

Rynek walutowy i stopy procentowej

Początek pierwszego pełnego tygodnia stycznia przyniósł umocnienie złotego co przełożyło się na spadek kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliże poziomów odpowiednio 4,25 oraz 4,09 przy jednoczesnym wzroście kursu EUR/USD w pobliże 1,04.

W poniedziałek, przy zamkniętym polskim rynku w związku z obchodzonym świętem Trzech Króli, złoty podlegał wyłącznie impulsom płynącym z rynków globalnych. A tu, na wciąż płytkim rynku, wyraźnie osłabił się amerykański dolar, oddalając się od osiągniętych 2 stycznia 2-letnich maksimum w relacji do koszyka głównych walut, po doniesieniach gazety Washington Post, że prezydent-elekt Donald Trump rozważa plan nałożenia ceł na wszystkie kraje, ale jedynie na sektory uważane za krytyczne dla bezpieczeństwa ekonomicznego kraju, zmniejszając tym samym obawy rynku o zdecydowanie bardziej agresywną politykę celną. Skala przeceny dolara została jednak ograniczona, po tym jak sam Donald Trump zaprzeczył w mediach społecznościowych tym doniesieniem. Z kolei euro dostało wsparcie ze strony mocniejszego od oczekiwań grudniowego odczytu indeksu PMI dla usług ze strefy euro oraz wyższego, wstępnego odczytu grudniowej inflacji z Niemiec.

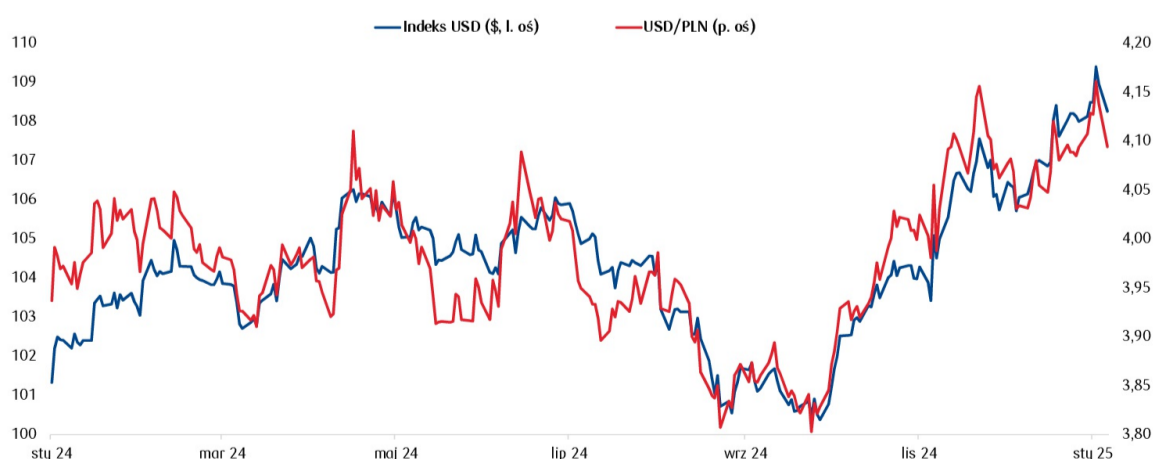
W bieżącym tygodniu poznamy szereg odczytów makroekonomicznych z Europy i USA za grudzień z których najważniejsze będą wstępne dane o inflacji HICP ze strefy euro i indeks ISM dla usług (wtorek) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy (NFP, piątek). Przy pustym kalendarzu makro z Polski złoty pozostanie pod wpływem impulsów płynących z rynków globalnych a tu dominujący wpływ może mieć pozycjonowanie się inwestorów pod start prezydentury D. Trumpa (20 stycznia) i wynikające z niej implikacje dla rynków. Oceniamy, że towarzysząca temu podwyższona zmienność rynkowa sprzyjać będzie fluktuacji kursu EUR/PLN w przedziale 4,25-4,29.

Pierwsze sesje 2025 roku przyniosły wzrosty rentowności analizowanych przez nas obligacji skarbowych. W Polsce zwężki te ograniczyły się do krótkiego i środkowego końca krzywej (odpowiednio +17 i +9 pb.), dochodowości obligacji USA podniosły się o 2-4 pb., a papiery niemieckie poszły w górę o 9-12 pb.

