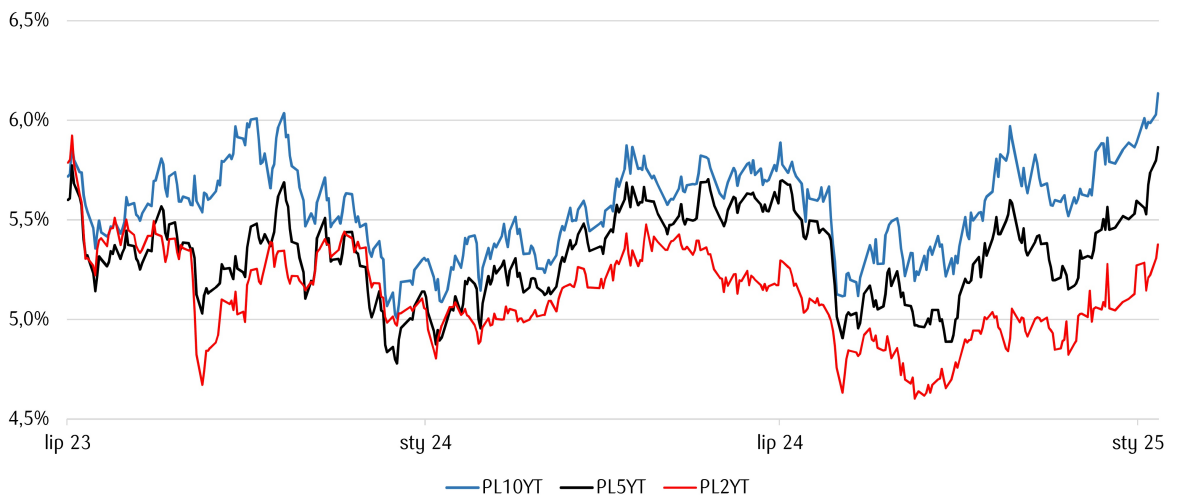


Rynek walutowy i stopy procentowej

We wtorek złoty umocnił się do euro i dolara, kurs EUR/PLN zniżkował w okolice 4,2650, a USD/PLN poszedł w dół do 4,14. Kurs EUR/USD zwyżkował natomiast do 1,0310. Opublikowane po południu odczyty inflacji PPI z USA za grudzień 2024 r. były niższe od oczekiwań ekonomistów, co zwiększyło nieco rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed, skutkiem czego na rynku FX był nieco słabszy dolar. Generalnie sentyment na rynkach finansowych podczas wtorkowych notowań był pozytywny, w górę szły indeksy giełdowe oraz kurs BTC, a zniżkujące o ok. 1% notowania ropy naftowej nie eskalowały obaw o wzrost inflacji. Na bazowych rynkach FX indeks dolara pogłębił cofnięcie od testowanej w poniedziałek strefy technicznych oporów (110-110,5 pkt.), a kurs EUR/USD kontynuował odreagowanie od istotnej strefy wsparć (1,0150-1,02), od której zawrócił podczas poniedziałkowych notowań. W takim otoczeniu złoty reagował na przesunięcia kursu EUR/USD, a obraz trendów głównych par z PLN nie zmienił się, co oznacza, że budujące się od kilku tygodni trendy boczne zostały utrzymane. W środę, to głównie odbiór przez inwestorów odczytu inflacji CPI z USA za grudzień 2024 roku będzie wpływał na zachowanie amerykańskiego dolara, a ewentualne pozytywne zaskoczenia po stronie niższych od konsensusu danych mogą wzmocnić rodzące się nieśmiało odreagowanie na USD. Finalny odczyt inflacji konsumenckiej z Polski w naszej opinii nie powinien mieć wpływu na PLN, w przeciwieństwie do kończącego się w czwartek posiedzenia RPP, szczególnie jeśli jego przekaz byłby bardziej gołębi. Do tego jednak czasu utrzymanie trendów bocznych na głównych parach z PLN pozostaje naszym scenariuszem bazowym.

