

Rynek walutowy i stopy procentowej

Czwartek na krajowym rynku FX przyniósł niewielką deprecjację złotego względem euro – kurs EUR/PLN zwiększył się do 4,2640. Kurs USD/PLN oscylował wokół 4,1360, a EUR/USD utrzymywał się w pobliżu 1,03.

Globalna stabilizacja dolara była efektem mieszanych odczytów danych makro z USA. Sprzedaż detaliczna w grudniu 2024 r. oraz tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych były słabsze od oczekiwań ekonomistów, jednak pozytywnie zaskoczył odczyt mierzący nastroje menedżerów Indeksu Fed z Filadelfii za styczeń br., który wzrósł w okolice szczytów z ostatnich 20 lat. W kraju, odczyt inflacji bazowej za grudzień wskazał spadek presji inflacyjnej w porównaniu do listopada ubiegłego roku, a RPP na styczniowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian. Komunikat po posiedzeniu Rady był w naszej opinii neutralny, podobnie odebrał go rynek, a mierzące oczekiwania co do poziomu stóp procentowych krajowe kontrakty FRA zmieniły się w zakresie -2/+1 pb.

W piątek nastroje na bazowych rynkach FX kształtowane będą przez finalne odczyty inflacji konsumenckiej ze strefy euro oraz dane o grudniowej sprzedaży detalicznej w USA. W naszej opinii złoty będzie pod większym wpływem czynników krajowych, a konkretnie wymowy konferencji A. Glapińskiego podsumowującej styczniowe posiedzenie RPP. Czwartkowy komunikat po posiedzeniu nie wskazuje, aby w przekazie ww. konferencji miało cokolwiek się zmienić, choć z drugiej strony trudno sobie wyobrazić, aby jastrzębia narracja z grudnia miała się jeszcze nasilić. Oczekujemy zatem nieco bardziej stonowanej wymowy konferencji, co mogłoby zwiększyć rynkowe oczekiwania na tegoroczne obniżki stóp NBP, a to na przełomie tygodnia wspierałoby nieco słabszego złotego.

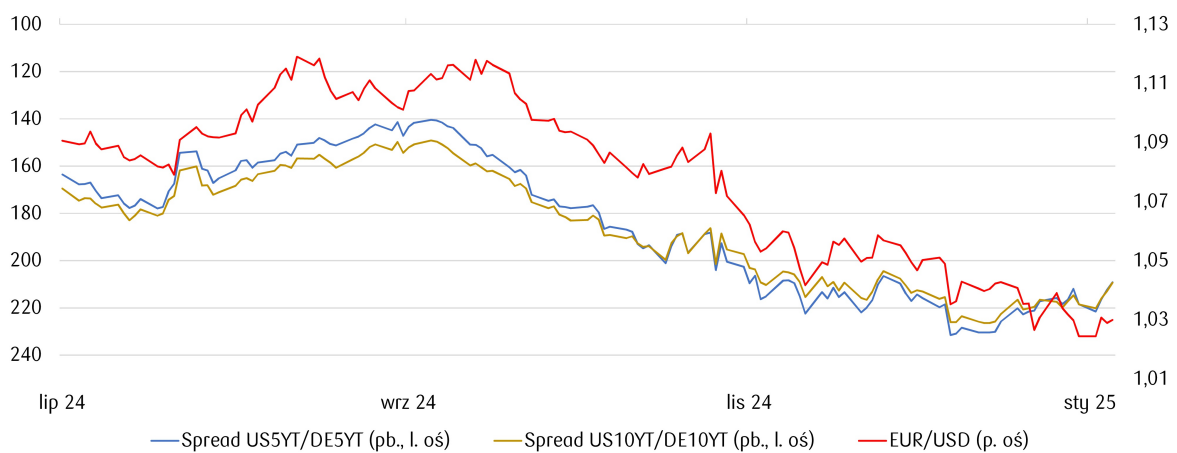
Krajowe obligacje skarbowe w czwartek kontynuowały spadki rentowności zniżając od -2 pb do -9 pb., a krzywa wypłaszczyła się. Rynek FRA wskazuje na oczekiwania cięcia stóp w Polsce o ok 50 pb. w ciągu najbliższych 6-ciu miesięcy. Na rynkach bazowych rentowności zmieniły się w zakresie -5/-1 pb.

