

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty nieznacznie się osłabił co przełożyło się na wzrost kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliżu odpowiednio 4,27 oraz 4,0650 przy spadku kursu EUR/USD w pobliżu 1,0490.

Wydarzeniem dnia były listopadowe odczyty inflacji CPI z USA, które wypadły zgodnie z konsensusem ekonomistów (wzrost wskaźnika głównego do 2,7% r/r przy utrzymaniu się inflacji bazowej na poziomie 3,3% r/r). Brak zaskoczeń w tempie wzrostu amerykańskiej inflacji podbił wyceniane przez rynek wysokie prawdopodobieństwo grudniowej obniżki stóp procentowych Fed o 25 pb. do ponad 90%, co jednak tylko na chwilę zdołało wyhamować trwającą od kilku dni aprecjację dolara. W tym niekorzystnym dla walut rynków wschodzących otoczeniu złoty nie znalazł więc potencjału do dalszej aprecjacji. Dodatkowo, wspierający w ostatnich dniach siłę złotego czynnik jastrzębiego zwrotu w retoryce prezesa NBP został już najprawdopodobniej w dominującym stopniu zdyskontowany przez uczestników rynku.

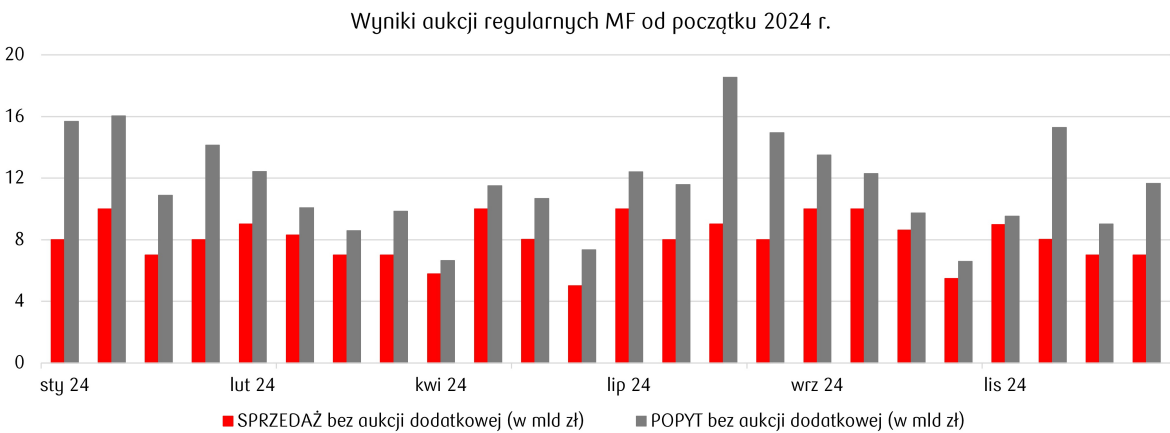
W czwartek notowania EUR/PLN będą głównie uzależnione od kondycji euro po decyzji EBC. Pomimo, że wyceniane przez rynki prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych EBC o 50 pb. zmalało do kilkunastu procent to kluczowe znaczenie będą miały najnowsze projekcje banku centralnego, dotyczące tempa wzrostu gospodarczego oraz inflacji w 2025 r., oraz ton przekazu prezes Ch. Lagarde na konferencji EBC. Jeśli z prognoz i jej retoryki wyniknie potrzeba szybszego tempa luzowania pieniężnego w przyszłym roku to pojawi się presja na dalsze, globalne osłabienie euro. W tym scenariuszu, według naszej oceny, znalazłaby się przestrzeń do testu silnej strefy wsparcia pomiędzy 4,24-4,25 na EUR/PLN. W przeciwnym wypadku oczekujemy rozwinięcia się wzrostowej korekty na parze w pobliżu 4,28-4,29.

W środę na bazowych rynkach FI przeważała presja na niższe rentowności obligacji skarbowych, dochodowości papierów niemieckich zmieniły się w zakresie -1/+1 pb., a amerykańskich o ok. +1/+5 pb. Rentowności polskich SPW przesunęły się natomiast w zakresie -14/0 pb.