Wtorkowa sesja przyniosła wzrosty rentowności obligacji skarbowych w Polsce w zakresie od +4 pb do +7 pb, a w głównych punktach krzywa osiągnęła poziomy: 2y – 5,38%, 5y – 5,87% i 10y – 6,13%. Krajowy rynek obligacji wciąż pozostawał pod wyraźnym wpływem panującego pesymizmu na rynkach bazowych, które od dłuższego czasu są pod zwiększoną presją sprzedających. Warto zauważyć, że rentowność obligacji 10-letnich w USA utrzymuje się w okolicach 4,80%, który to poziom nie jest daleki od wieloletniego maksimum na 5% osiągniętego w październiku 2023 r. W Niemczech z kolei rentowność Bunda ponownie testowała wartość 2,60%. Słabsze nastroje w Polsce potęgowała pozostająca w pamięci niedawna aukcja bonów skarbowych i zaakceptowana przez MF zaskakująco wysoka ich rentowność. Krzywa nieco wystromiła się, a spread 10y-2y wzrósł o 2 pb do poziomu 75 pb. Niepewność dotycząca procesów dezinflacyjnych na świecie nadal negatywnie wpływa na rynki obligacji i jak na razie nie zanoszą się na pozytywne rozstrzygnięcia w tej kwestii. Sytuację podgrzewają także utrzymujące się obawy o pierwsze decyzje nowego prezydenta USA. Wtorkowe dane o inflacji PPI ze Stanów Zjednoczonych były niższe od oczekiwań, ale nie miały większego wpływu na rynki. Natomiast opublikowana inflacja konsumencka na Węgrzech wyniosła 4,6% r/r, co było powyżej konsensusu 4,4% i zdecydowanie powyżej poprzedniego odczytu 3,7%. Rentowność węgierskiej obligacji 10-letniej wzniosła się do poziomu 7%, widzianego ostatnio na jesieni 2024 r. Ze względu na brak publikacji innych istotnych danych ekonomicznych w kraju, rynek pozostaje w trybie wyczekiwania na publikowane dzisiaj dane o inflacji CPI w USA i Europie, w tym z Polski.

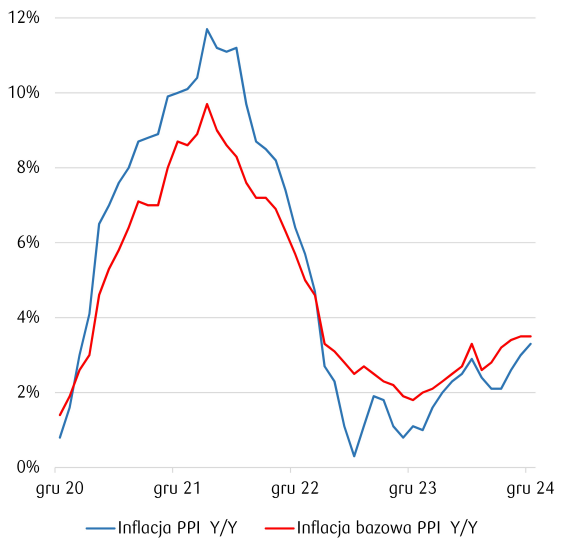
Wykres dnia: Sytuacja na rynkach bazowych FI oraz wynik poniedziałkowej aukcji bonów skarbowych w Polsce, to główne czynniki wpływające na słabe zachowanie krajowych SPW.



Źródło: Refinitiv

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

W grudniu 2024 r. inflacja PPI w USA była niższa od oczekiwań ekonomistów, co wsparło pogłębienie rozpoczętej w poniedziałek deprecjacji dolara.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,26	-0,01	0,00
USD/PLN	4,14	-0,03	0,02
CHF/PLN	4,54	-0,01	0,01
EUR/USD	1,03	0,01	-0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 15.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,38	7	9
5Y	5,87	3	30
10Y	6,13	4	8
PL 10Y-2Y	76	-3	-1
PL-Bund 10Y	351	1	-5
PL ASW 10Y	76	-3	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,79	-2	10
Bund 10Y	2,62	3	14
UST-Bund 10Y	217	-5	-3