Mocniejsze wzrosty niemieckich obligacji, to efekt zmniejszenia o ok. 10 pb. rynkowych wycen skali obniżek stóp EBC na 2025 rok (do ok. 98 pb.), na co wpływ miały wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty makro za grudzień 2024 roku wskazujące na lepszą koniunkturę w usługach (indeksy PMI z głównych europejskich gospodarek oraz strefy euro) oraz wyższą inflację i niższe względem prognoz bezrobocie w Niemczech. Natomiast odczyty makro z USA z pierwszych dni stycznia były mieszane, a poniedziałkowe wypowiedzi przedstawicielki Fed (Lisa Cook) potwierdziły wzrost ostrożności dotyczący przyszłej polityki pieniężnej wśród przedstawicieli FOMC. W Polsce układ świątecznego kalendarza nie sprzyjał większej aktywności inwestorów, rynek nie zareagował pozytywnie na wyraźnie niższy od oczekiwań ekonomistów wstępny odczyt inflacji CPI za grudzień 2024 roku, a inwestorzy skupiali się na trendach z rynków bazowych FI oraz czekali na pierwszą aukcję Ministerstwa Finansów, która odbędzie się w najbliższy czwartek.

Wstępny odczyt inflacji konsumenckiej ze strefy euro (wtorek) oraz szereg danych z amerykańskiego rynku pracy, w tym piątkowy odczyt NFP, będą głównymi czynnikami wpływającymi na nieco wykupione już (mierzone rentownością) bazowe rynki FI w bieżącym tygodniu. Do połowy tygodnia oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji USA, nieco niższych rentowności Bundów, a w przypadku krajowych SPW opóźnionej, pozytywnej reakcji na niższy odczyt inflacji CPI, głównie na krótkim końcu krzywej.

Wykres dnia: Pierwsze symptomy możliwego ruchu korekcyjnego na dolarze wsparły w poniedziałek notowania złotego.

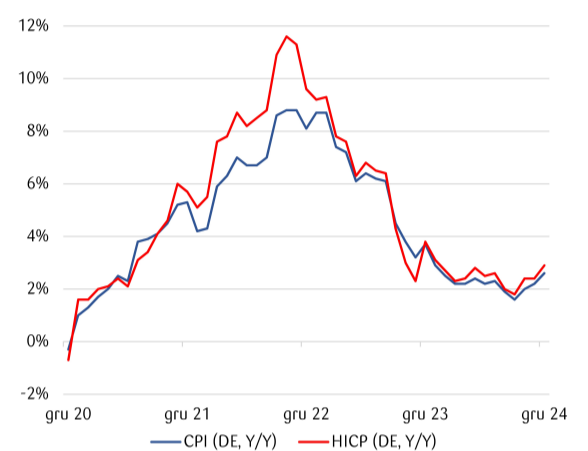


Źródło: Refinitiv

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

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

Wstępne odczyty inflacji konsumenckiej z Niemiec za grudzień 2024 r. były wyraźnie wyższe od oczekiwań ekonomistów, co wspierało dalsze wzrosty rentowności tamtejszych obligacji skarbowych.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,25	-0,02	-0,02
USD/PLN	4,09	-0,06	-0,01
CHF/PLN	4,52	-0,03	-0,02
EUR/USD	1,04	0,01	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 07.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,27	0	16
5Y	5,60	5	14
10Y	5,94	7	12
PL 10Y-2Y	74	7	-4
PL-Bund 10Y	356	5	3
PL ASW 10Y	81	7	10
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,62	4	7
Bund 10Y	2,45	2	9
UST-Bund 10Y	217	2	-2

Źródło: Refinitiv, stan na 06.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 06.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,27	5,60	5,94
Δ1d	0	5	7
Δ5d	16	14	12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,20	2,27	2,45
Δ1d	3	3	2
Δ5d	11	11	9

	2Y	5Y	10Y
USA	4,27	4,42	4,62
Δ1d	2	4	4
Δ5d	2	5	7

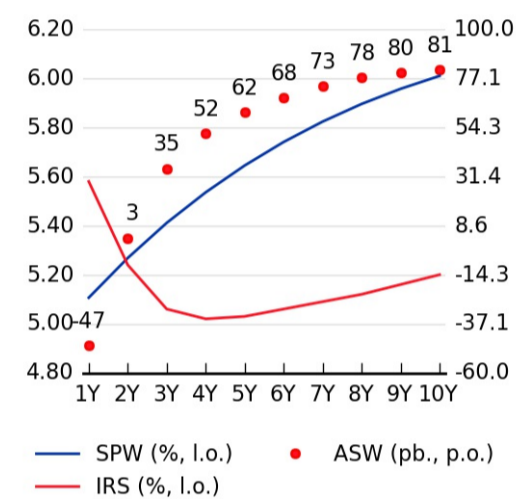
Notowania kontraktów IRS, stan na 06.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,24	5,03	5,20
Δ1d	1	0	0
Δ5d	-1	1	1