Zgodne z oczekiwaniami ekonomistów odczyty inflacji konsumenckiej z USA za listopad br. inwestorzy odebrali pozytywnie, rynek zwiększył wyceny prawdopodobieństwa obniżki stóp Fed o 25 pb. na posiedzeniu, które odbędzie się 18 grudnia do ok. 94% z ok. 86% tuż przed publikacją ww. danych. Skutkiem tego były niższe rentowności UST na krótkim końcu krzywej, a pozytywne nastroje w USA wspierały także obligacje z europejskich rynków bazowych. Z tych pozytywnych nastrojów niespecjalnie korzystały polskie SPW, z wyjątkiem papierów 2-letnich, których rentowności mocno spadły, wracając w okolice środkowych partii budującego się od października br. trendu bocznego. Wydarzeniem dnia w kraju była aukcja regularna, na której Ministerstwo Finansów w sumie sprzedało obligacje za ok. 7,8 mld zł, przy sporym, sięgającym 11,6 mld popycie na jej głównej części.

W czwartek odbędzie się ostatnie w br. posiedzenie EBC, rynek w pełni wycenia obniżkę stóp procentowych o 25 pb., a dodatkowo spodziewa się gołębiego przekazu ze strony Ch. Lagarde na konferencji po posiedzeniu. Jeśli EBC sprostą oczekiwaniom inwestorów, presja na zakończenie kilkudniowej korekty na rynkach bazowych FI zapewne wzrośnie, co np. na Budach może skierować ich rentowności ponownie w okolice 2%. To pomogłoby krajowym SPW, których rentowności mogłoby wówczas kierować się w stronę 4,9% i 5,60% odpowiednio dla obligacji 2- i 10-letnich.

Wykres dnia: Środowa aukcja regularna organizowana przez Ministerstwo Finansów potwierdziła, że popyt na krajowe obligacje skarbowe utrzymuje się.

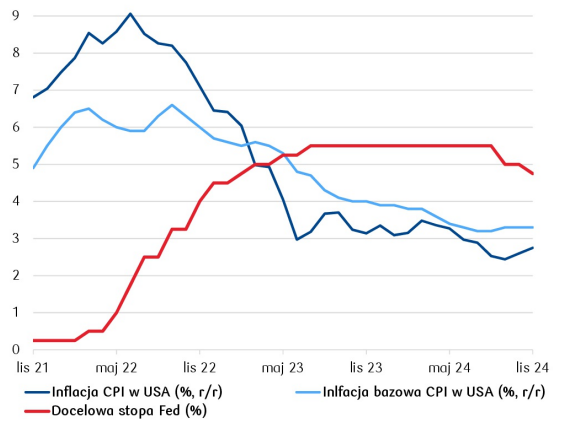


Źródło: Refinitiv

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

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

Zgodny z konsensusem ekonomistów wzrost inflacji CPI w USA w listopadzie wzmocnił oczekiwania rynkowe na obniżkę stóp Fed o 25 pb. w grudniu b.r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,27	0,01	-0,01
USD/PLN	4,06	0,02	0,00
CHF/PLN	4,59	0,02	-0,01
EUR/USD	1,05	0,00	0,00
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 12.12

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,00	-14	-2
5Y	5,30	-1	10
10Y	5,70	4	9
PL 10Y-2Y	70	18	11
PL-Bund 10Y	357	2	1
PL ASW 10Y	91	4	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,27	5	9
Bund 10Y	2,13	1	8
UST-Bund 10Y	214	4	1

Źródło: Refinitiv, stan na 11.12

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 11.12

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,00	5,30	5,70
Δ1d	-14	-1	4
Δ5d	-2	10	9

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,96	1,96	2,13
Δ1d	-1	1	1
Δ5d	1	5	8