Źródło: Refinitiv, stan na 14.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,38	5,87	6,13
Δ1d	7	3	4
Δ5d	9	30	8

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,32	2,42	2,62
Δ1d	2	3	3
Δ5d	11	14	14

	2Y	5Y	10Y
USA	4,37	4,59	4,79
Δ1d	-4	-3	-2
Δ5d	7	12	10

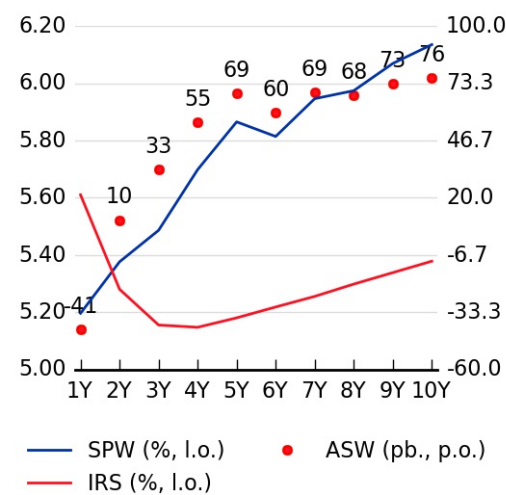
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,28	5,18	5,38
Δ1d	4	6	7
Δ5d	5	13	16

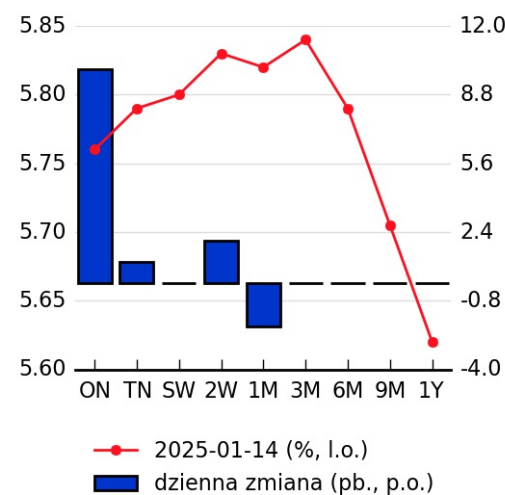
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,44	2,52	2,62
Δ1d	4	4	5
Δ5d	14	17	15

	2Y	5Y	10Y
USD	4,47	4,54	4,58
Δ1d	-2	-1	1
Δ5d	8	13	12

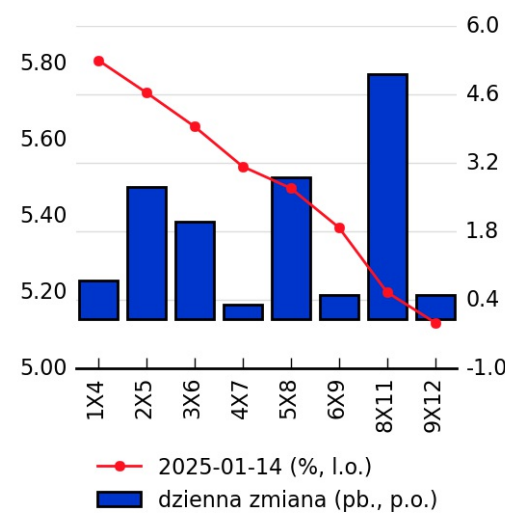
Polski rynek stopy procentowej



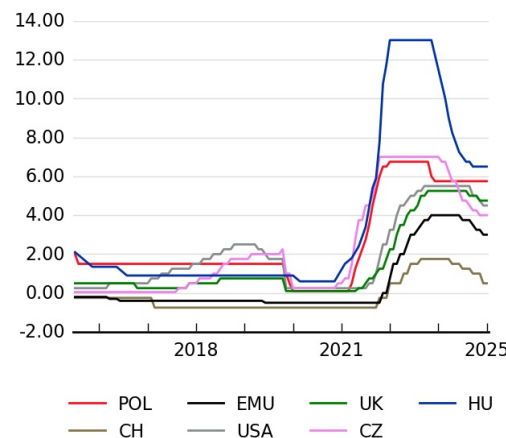
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