Zgodna z oczekiwaniami decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych na poziomie 5,75%, nie wpłynęła istotnie na rynek długu. Dalece istotniejsza wydaje się piątkowa konferencja prezesa Glapińskiego i jego ocena dotycząca przyszłego kształtowania się ścieżki inflacyjnej w Polsce. Inwestorzy bowiem nadal mają w pamięci jego jastrzębie wypowiedzi na konferencji z grudnia 2024 r. Rynek częściowo powinien wspierać dobre dane o inflacji bazowej. Jednak nadal negatywny wpływ na rentowności może mieć świadomość nadchodzących dużych emisji polskich obligacji skarbowych i ogólna niepewność płynąca z USA. Rentowności utrzymują się 16-25 pb. poniżej szczytu osiągniętego 3 dni temu.

Na rynkach bazowych zapanował względny spokój, po środowych silnych spadkach rentowności wywołanych lepszym odczytem inflacji bazowej w USA. W Europie inflacja w Niemczech i Włoszech okazała się zgodna z oczekiwaniami, a w USA dane o nowych bezrobotnych i sprzedaży detalicznej przeszły raczej bez echa. Spokój jednak nadal mąci niepewność dotycząca decyzji Donalda Trumpa w sprawie taryf celnych.

Rynek po chwilowej korekcie rentowności w średnioterminowym trendzie wzrostowym pozostaje w ostrożnym wyczekiwaniu i może się to nie zmienić w nadchodzących dniach. W naszej opinii ciężko także się spodziewać jakichś bardzo optymistycznych rozstrzygnięć dla rynków stopy procentowej w takiej perspektywie.

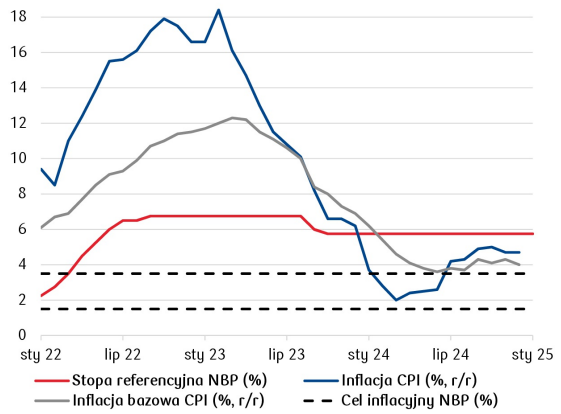
Wykres dnia: Mierzący rynkowe oczekiwania co do tempa i skali obniżek stóp Fed i EBC spread obligacji USA i Niemiec był największy od połowy grudnia 2024 r., kurs EUR/USD póki co reagował w sposób ograniczony.



Źródło: Refinitiv

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

Słabnąca presja inflacyjna powinna w niedalekiej przyszłości skłonić RPP do rozpoczęcia dyskusji o wznowieniu cyklu obniżek stóp NBP w 2025 r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,26	0,00	0,00
USD/PLN	4,13	-0,01	0,00
CHF/PLN	4,54	0,00	0,00
EUR/USD	1,03	0,00	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 17.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,22	-2	1
5Y	5,69	-8	-3
10Y	5,93	-9	-7
PL 10Y-2Y	71	-7	-8
PL-Bund 10Y	341	-8	-6
PL ASW 10Y	78	-4	-5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,61	-5	-8
Bund 10Y	2,52	-1	-1
UST-Bund 10Y	208	-4	-7