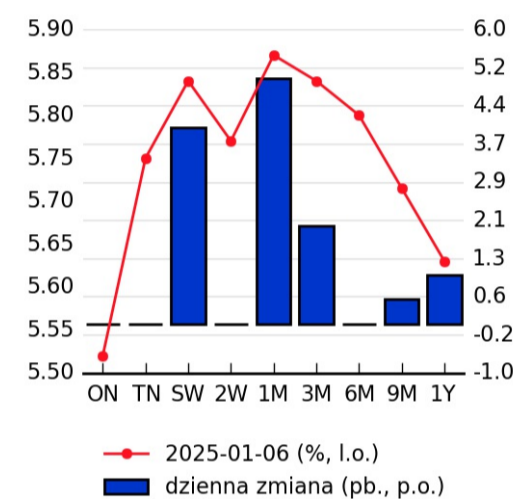
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,31	2,35	2,44
Δ1d	6	5	4
Δ5d	13	11	9

	2Y	5Y	10Y
USD	4,37	4,36	4,38
Δ1d	3	6	6
Δ5d	4	8	8

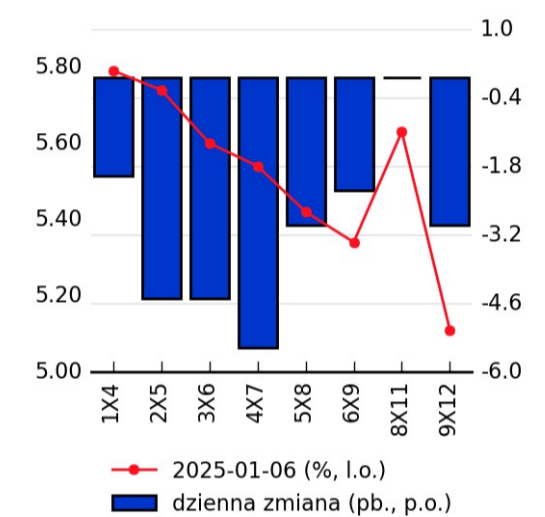
Polski rynek stopy procentowej



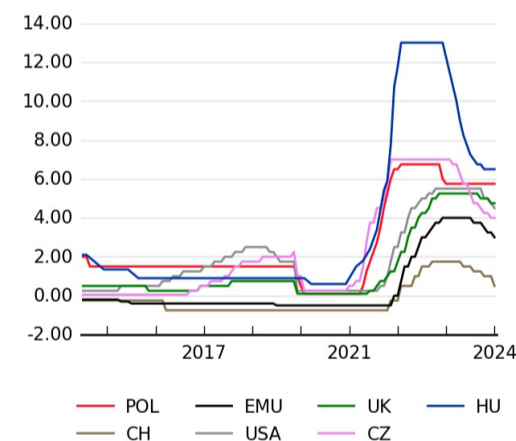
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



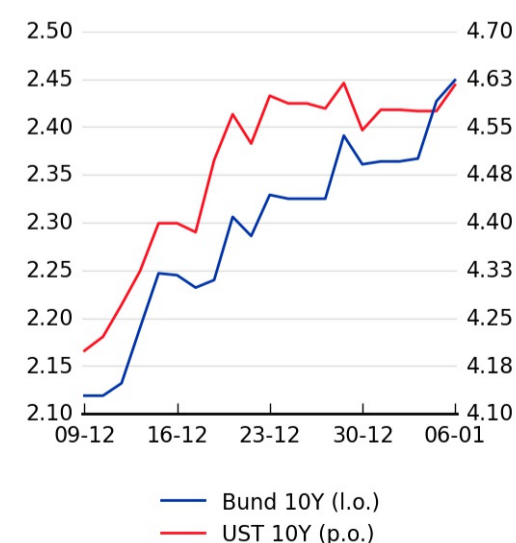
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

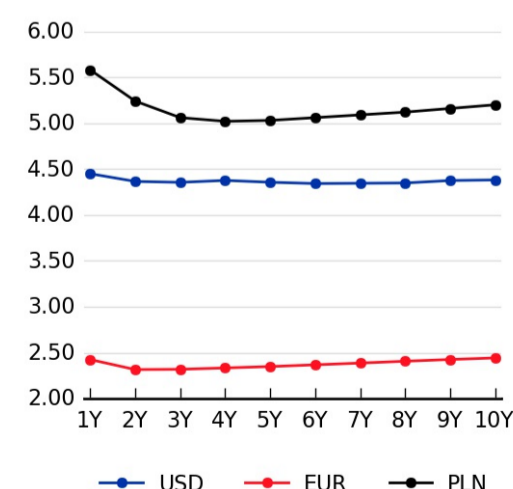
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

