

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty umocnił się nieznacznie do euro w pobliżu 4,26 na EUR/PLN oraz oscylował wokół 4,13 na USD/PLN. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD pozostał w pobliżu 1,0300, choć podczas sesji podchodził do 1,0350.

Umocnienie złotego wsparła poprawa globalnego sentymentu inwestycyjnego po nieznacznie lepszych od oczekiwań danych o inflacji konsumenckiej z USA (bazowy CPI wyniósł w grudniu 3,2% r/r wobec konsensusu ekonomistów na poziomie 3,3%) i wzroście rynkowych wycen skali obniżek stóp Fed w 2025 r. Spadek rynkowych obaw o powrót presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych przełożył się na wyraźne wzrosty na rynkach akcji oraz kryptowalut i nie do końca udaną próbę dalszego osłabienia dolara na szerokim rynku. W tym pozytywnym otoczeniu rynkowym złoty, podobnie jak i większość walut rynków wschodzących, znalazł przestrzeń do nieznacznego umocnienia.

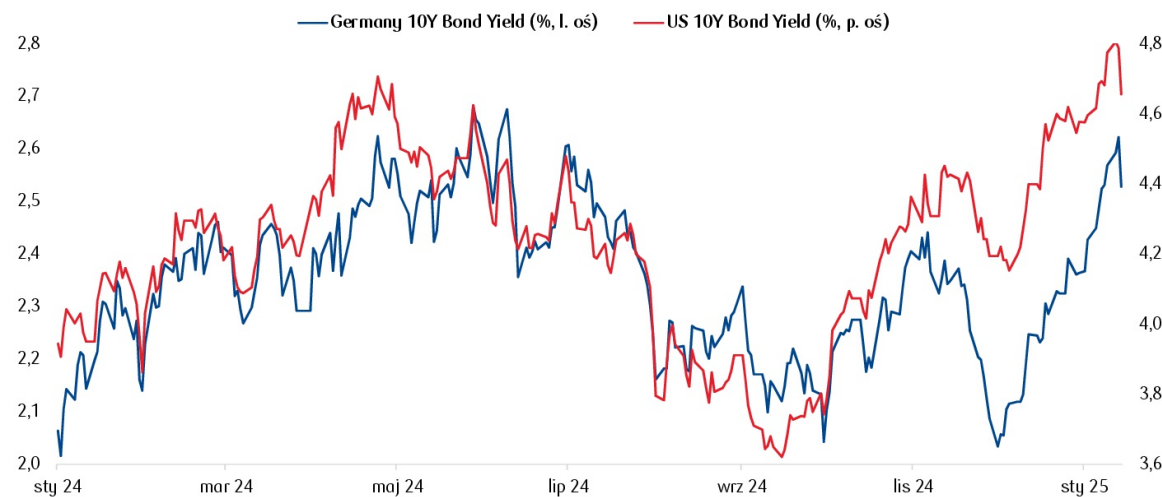
Czwartkowa decyzja RPP, ze względu na marginalne szanse zmiany zarówno poziomu stóp procentowych NBP jak i wydźwięku towarzyszącego decyzji komunikatu, nie powinna mieć istotnego przełożenia na notowania złotego. Więcej szans na dostarczenie zmienności rynkowej można oczekiwać po grudniowych danych o sprzedaży detalicznej oraz tygodniowych danych o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych z USA, które to w przypadku słabszych od oczekiwań odczytów mogłyby wesprzeć kontynuację rozpoczętej we wtorek korekty w trendzie wzrostowym dolara. W tym sprzyjającym walutom rynków wschodzących scenariuszu oczekivalibyśmy kontynuacji spadków kursów głównych par ze złotym w pobliżu odpowiednio 4,25 na EUR/PLN oraz strefy 4,10-4,12 na USD/PLN.

Środa przyniosła zdecydowaną poprawę sentymentu na rynkach stopy procentowej, rentowności polskich obligacji skarbowych zniżkowały o 10-14 pb., a na rynkach głównych dochodowości poszły w dół o 6-15 pb, mocniej w USA.