	2Y	5Y	10Y
USA	4,16	4,13	4,27
Δ1d	1	4	5
Δ5d	4	7	9

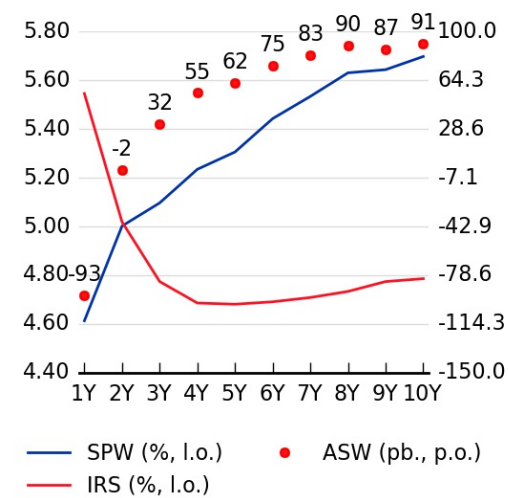
Notowania kontraktów IRS, stan na 11.12

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,02	4,68	4,79
Δ1d	-1	0	-1
Δ5d	13	13	7

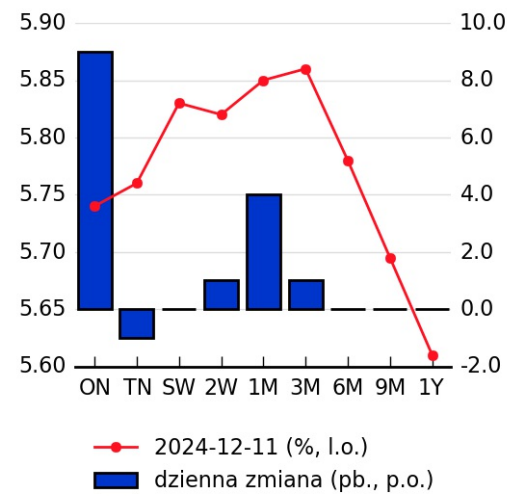
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,09	2,06	2,15
Δ1d	0	1	2
Δ5d	1	4	7

	2Y	5Y	10Y
USD	4,21	4,05	4,03
Δ1d	1	4	4
Δ5d	1	6	7

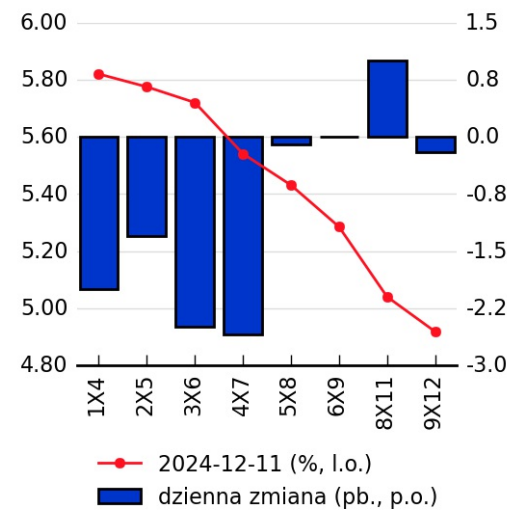
Polski rynek stopy procentowej



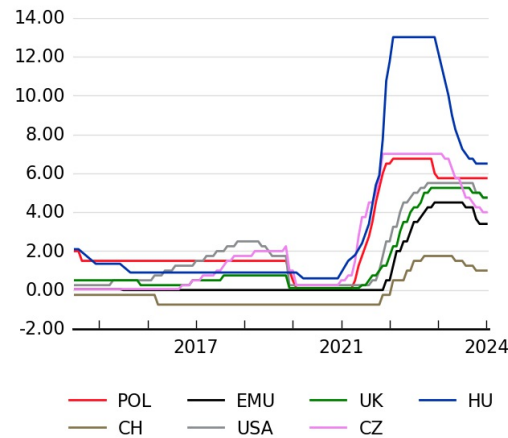
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