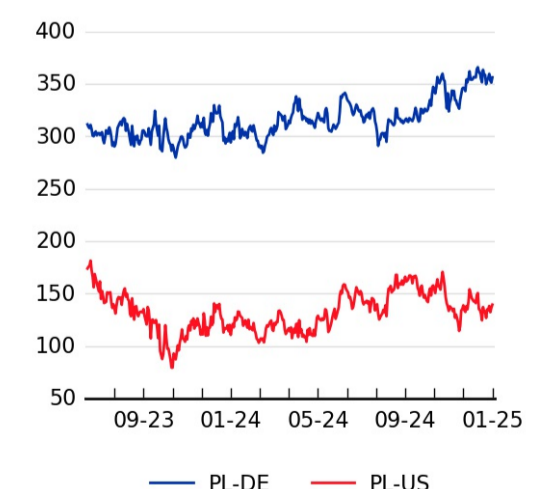
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,247	4,263
USD/PLN	4,089	4,104
CHF/PLN	4,517	4,536
EUR/USD	1,037	1,040
EUR/CHF	0,939	0,941
USD/JPY	157,510	158,440

stan na: 06.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2718
USD	4,1512
CHF	4,5658
GBP	5,1498
CZK	0,1697
RUB	0,0375

stan na: 03.01

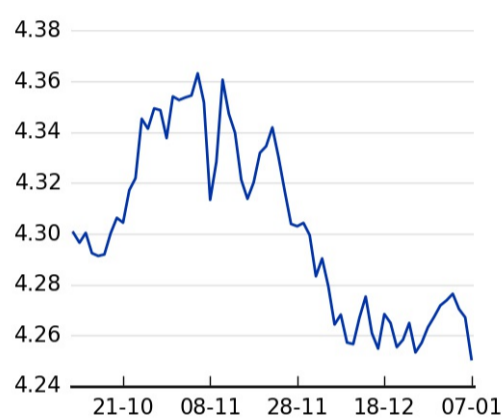
Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,30	4,32
USD/PLN	4,10	4,08
CHF/PLN	4,67	4,65
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,92	0,93

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

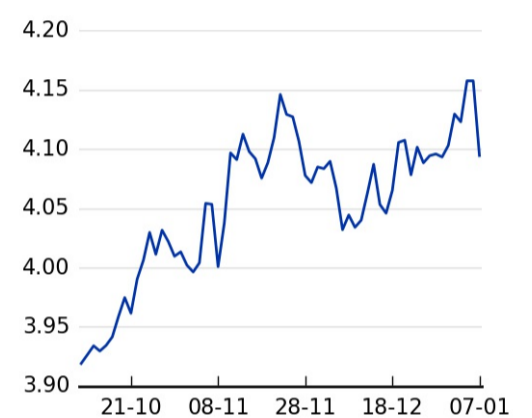
EUR/USD



EUR/PLN



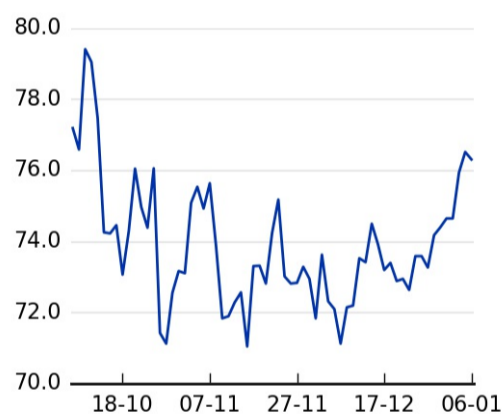
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 7 stycznia 2025 roku		Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (grudzień)		08:30	CH	0,7% r/r	0,6% r/r
Inflacja CPI (grudzień, wst.)		08:45	FR	1,3% r/r	1,4% r/r
Inflacja HICP (grudzień, wst.)		11:00	EZ	2,2% r/r	2,4% r/r
Inflacja bazowa HICP (grudzień, wst.)		11:00	EZ	2,7% r/r	2,7% r/r
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Richmond (T. Barkin)		14:00	US		
Bilans handlu zagranicznego (listopad)		14:30	US	-73,8 mld USD	-78,0 mld USD
Indeks ISM dla usług (grudzień)		16:00	US	52,1	53,3
Liczba wakatów wg JOLTS (listopad)		16:00	US	7,744 mln	7,7 mln

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 07 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.