Przyczyną ww. zmian były odczyty danych o inflacji konsumenckiej, które były niższe od oczekiwań ekonomistów. Na rynkach bazowych najistotniejszy był odczyt inflacji CPI z USA za grudzień 2024 r., który w przypadku jej głównej miary, zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów, wskazał na jej wzrost do 2,9% r/r. Jednak po stronie inflacji bazowej dane były niższe od rynkowego konsensusu (3,2% r/r vs. oczekiwane 3,3% r/r) i był to pierwszy spadek tej miary inflacji od lipca 2024 r. Dane te zmniejszyły obawy inwestorów dotyczące powrotu inflacji w Stanach Zjednoczonych, skutkiem czego było zwiększenie rynkowych wycen tegorocznych obniżek stóp w USA do ok. 40 pb. z ok. 25 pb., które to rynek wycenił jeszcze w miniony poniedziałek. Pozytywne zaskoczenie ze strony finalnego odczytu inflacji CPI miało natomiast miejsce w przypadku danych z Polski, co łącznie z poprawą globalnego sentymentu na rynkach FI przełożyło się na mocne spadki rentowności krajowych SPW, które na środku krzywej w czasie sesji zbliżyły się nawet do ok. 20 pb.

W czwartek uwaga krajowych inwestorów przeniesie się na kończące się posiedzenie RPP, rynek nie oczekuje zmiany poziomu stóp NBP, choć komunikat i głównie piątkowa konferencja A. Głapińskiego, szczególnie w przypadku złagodzenia jastrzębiego tonu, może podtrzymać poprawę nastrojów na polskich SPW. W naszej opinii szanse na pogłębienie spadków ich rentowności o 5-10 pb., szczególnie na środku i długim końcu krzywej, w perspektywie końca obecnego tygodnia są asymetrycznie większe.

Wykres dnia: Środowa sesja przyniosła wyraźne odreagowanie na przecenionych obligacjach skarbowych z rynków bazowych, szczególnie na długim końcu krzywej.

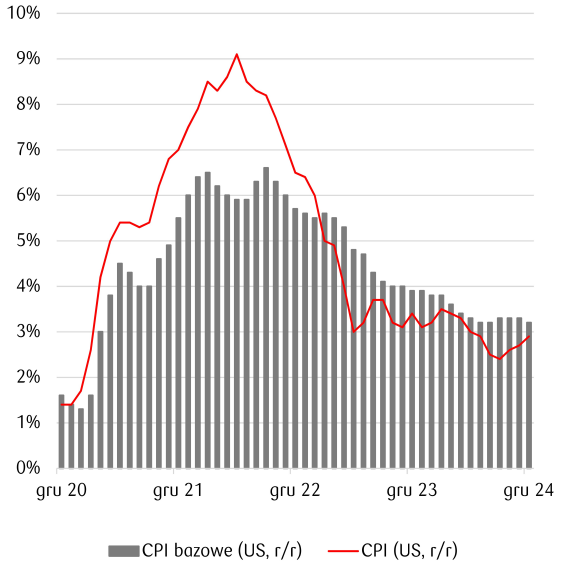


Źródło: Refinitiv

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

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

Pierwszy od lipca 2024 r. spadek inflacji bazowej CPI w USA poprawił nastroje na globalnych rynkach FI.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,26	0,00	-0,01
USD/PLN	4,14	0,00	0,00
CHF/PLN	4,54	0,00	-0,01
EUR/USD	1,03	0,00	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 16.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,24	-14	9
5Y	5,77	-10	24
10Y	6,02	-11	5
PL 10Y-2Y	79	3	-4
PL-Bund 10Y	350	-2	5
PL ASW 10Y	82	7	4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,65	-14	-4
Bund 10Y	2,53	-9	0
UST-Bund 10Y	212	-4	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 15.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 15.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,24	5,77	6,02
Δ1d	-14	-10	-11
Δ5d	9	24	5

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,25	2,33	2,53
Δ1d	-6	-10	-9
Δ5d	5	3	0

