

Rynek walutowy i stopy procentowej

W poniedziałek kurs EUR/PLN konsolidował się w pobliżu 4,27, z kolei kursy USD/PLN i EUR/USD, pomimo burzliwej sesji, zdołały utrzymać się w pobliżu poziomów odpowiednio 4,1650 oraz 1,0250.

Pierwsza sesja nowego tygodnia przyniosła początkowo kontynuację globalnego umocnienia dolara przy jednoczesnym wzroście rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, będących efektem zaskakująco mocnego piątkowego raportu NFP oraz wynikających z tego malejących szans na cięcia stóp procentowych Fed w 2025 r. (obecnie rynek wycenia tylko jedną obniżkę o 25 pb. w IV kw. b.r.). Stąd indeks dolara (DXY) naruszył wskazywaną przez nas strefę oporów pomiędzy 110 a 110,5 pkt. a kurs EUR/USD strefę wsparć pomiędzy 1,0150-1,02. W godzinach nocnych dolar jednak wytracił w całości dzienne zyski po doniesieniach agencji Bloomberg, że administracja D. Trumpa może wprowadzać cła stopniowo aby zapobiec szokom inflacyjnym z tego tytułu. W tym wolatylnym, zewnętrznym otoczeniu rynkowym kurs EUR/PLN pozostał wyjątkowo stabilny czego nie zmienił również słabszy od oczekiwań listopadowy odczyt salda na rachunku obrotów bieżących Polski (521 mln euro deficytu wobec oczekiwanych 8 mln).

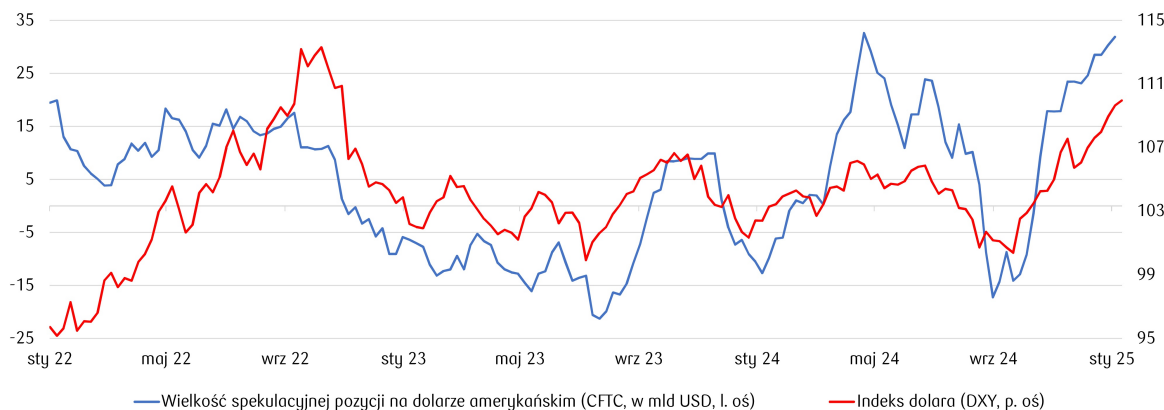
We wtorek lokalny kalendarz makroekonomiczny jest pusty a uwagę globalnych graczy mogą przykuć jedynie odczyty inflacji PPI z USA oraz wieczorne wystąpienia członków Fed (J. Schmid, J. Williams). Nie sądzimy by wydarzenia te mogły zauważalnie wpłynąć na notowania złotego a większej zmienności na dolarze, a pośrednio i na polskiej walucie, spodziewamy się w środę wraz z publikacją kluczowego odczytu amerykańskiej inflacji CPI za grudzień 2024 r. Do tego czasu oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN pomiędzy 4,27-4,28 przy asymetrycznym ryzyku wzrostu kursu USD/PLN do strefy 4,18-4,20.

Poniedziałek na bazowych rynkach stopy procentowej przyniósł stabilizację notowań obligacji skarbowych, których rentowności zmieniły się w zakresie +1/+3 pb. Krajowe SPW były natomiast wyraźnie słabsze, a ich dochodowości zwyżkowały o ok. 6-8 pb.