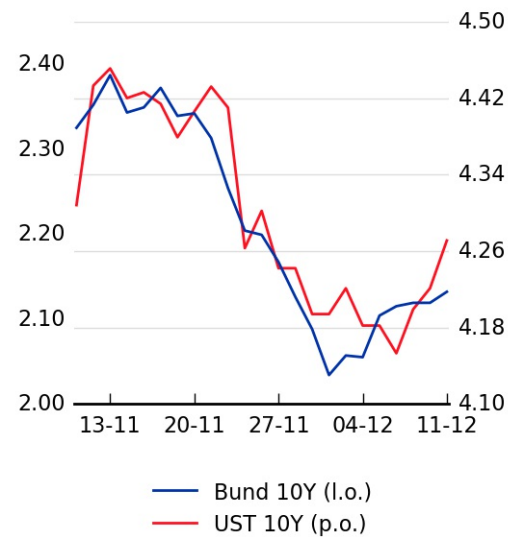
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

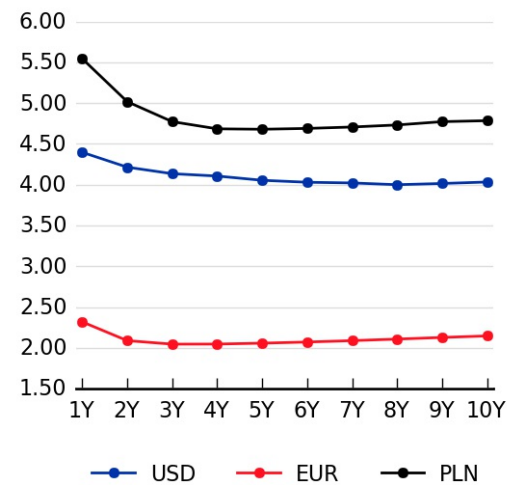
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

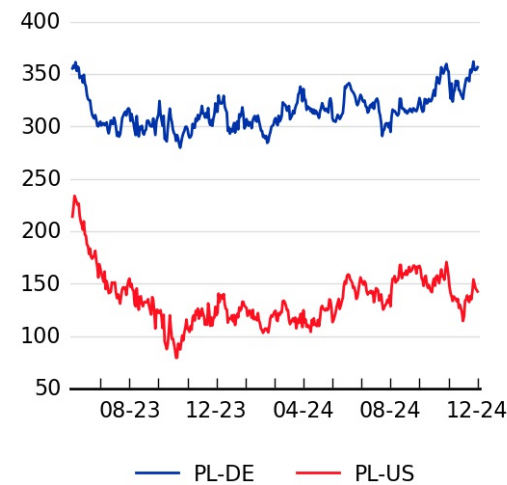
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,262	4,278
USD/PLN	4,058	4,075
CHF/PLN	4,591	4,612
EUR/USD	1,049	1,051
EUR/CHF	0,927	0,929
USD/JPY	151,910	152,500