	2Y	5Y	10Y
USA	4,26	4,44	4,65
Δ1d	-10	-15	-14
Δ5d	-3	-2	-4

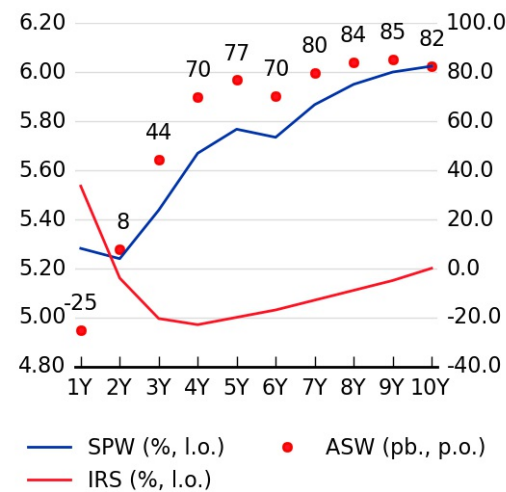
Notowania kontraktów IRS, stan na 15.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,16	5,00	5,20
Δ1d	-12	-18	-18
Δ5d	-4	-2	1

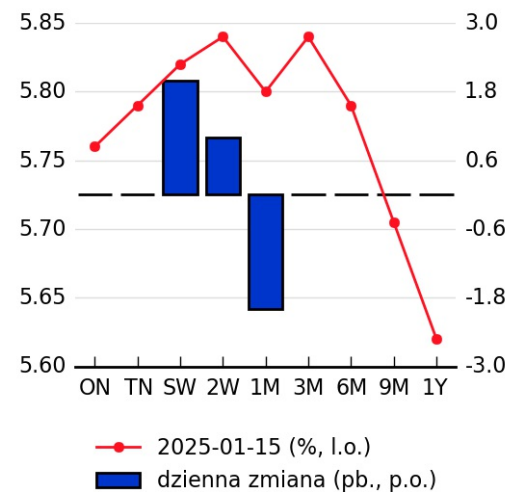
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,36	2,40	2,50
Δ1d	-9	-12	-12
Δ5d	3	1	-1

	2Y	5Y	10Y
USD	4,38	4,40	4,44
Δ1d	-10	-14	-14
Δ5d	1	0	-1

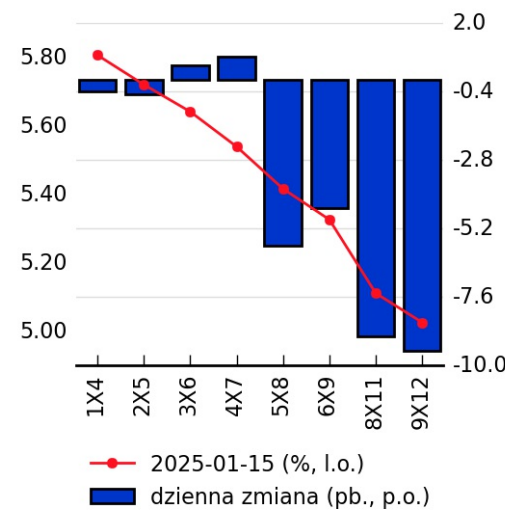
Polski rynek stopy procentowej



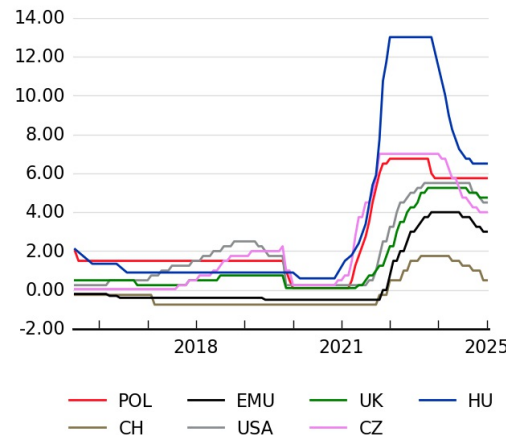
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



