

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty znacząco się umocnił, kurs EUR/PLN ustanowił nowe, długoterminowe minima w okolicach 4,30, a USD/PLN zakończył dzień w pobliżu 3,9550, zbliżając się do minimów z końca listopada br. Na bazowych rynkach FX dolar uległ wyraźnej deprecjacji, a kurs EUR/USD wzrósł do 1,0880.

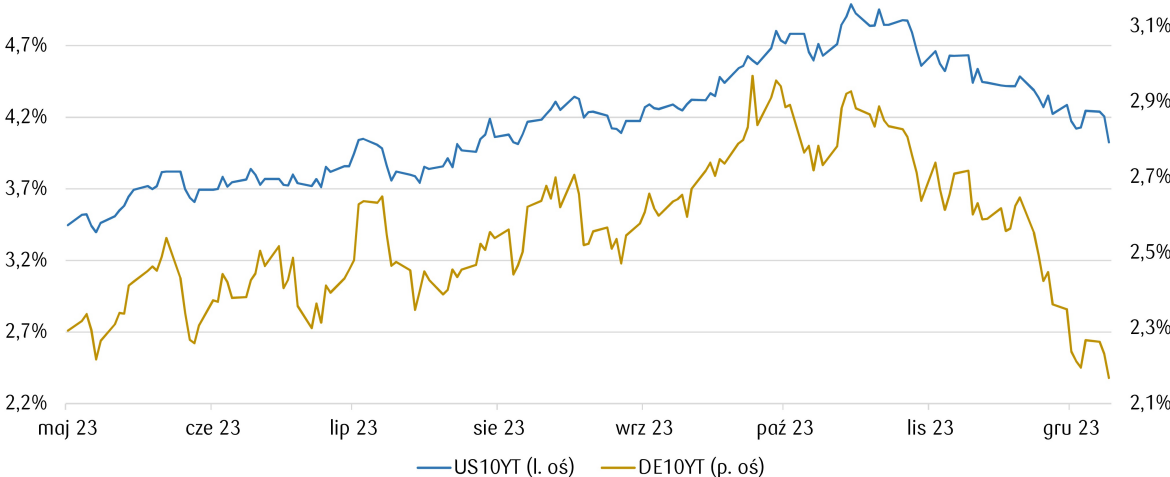
Główny wpływ na tak znaczącą aprecjację złotego miało kończące się w środę posiedzenie Fed, gdzie co prawda FOMC zgodnie z oczekiwaniami nie zmienił stóp procentowych, jednak w nowych projekcjach członków komitetu mediana oczekiwanych stóp procentowych na koniec 2024 roku obniżyła się do 4,60%. To o 50 pb. niżej w porównaniu do projekcji z września br. ale również ok. 30-40 pb. wyżej od poziomów, które w ostatnich tygodniach maksymalnie dyskontował rynek. Inwestorzy odebrali jednak przekaz członków Fed jako potwierdzenie dokonującej się zmiany w cyklu polityki pieniężnej w USA, pod którą to w ostatnich tygodniach pozycjonowali się. Wymienione wyżej czynniki doprowadziły do znaczącego osłabienia dolara, co wzmocniło waluty EM, w tym złotego. Krajową walutę wspierały także informacje z Węgier, którym to KE odblokowała 10,2 mld euro zamrożonych funduszy na politykę spójności w związku ze spełnieniem warunków dotyczących niezależności sądownictwa. Ruch ten w kolejnych dniach i tygodniach może wspierać analogiczne oczekiwania dotyczące przyspieszenia wypłaty unijnych środków na polskie KPO.

Wtorkowe umocnienie złotego spowodowało wybicie dołem z budującej się od końca listopada konsolidacji na EUR/PLN, a rynek zaczął testować kolejne techniczne wsparcia rozciągające się między 4,30 a 4,2650. Do końca br. widzimy jeszcze przestrzeń do umocnienia PLN w kierunku dolnych partii ww. zakresu, jednak wskazywane przez nas ryzyko przynajmniej krótkoterminowego przegrzania globalnych nastrojów jest w naszej opinii w dalszym ciągu istotne.

Na krajowym rynku stopy procentowej środa przyniosła niewielkie spadki rentowności SPW (o ok. 1 pb.), a na rynkach bazowych FI zniżki dochodowości były bardzo duże (6-25 pb.), zdecydowanie mocniejsze (17-25 pb.) dla papierów amerykańskich. Głównym wydarzeniem środy na rynkach finansowych było kończące się, ostatnie w 2023 r. posiedzenie Fed, jednak przed jego decyzją na rynki napłynęły słabsze od konsensusu dane z Europy (produkcja przemysłowa) oraz niższe odczyty inflacji PPI z USA. Dane te wspierały rozgrywany przez inwestorów od kilku tygodni scenariusz mocniejszych i szybszych obniżek stóp przez EBC i Fed, co między innymi powodowało dalsze spadki rentowności obligacji z rynków bazowych. W kraju obligacje skarbowe nie reagowały na zachowanie rynków bazowych, a inwestorzy zastanawiali się nad kierunkiem i ewentualną skalą zmian budżetu Polski na 2024 rok, w tym planowanego deficytu, które to zmiany w środę zasugerował nowy minister finansów Andrzej Domański.

