

Rynek walutowy i stopy procentowej

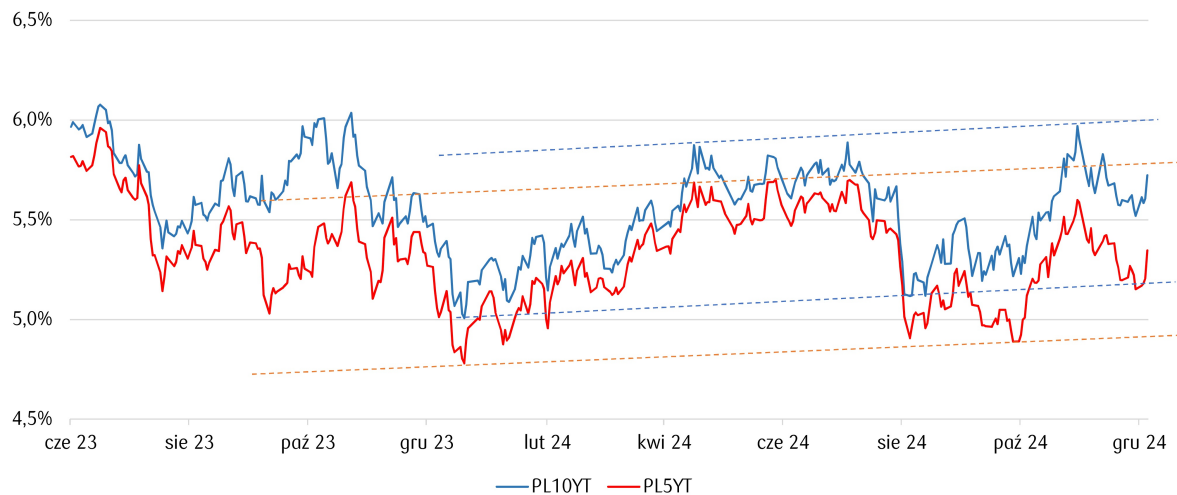
W czwartek złoty kontynuował aprecjację, kurs EUR/PLN zniżkował do okolic 4,2680, a USD/PLN poszedł w dół w pobliże 4,03 czemu towarzyszył wzrost kursu EUR/USD do 1,0590. Słabszy dolar był obok utrzymującego się globalnego apetytu na ryzyko główną z przyczyn dobrego sentymentu względem walut EM. Dolarowi nie sprzyja statystycznie „kalendarz” (np. od 2018 r. każdy grudzień indeks dolara kończył na minusie), a deprecjację USD w czwartek wsparły słabsze od oczekiwań ekonomistów dane z amerykańskiego rynku pracy (wnioski o zasiłek dla bezrobotnych oraz Raport Challenge’a). Dodatkowo brak eskalacji negatywnych, rynkowych nastrojów w związku z kryzysem politycznym we Francji pozwolił na odreagowanie (umocnienie) euro, które ma największy udział w koszyku kształtującym indeks dolara (DXY). Na aprecjację złotego istotny wpływ miał także jastrzębi przekaz konferencji prezesa NBP, na której zasugerował on, że m.in. ze względu na proinflacyjny wpływ ewentualnego uwolnienia cen energii od III kw. ’25, dyskusja na temat obniżek stóp NBP może się przesunąć z sygnalizowanego wcześniej marca ’25 na IV kwartał przyszłego roku. Tak znaczące przesunięcie w czasie ewentualnych obniżek stóp w Polsce, w obliczu postępującego luzowania polityki pieniężnej przez EBC i Fed, poprawiłoby dyferencjał nominalnych stóp procentowych, co byłoby istotnym czynnikiem fundamentalnie wspierającym siłę złotego.

W piątek złoty pozostanie pod wpływem bazowych rynków FX, a konkretnie reakcji skorelowanego ujemnie z walutami EM dolara na miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Zaskoczenie ze strony niższego od oczekiwań odczytu NFP mogłoby skutkować dalszą deprecjacją USD, czego skutkiem byłyby testy okolic 4,25 i strefy 4,00-3,98 odpowiednio na EUR/PLN i USD/PLN.