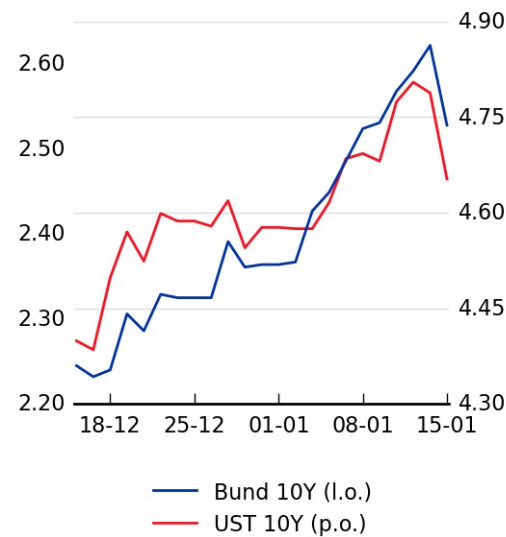
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

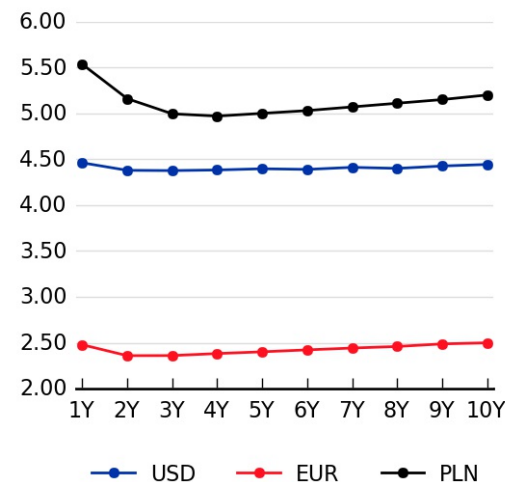
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

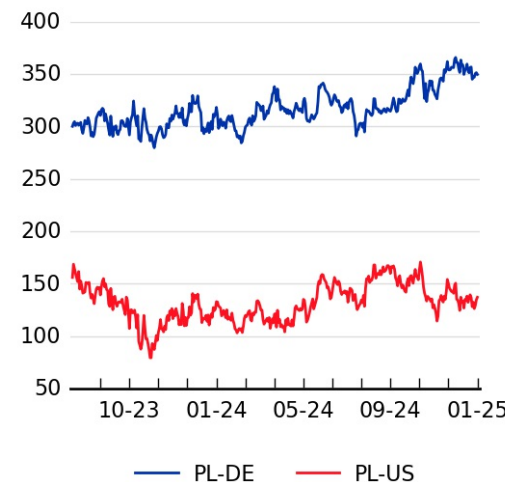
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,249	4,268
USD/PLN	4,130	4,147
CHF/PLN	4,524	4,547
EUR/USD	1,028	1,030
EUR/CHF	0,937	0,940
USD/JPY	155,190	156,570