Kalendarium makro na głównych parkietach FI było puste, rynki nie kontynuowały dyskutowania piątkowych danych makro z USA, a ok. 1% wzrosty notowań ropy naftowej nie nasilały obaw dotyczących przyszłej inflacji. W porównaniu do piątkowego popołudnia zmniejszyła się natomiast dyskutowana przez inwestorów skala obniżek stóp Fed i EBC na 2025 rok, sięgając odpowiednio ok. 27 pb. i ok. 90 pb. W naszej opinii stabilizacja rentowności ww. obligacji mogła być efektem przepływu kapitału w kierunku „bezpiecznych przystani” po pogorszeniu w ostatnich dniach globalnego sentymentu rynkowego, czemu dodatkowo sprzyjało techniczne wyprzedanie mierzonego cenami obligacji rynku. Krajowe SPW pozostawały natomiast pod presją wielomiesięcznych maksimów rentowności papierów z rynków bazowych, a dodatkowo negatywny wpływ na nie miały wysokie koszty uplasowania pierwszej od kwietnia 2020 roku emisji bonów skarbowych Ministerstwa Finansów, których rentowność (dla papieru 45-tygodniowego) sięgnęła 5,448%.

Nie sądzimy aby wtorkowy odczyt inflacji PPI za grudzień 2024 roku z USA miał istotny wpływ na bazowe rynki FI, inwestorzy będą w naszej opinii czekać na szereg publikowanych w środę odczytów grudniowej inflacji konsumenckiej, w tym głównie ze Stanów Zjednoczonych. Poza technicznym wyprzedaniem mierzonym cenami obligacji z głównych parkietów nie widzimy obecnie sygnałów przesilenia na analizowanych przez nas rynkach FI, wobec czego we wtorek pozostawanie rentowności obligacji skarbowych co najmniej w okolicach poniedziałkowych poziomów jest naszym zdaniem scenariuszem bardziej prawdopodobnym.

Wykres dnia: Inwestorzy powiększają długą pozycję na dolarze amerykańskim, a jej wielkość względem walut G10 zbliża się do kilkuletnich maksimów osiągniętych w kwietniu 2024 r.

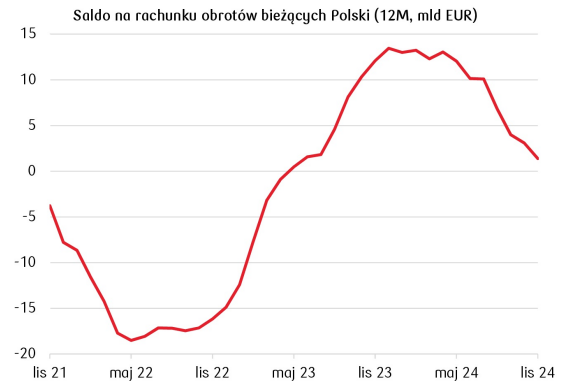


Źródło: Refinitiv

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

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

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Polski, w ujęciu płynnego roku, od maja 2024 r. systematycznie kurczy się i na początku 2025 r. może przejść w deficyt.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,27	0,01	0,02
USD/PLN	4,17	0,00	0,07
CHF/PLN	4,55	0,01	0,03
EUR/USD	1,02	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 14.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,30	8	4
5Y	5,83	6	19
10Y	6,10	6	9
PL 10Y-2Y	79	-2	5
PL-Bund 10Y	351	4	-6
PL ASW 10Y	78	-3	-3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,80	3	19
Bund 10Y	2,59	2	14
UST-Bund 10Y	221	1	5

Źródło: Refinitiv, stan na 13.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 13.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,30	5,83	6,10
Δ1d	8	6	6
Δ5d	4	19	9

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,29	2,40	2,59
Δ1d	1	2	2
Δ5d	9	13	14