Na czwartkowej sesji rentowności polskich SPW mocno wzrosły (12-14 pb.), czemu na rynkach bazowych FI towarzyszyły analogiczne tendencje, jednak w wyrażnie mniejszej skali (0-6 pb.). Mieszane odczyty makro z Europy i słabsze od oczekiwań ekonomistów dane z rynku pracy w USA nie miały w czwartek wpływu na zachowanie obligacji skarbowych z Niemiec oraz USA. Trudno jednoznacznie wskazać co stoi za wzrostami ich rentowności, być może jest to efekt odreagowania rynku po zwiększonym popycie na bezpieczne aktywa (obligacje Niemiec i USA), co miało związek z oczekiwaniami inwestorów na możliwe rynkowe turbulencje po upadku rządu we Francji. W czwartek takich turbulencji na rynkach nie było, a co więcej, premia za ryzyko reprezentowana m.in. przez spread pomiędzy 10-letnimi obligacjami Francji i Niemiec spadła. W Polsce spore turbulencje rynkowe wywołała zdecydowanie jastrzębia w przekazie konferencja A. Glapińskiego, na której zasugerował on, że według analiz NBP ewentualne „odmrożenie” cen energii elektrycznej przez rząd od IV kwartału 2025 roku może spowodować ponowny wzrost inflacji i przesunąć moment osiągnięcia celu inflacyjnego o ok. pół roku, czyli na koniec 2026 roku. Skutkiem tego, w opinii prezesa NBP, dyskusja o obniżkach stóp procentowych w Polsce może przesunąć się na październik 2025 roku. Rynek do tej pory zakładał, że powrót do obniżek stóp NBP nastąpi w marcu 2025 r. Zasadnicze pytanie, które wybija się w ww. kwestii, to jakie w stosunku do obecnie zamrożonych, będą ustalone przez URE ceny ww. nośników energii w IV kw. 2025 roku.

W piątek rynki FI będą pod wpływem wymowy miesięcznego raportu z amerykańskiego rynku pracy, a ewentualne znacząco niższe od konsensusu odczyty dotyczące nowych miejsc pracy poza rolnictwem (które to zakładają nasi ekonomiści) mogłyby skierować rentowności UST w kierunku 4,05-4,0%. To pomogłoby uspokoić nastroje na krajowych SPW.

**Wykres dnia: Pomimo mocnych wzrostów rentowności polskich SPW na czwartkowej sesji, ich średnioterminowe trendy boczne nie wydają się być zagrożone.**



Źródło: Refinitiv

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

**Kurs EUR/PLN kieruje się w stronę dolnego ograniczenia kanału średnioterminowego trendu bocznego wsparty wzrostem globalnego apetytu na ryzyko, nieco słabszym dolarem oraz jastrzębią retoryką prezesa NBP.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,26	-0,01	-0,04
USD/PLN	4,03	-0,04	-0,04
CHF/PLN	4,59	-0,01	-0,03
EUR/USD	1,06	0,01	0,00
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 06.12

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,15	13	27
5Y	5,35	14	12
10Y	5,72	12	14
PL 10Y-2Y	57	-2	-13
PL-Bund 10Y	362	7	16
PL ASW 10Y	89	0	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,18	0	-6
Bund 10Y	2,10	5	-2
UST-Bund 10Y	208	-5	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 05.12

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 05.12

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,15	5,35	5,72
Δ1d	13	14	12
Δ5d	27	12	14