Źródło: Refinitiv, stan na 16.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 16.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,22	5,69	5,93
Δ1d	-2	-8	-9
Δ5d	1	-3	-7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,23	2,31	2,52
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	0	-1	-1

	2Y	5Y	10Y
USA	4,24	4,40	4,61
Δ1d	-3	-5	-5
Δ5d	-2	-5	-8

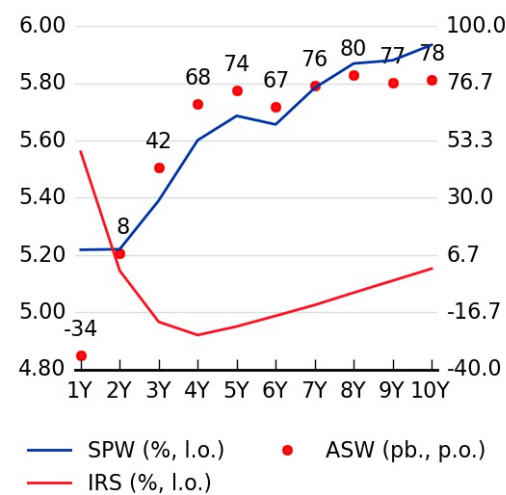
Notowania kontraktów IRS, stan na 16.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,14	4,95	5,15
Δ1d	-2	-5	-5
Δ5d	-4	-4	-2

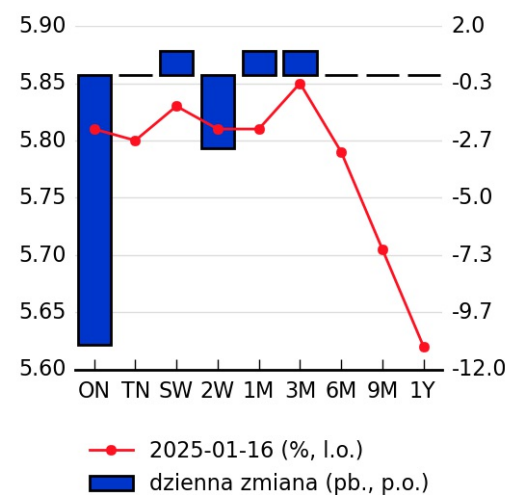
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,35	2,39	2,49
Δ1d	-1	-1	-1
Δ5d	0	-3	-4

	2Y	5Y	10Y
USD	4,35	4,36	4,41
Δ1d	-3	-4	-3
Δ5d	-1	-3	-4

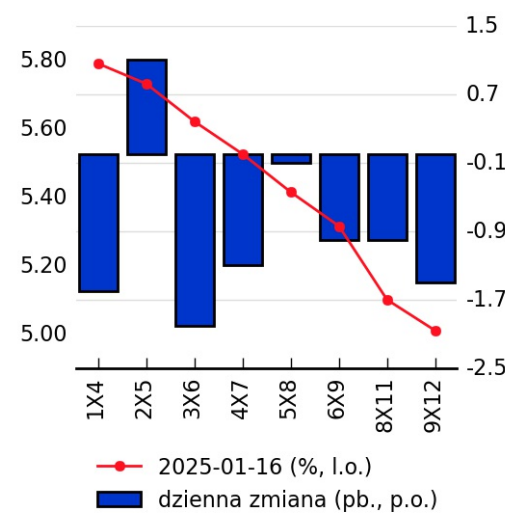
Polski rynek stopy procentowej



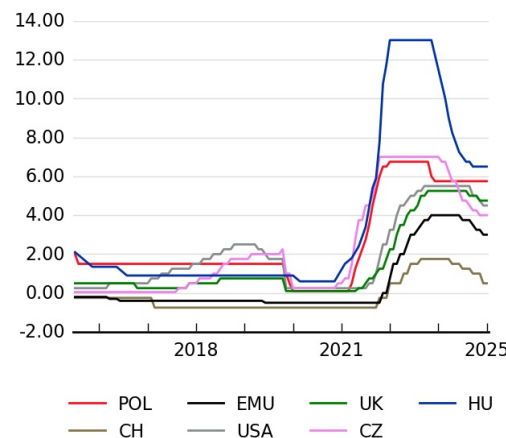
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