	2Y	5Y	10Y
USA	4,40	4,62	4,80
Δ1d	1	3	3
Δ5d	13	20	19

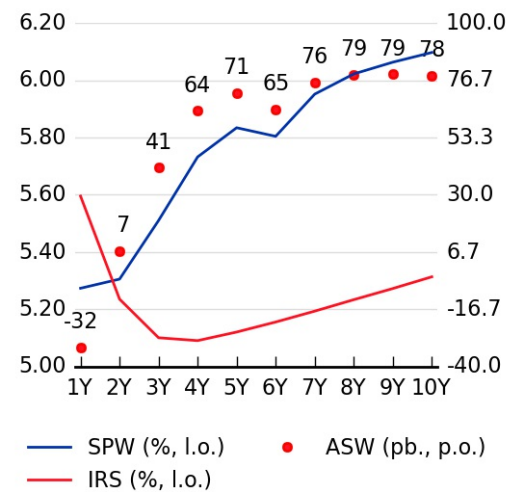
Notowania kontraktów IRS, stan na 13.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,24	5,12	5,31
Δ1d	4	8	9
Δ5d	0	9	11

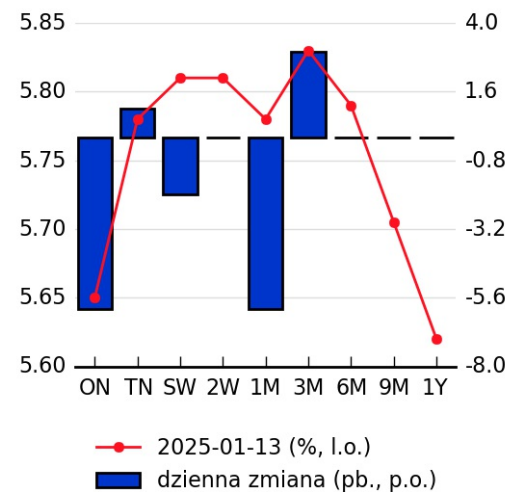
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,41	2,47	2,57
Δ1d	2	1	2
Δ5d	9	13	13

	2Y	5Y	10Y
USD	4,50	4,55	4,57
Δ1d	1	3	4
Δ5d	13	19	19

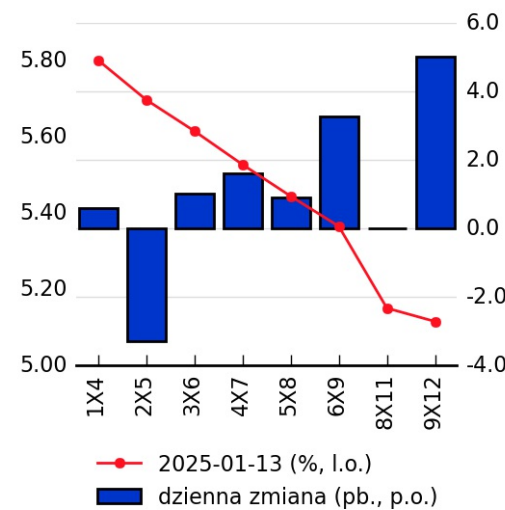
Polski rynek stopy procentowej



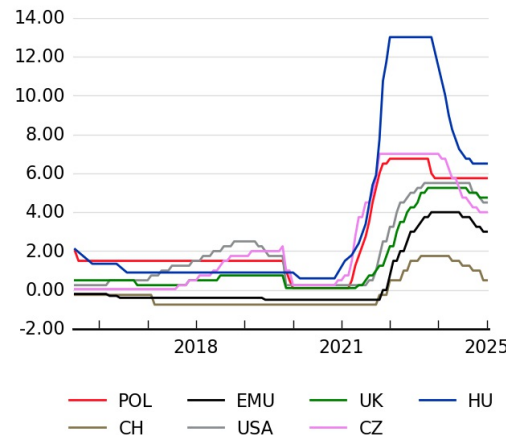
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