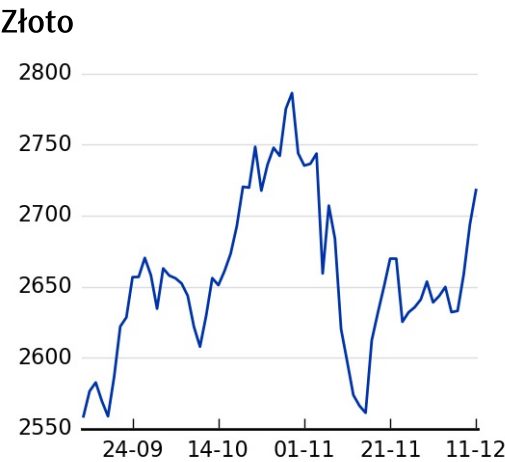
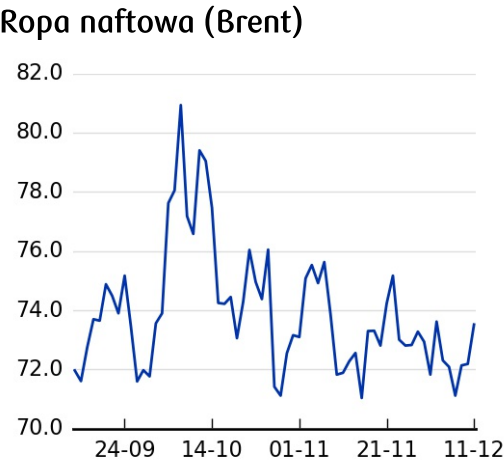
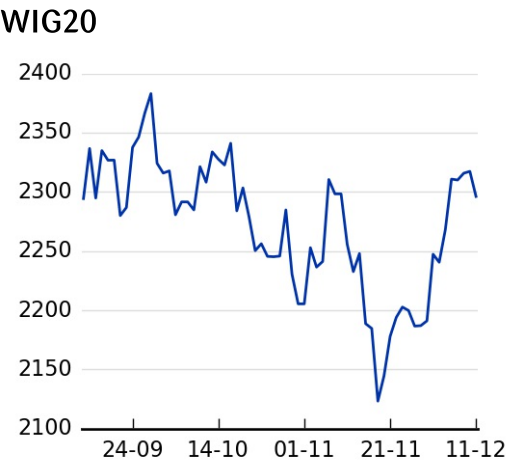
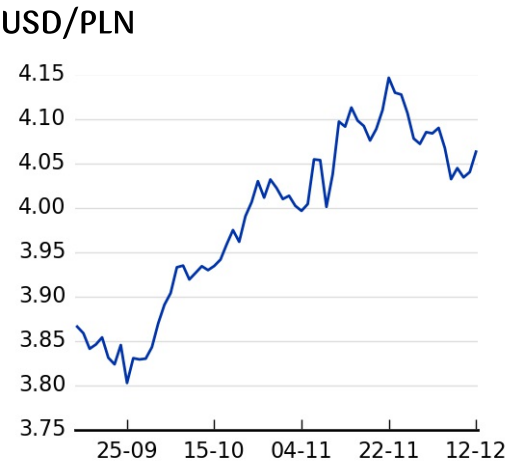
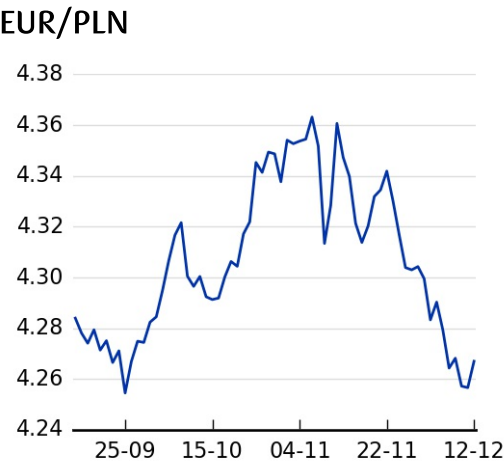
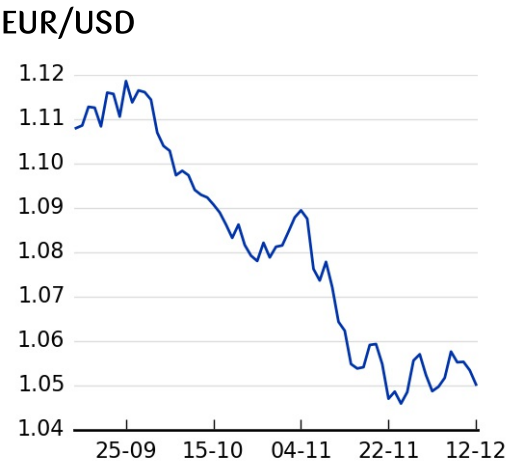
stan na: 11.12

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2661
USD	4,0628
CHF	4,5944
GBP	5,1720
CZK	0,1699
RUB	0,0394

stan na: 11.12

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

Czwartek, 12 grudnia 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Decyzja SNB ws. stóp procentowych (grudzień)	09:30	CH	1,0%	0,75%
Decyzja EBC ws. stóp procentowych (grudzień)	14:15	EZ	3,40%	3,15%
Inflacja PPI (listopad)	14:30	US	2,4%	2,6%
Inflacja bazowa PPI (listopad)	14:30	US	3,1%	3,2%
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	224 tys.	220 tys.
Konferencja pracowa po posiedzeniu EBC (grudzień)	14:45	EZ		

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 12 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.