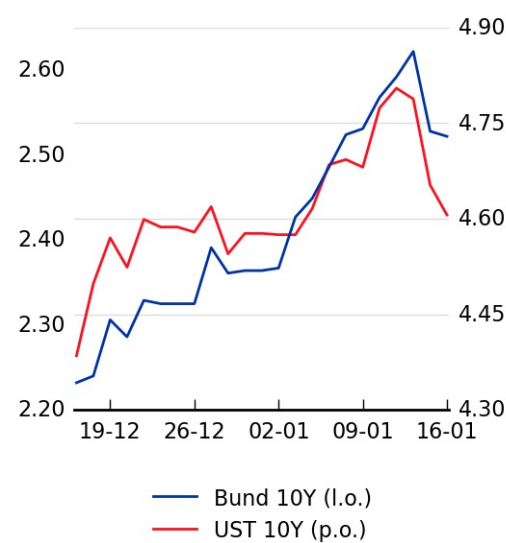
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

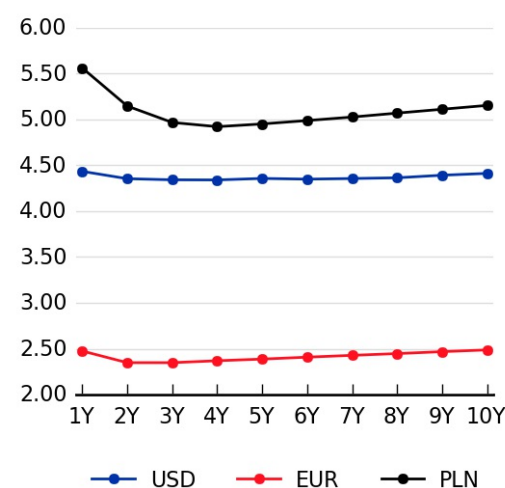
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

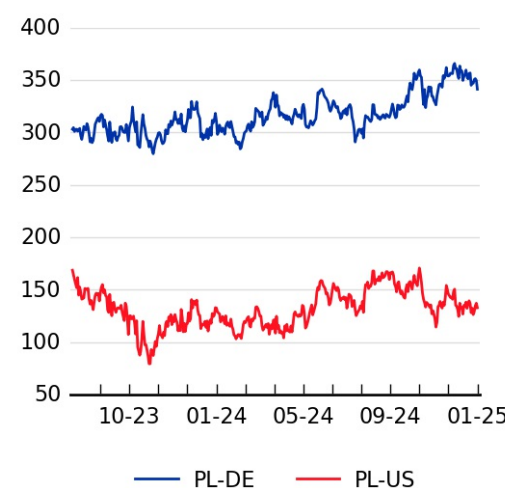
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,254	4,274
USD/PLN	4,130	4,149
CHF/PLN	4,533	4,557
EUR/USD	1,029	1,031
EUR/CHF	0,938	0,939
USD/JPY	154,950	155,510

stan na: 16.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2620
USD	4,1433
CHF	4,5476
GBP	5,0540
CZK	0,1688
RUB	0,0402

stan na: 16.01

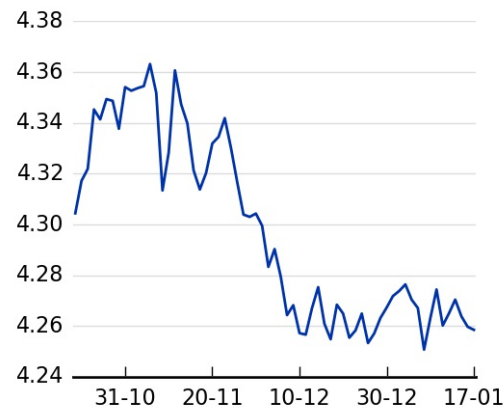
Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,30	4,32
USD/PLN	4,10	4,08
CHF/PLN	4,67	4,65
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,92	0,93