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

	2Y	5Y	10Y
USA	4,15	4,08	4,18
Δ1d	2	1	0
Δ5d	-7	-4	-6

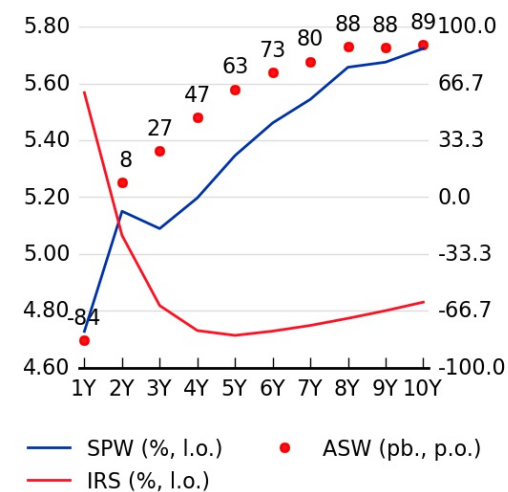
Notowania kontraktów IRS, stan na 05.12

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,07	4,71	4,83
Δ1d	18	16	12
Δ5d	21	18	14

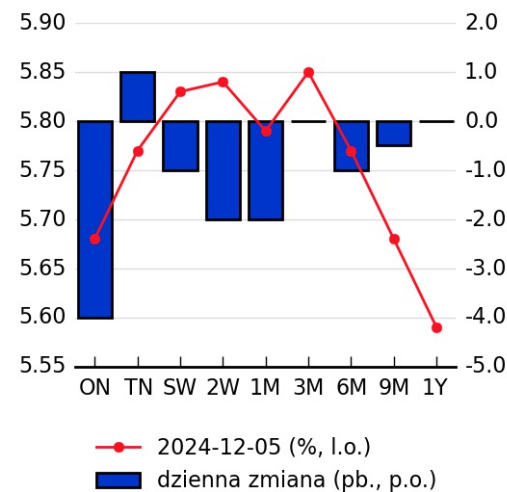
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,13	2,07	2,12
Δ1d	5	5	4
Δ5d	-3	-5	-7

	2Y	5Y	10Y
USD	4,21	4,00	3,95
Δ1d	1	0	-1
Δ5d	-8	-6	-8

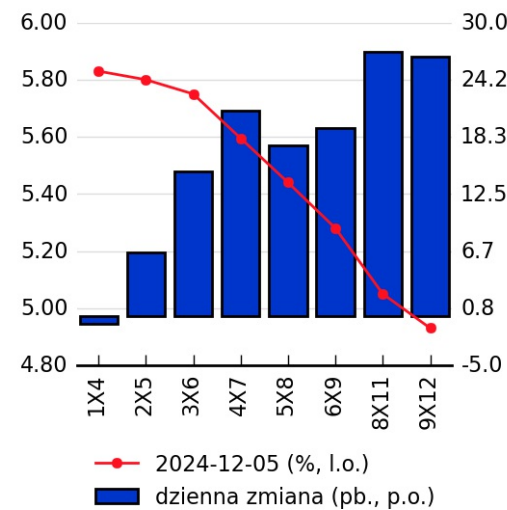
Polski rynek stopy procentowej



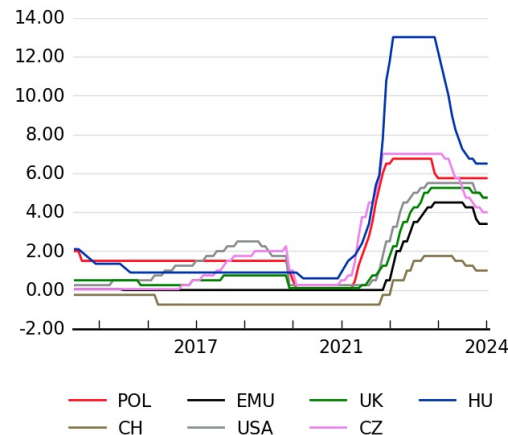
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



