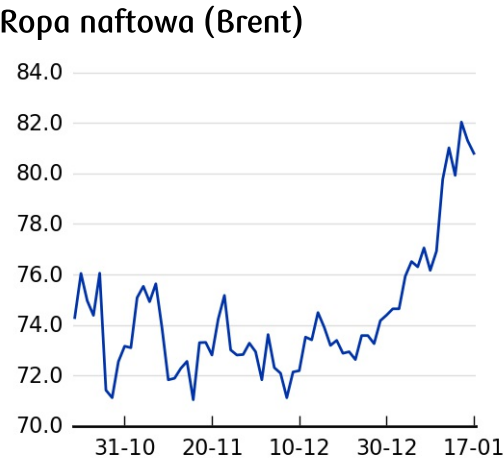
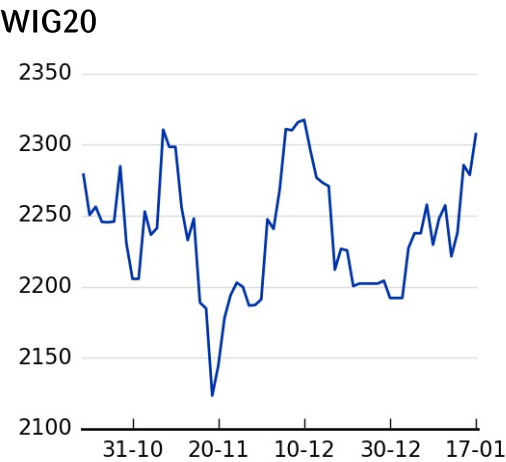
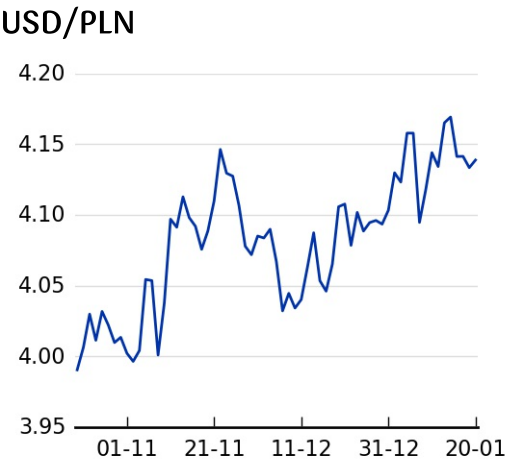
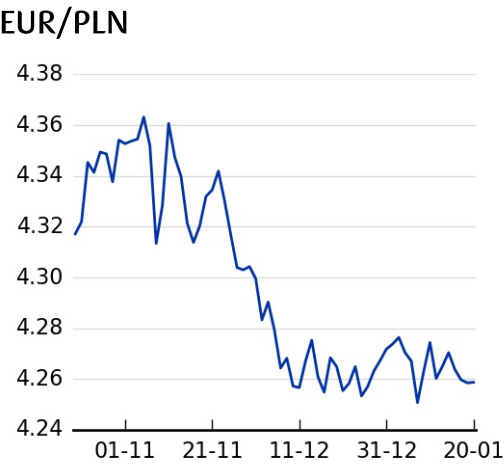
stan na: 17.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2691
USD	4,1462
CHF	4,5503
GBP	5,0567
CZK	0,1687
RUB	0,0402

stan na: 17.01

Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,30	4,32
USD/PLN	4,10	4,08
CHF/PLN	4,67	4,65
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,92	0,93

*) prognozy PKO BP z dnia 20-12-2024 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 20 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Dzień wolny (Dzień Martina Lutera Kinga)		US		
Inflacja PPI (grudzień)	08:00	DE	0,1% r/r	1,2% r/r
Protokół z posiedzenia RPP (grudzień)	14:00	PL		

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

Marek Jezierski

+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl

+48 22 521 75 99 marek.jezierski@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 20 stycznia 2025, 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.