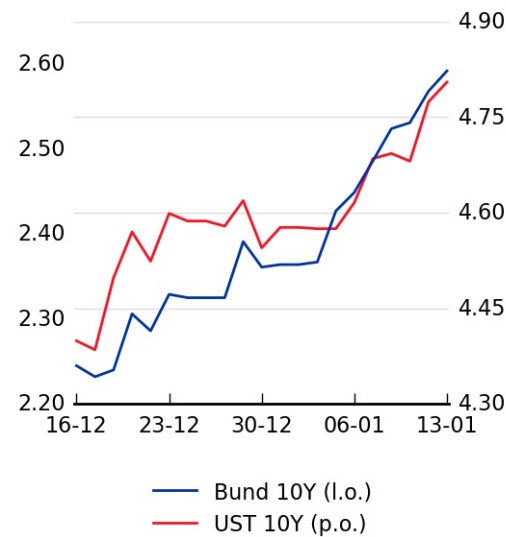
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

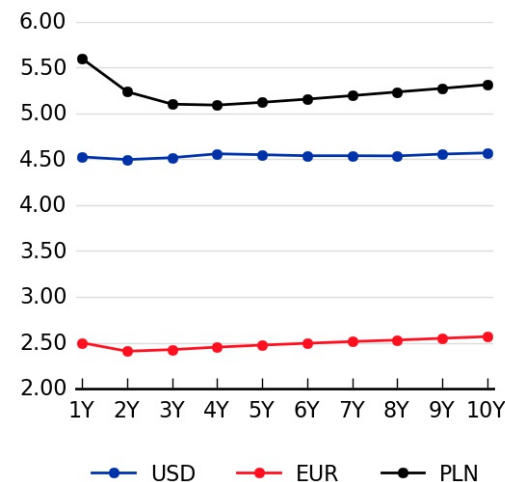
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

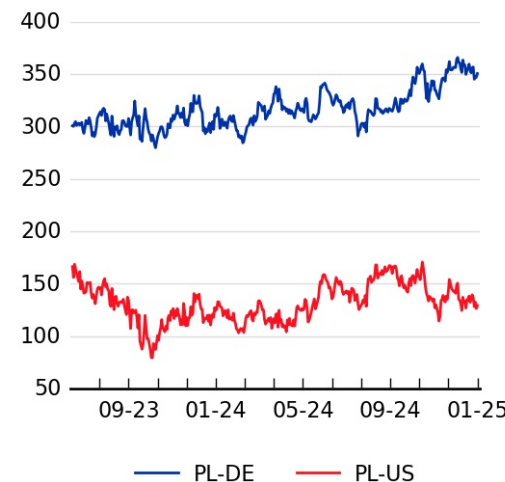
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,262	4,281
USD/PLN	4,151	4,177
CHF/PLN	4,534	4,557
EUR/USD	1,024	1,028
EUR/CHF	0,938	0,941
USD/JPY	157,100	158,070