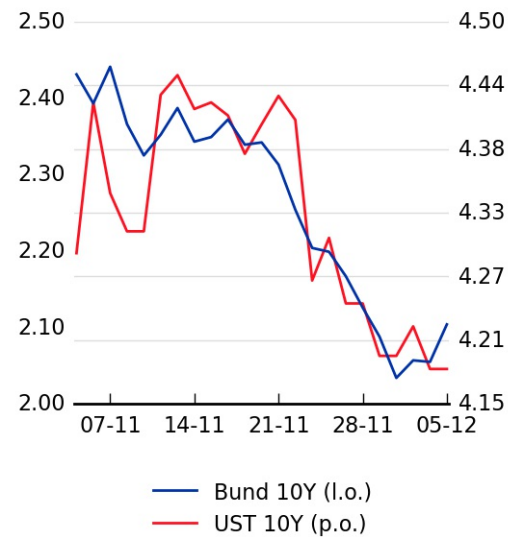
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

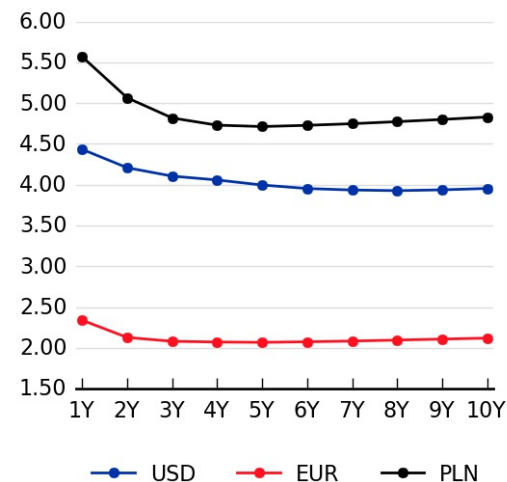
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

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

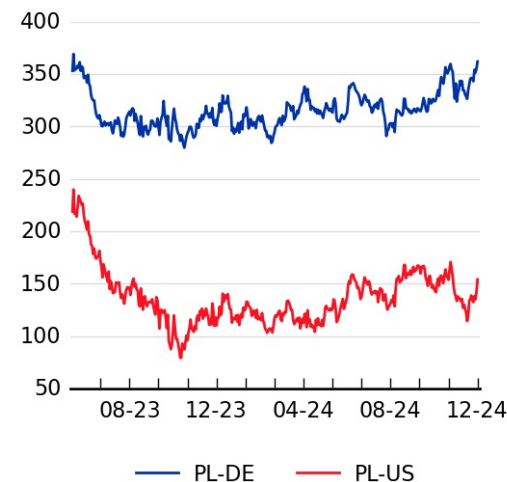
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,260	4,278
USD/PLN	4,026	4,043
CHF/PLN	4,580	4,600
EUR/USD	1,056	1,059
EUR/CHF	0,929	0,931
USD/JPY	149,770	150,300