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

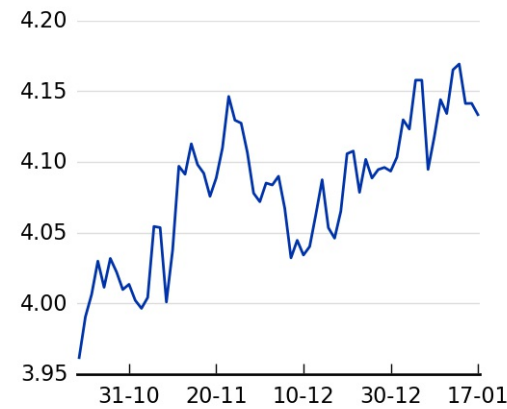
EUR/USD



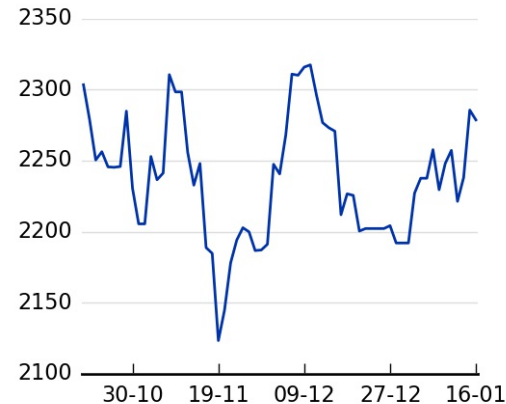
EUR/PLN



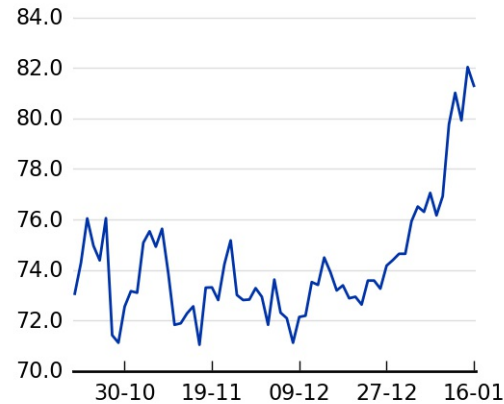
USD/PLN



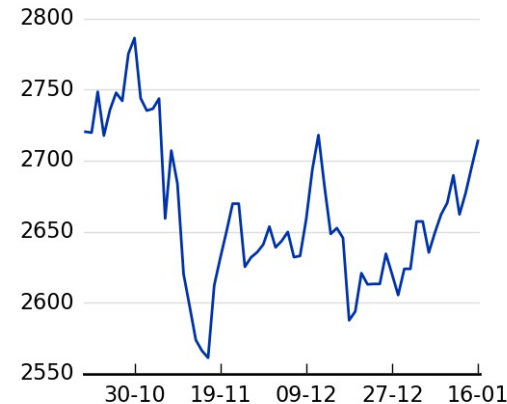
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 17 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja HICP fin. (grudzień)	11:00	EZ	2,2% r/r	2,4% r/r
Inflacja bazowa HICP fin. (grudzień)	11:00	EZ	2,7% r/r	2,7% r/r
Wystąpienie członka zarządu EBC (Piero Cipollone)	12:00	EZ		
Pozwolenia na budowę domów (grudzień)	14:30	US	1493 tys.	1460 tys.
Rozpoczęte budowy domów (grudzień)	14:30	US	1289 tys.	1320 tys.
Konferencja prezesa NBP (Adam Glapiński)	15:00	PL		
Produkcja przemysłowa (grudzień)	15:15	US	-0,1% m/m	0,3% m/m

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 17 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.