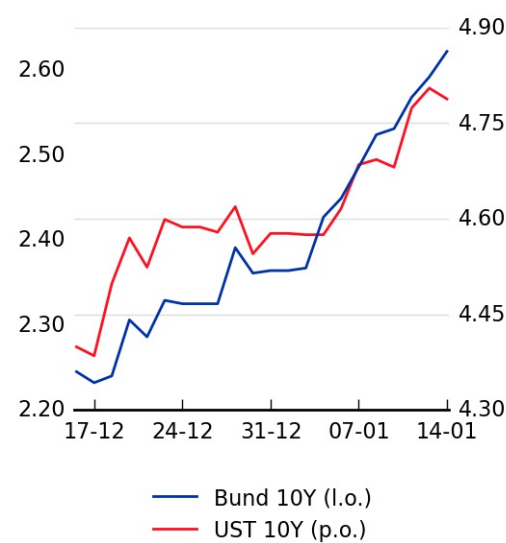
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

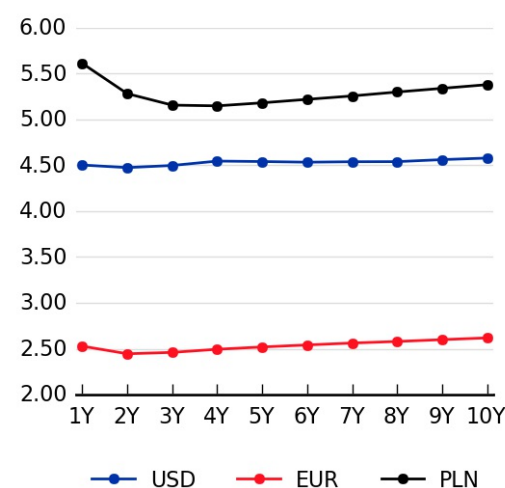
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

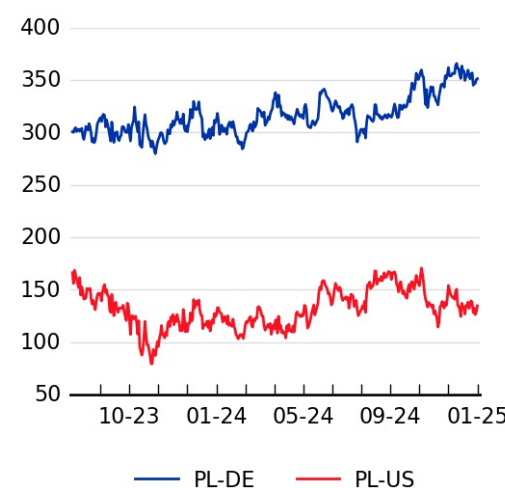
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,257	4,279
USD/PLN	4,131	4,151
CHF/PLN	4,527	4,551
EUR/USD	1,029	1,031
EUR/CHF	0,939	0,941
USD/JPY	157,780	158,110

stan na: 14.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2737
USD	4,1658
CHF	4,5477
GBP	5,0729
CZK	0,1690
RUB	0,0395

stan na: 14.01

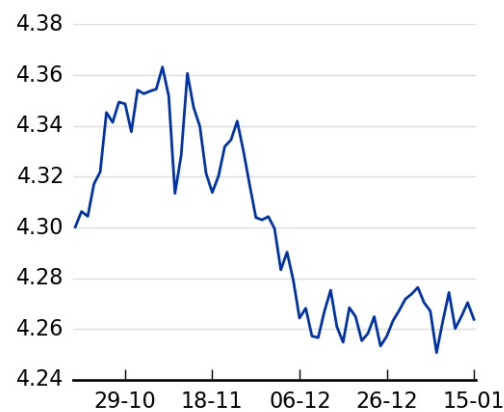
Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,30	4,32
USD/PLN	4,10	4,08
CHF/PLN	4,67	4,65
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,92	0,93