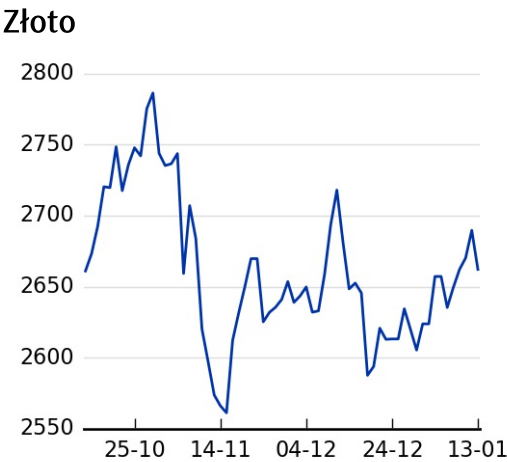
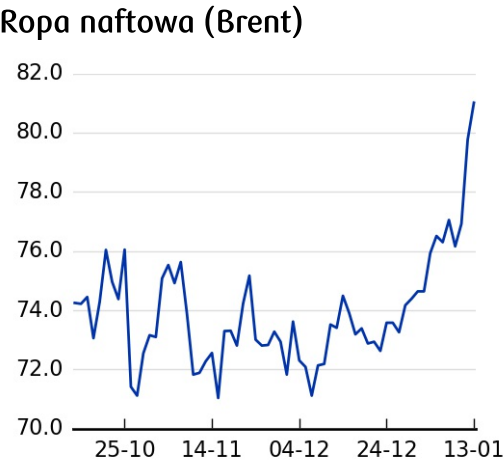
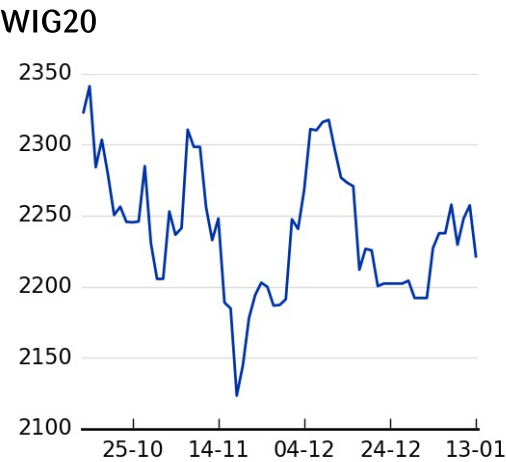
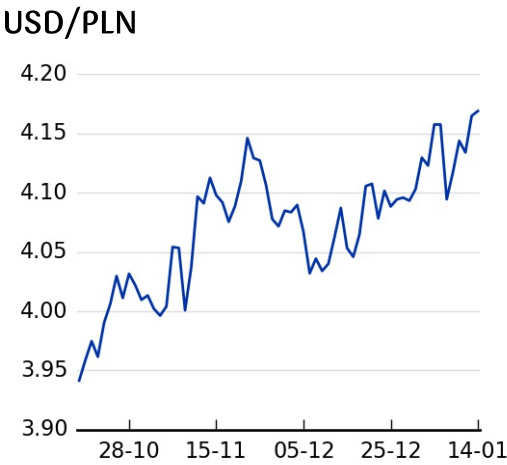
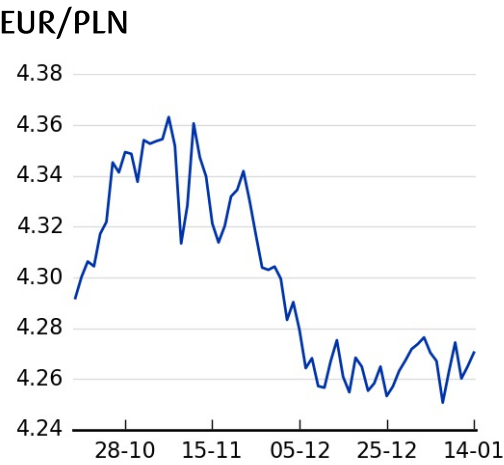
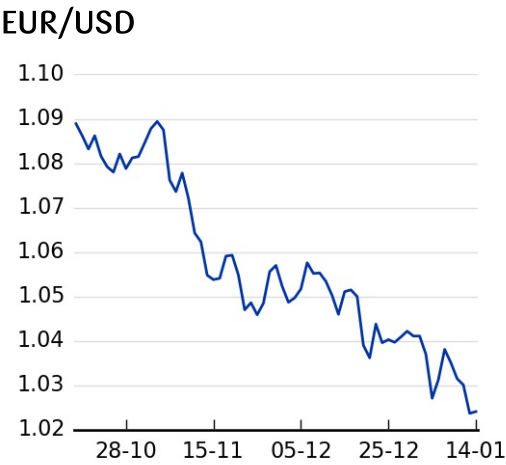
stan na: 13.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2715
USD	4,1904
CHF	4,5699
GBP	5,0733
CZK	0,1698
RUB	0,0395

stan na: 13.01

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

Wtorek, 14 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (grudzień)	08:30	HU	3,7% r/r	4,4% r/r
Inflacja PPI (grudzień)	14:30	US	3,0% r/r	3,4% r/r
Inflacja bazowa PPI (grudzień)	14:30	US	3,4% r/r	3,7% r/r
Wystąpienie szefa Fed z Kansas City (J. Schmid)	16:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Nowego Jorku (J. Williams)	21:05	US		

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 14 stycznia 2025, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

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