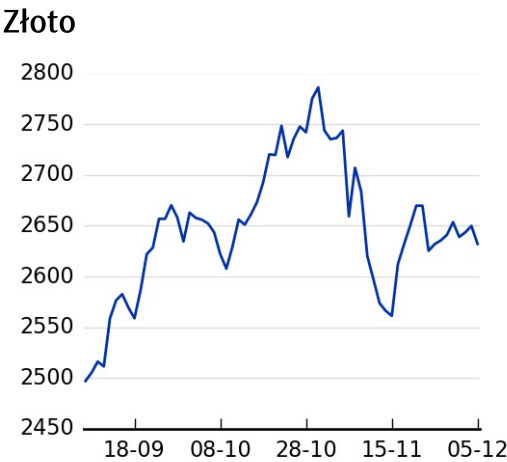
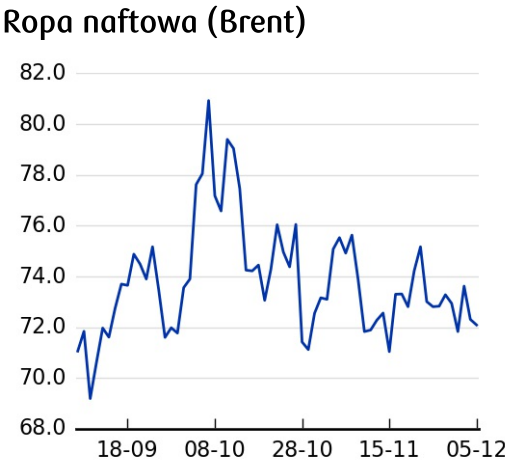
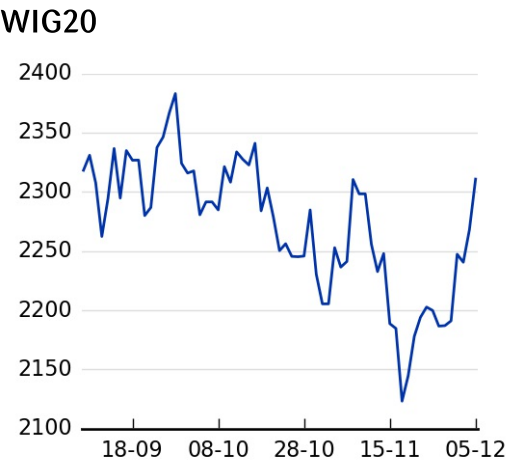
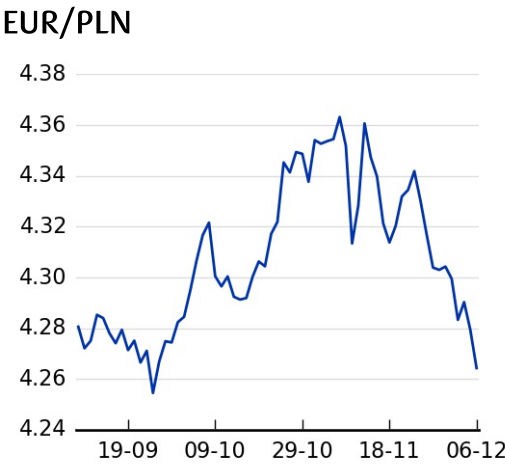
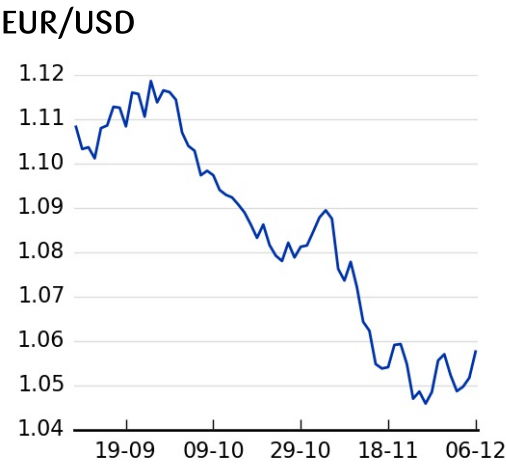
stan na: 05.12

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2695
USD	4,0554
CHF	4,5827
GBP	5,1589
CZK	0,1698
RUB	0,0387

stan na: 05.12

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

Piątek, 06 grudnia 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa s.a. (październik)	08:00	DE	-2,5% m/m	1,2% m/m
PKB s.a. fin. (III kw. '24)	11:00	EZ	0,6% r/r	0,9% r/r
Stopa bezrobocia (listopad)	14:30	US	4,1%	4,2%
Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (listopad)	14:30	US	12 tys.	200 tys.
Płaca godzinowa (listopad)	14:30	US	4,0% r/r	3,9% r/r
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Michelle Bowman)	15:15	US		
Indeks Uniwersytetu Michigan wst. (grudzień)	16:00	US	71,8	73,0
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (Austan Goolsbee)	16:30	US		
Wystąpienie szefowej Fed z Cleveland (Beth Hammack)	18:00	US		
Wystąpienie szefowej Fed z San Francisco (Mary Daly)	19:00	US		

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 06 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.