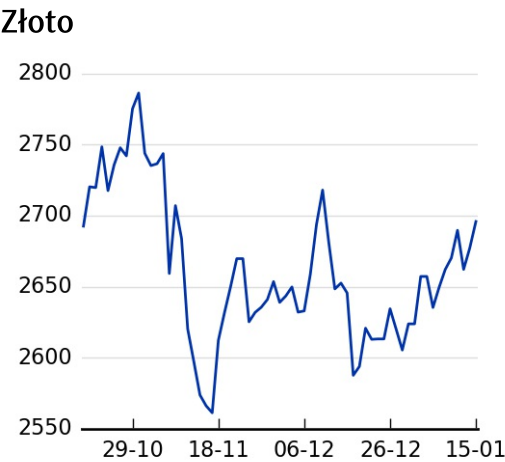
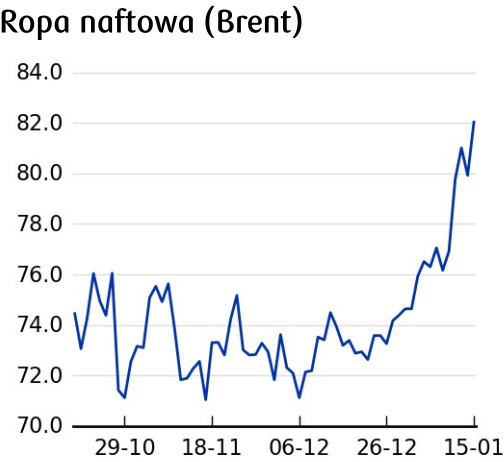
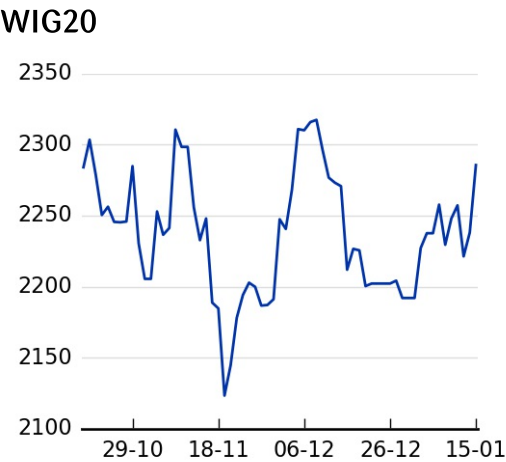
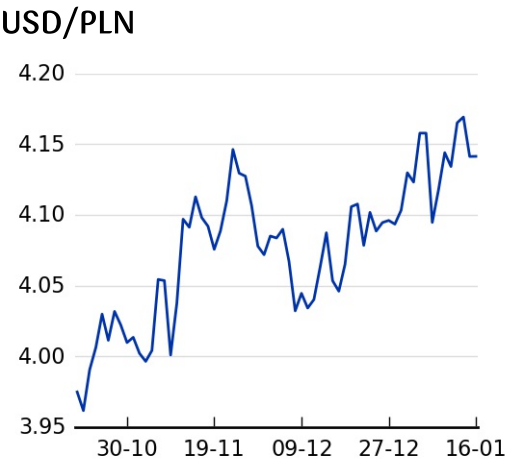
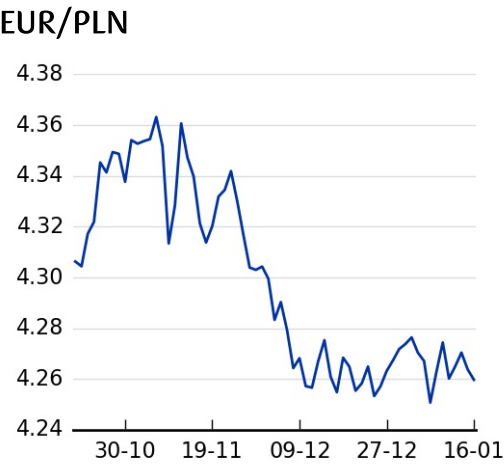
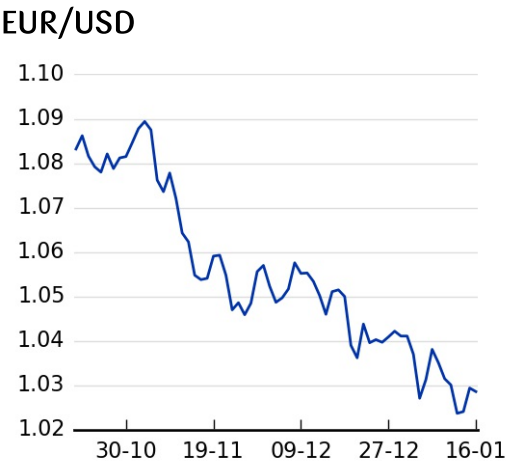
stan na: 15.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2611
USD	4,1330
CHF	4,5331
GBP	5,0499
CZK	0,1689
RUB	0,0402

stan na: 15.01

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

Czwartek, 16 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Stopa referencyjna NBP (styczeń)		PL	5,75%	5,75%
Inflacja CPI fin. (grudzień)	08:00	DE	2,2% r/r	2,6% r/r
Protokół z posiedzenia EBC (grudzień)	13:30	EZ		
Inflacja bazowa CPI (grudzień)	14:00	PL	4,3% r/r	4,2% r/r
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	201 tys.	210 tys.
Sprzedaż detaliczna (grudzień)	14:30	US	0,7% m/m	0,6% m/m
Sprzedaż detaliczna bez samochodów (grudzień)	14:30	US	0,2% m/m	0,4% m/m
Indeks Fed z Filadelfii (styczeń)	14:30	US	-16,4	-5,0

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 16 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.