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

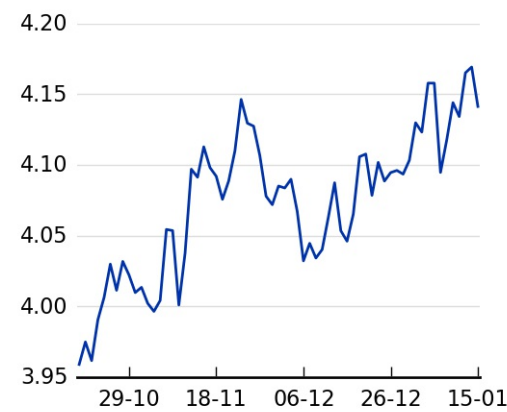
EUR/USD



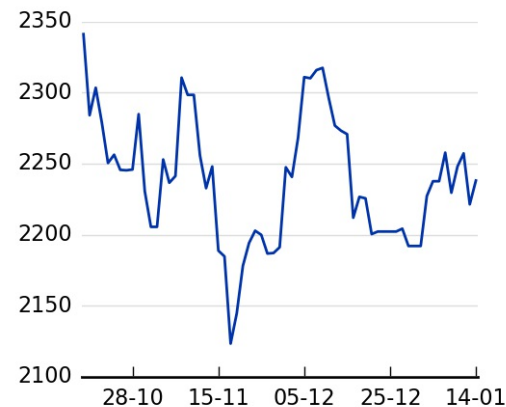
EUR/PLN



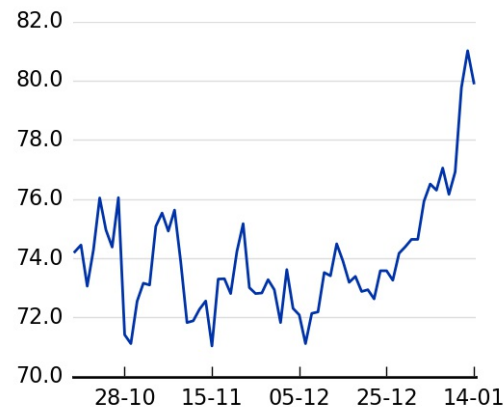
USD/PLN



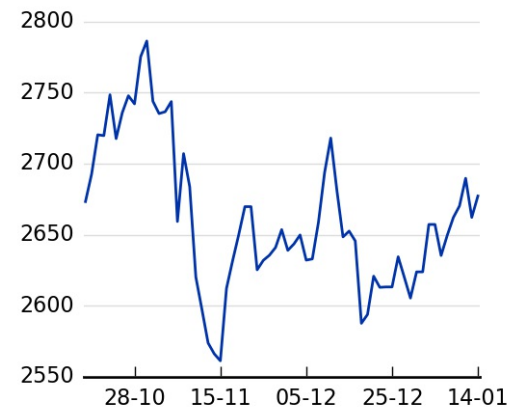
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 15 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (grudzień)	08:00	GB	2,6% r/r	2,6% r/r
Inflacja CPI fin. (grudzień)	08:45	FR	1,3% r/r	1,3% r/r
Inflacja CPI fin. (grudzień)	09:00	ES	2,4% r/r	2,8% r/r
Inflacja CPI fin. (grudzień)	10:00	PL	4,7% r/r	4,8% r/r
Produkcja przemysłowa s.a. (listopad)	11:00	EZ	0,0% m/m	0,3% m/m
Wystąpienie szefa Fed z Richmond (Tom Barkin)	14:00	US		
Inflacja CPI (grudzień)	14:30	US	2,7% r/r	2,9% r/r
Inflacja bazowa CPI (grudzień)	14:30	US	3,3% r/r	3,3% r/r
Indeks NY Empire State (styczeń)	14:30	US	0,2	3
Wystąpienie szefa Fed z Minneapolis (Neel Kashkari)	16:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Nowego Jorku (J. Williams)	17:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (Austan Goolsbee)	18:00	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 15 stycznia 2025, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

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