Wieczorna decyzja Fed (pozostawienie stóp procentowych bez zmian) nie była zaskoczeniem, projekcje makroekonomiczne pokazały nieznacznie niższą, oczekiwaną przez członków FOMC inflację w latach 2024-25 oraz poziom stóp Fed na koniec 2024 o 50 pb. niższy (na 4,60%) w porównaniu do wrześniowych projekcji. Rynek odebrał to jako sygnał zmiany fazy cyklu polityki pieniężnej w USA, rentowności UST drastycznie spadły, ustanawiając nowe, średnioterminowe minima, co zapewne przełoży się na istotny spadek rentowności polskich SPW w czwartek. Naszym zdaniem ryzyko przynajmniej krótkoterminowego przereagowania na rynkach FI jest spore, a ważne dla krajowych SPW techniczne poziomy znajdują się w pobliżu 4,80-4,90% oraz 5,10-5,20% odpowiednio dla papierów 5-cio i 10-cio letnich.

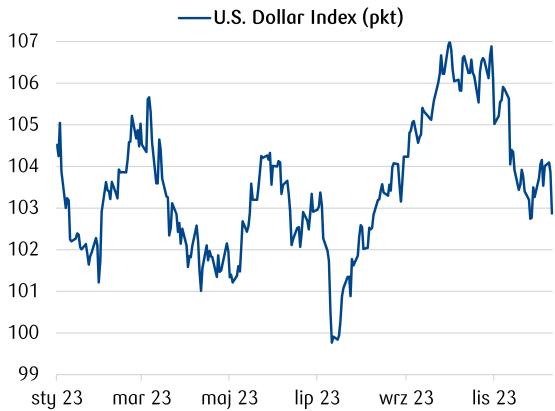
**Wykres dnia: Sprzyjające dane makro oraz projekcje FOMC sprowadziły rentowności obligacji z rynków bazowych na nowe, średnioterminowe minima.**



Źródło: Refinitiv

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

**Gołębi przekaz płynący z projekcji FOMC wywiera presję na dolara.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,30	-0,03	-0,03
USD/PLN	3,94	-0,07	-0,08
CHF/PLN	4,54	-0,04	-0,05
EUR/USD	1,09	0,01	0,01
EUR/CHF	0,95	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 14.12

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,10	0	-11
5Y	5,04	-1	-2
10Y	5,34	3	1
PL 10Y-2Y	25	3	12
PL-Bund 10Y	318	9	5
PL ASW 10Y	85	6	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,03	-17	-9
Bund 10Y	2,17	-6	-4
UST-Bund 10Y	186	-11	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 13.12

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 13.12

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,10	5,04	5,34
Δ1d	0	-1	3
Δ5d	-11	-2	1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,65	2,16	2,17
Δ1d	-7	-6	-6
Δ5d	5	-1	-4

	2Y	5Y	10Y
USA	4,48	4,00	4,03
Δ1d	-25	-22	-17
Δ5d	-12	-12	-9

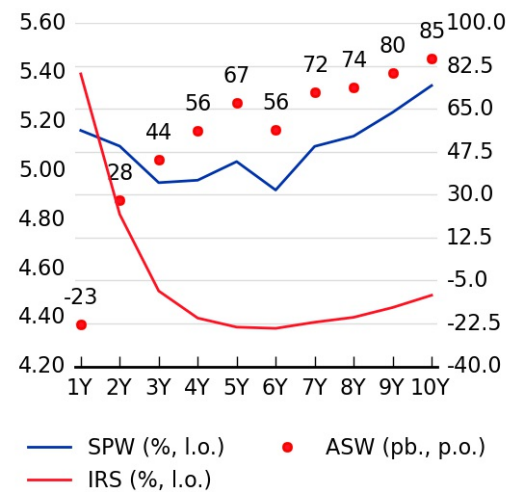
Notowania kontraktów IRS, stan na 13.12

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,82	4,36	4,49
Δ1d	0	0	-3
Δ5d	4	3	-1

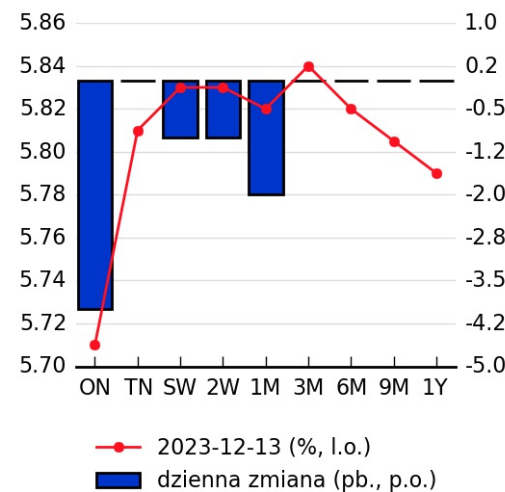
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,00	2,66	2,64
Δ1d	-13	-5	-5
Δ5d	-7	-2	-4

	2Y	5Y	10Y
USD	4,51	3,96	3,90
Δ1d	-25	-23	-18
Δ5d	-15	-11	-8

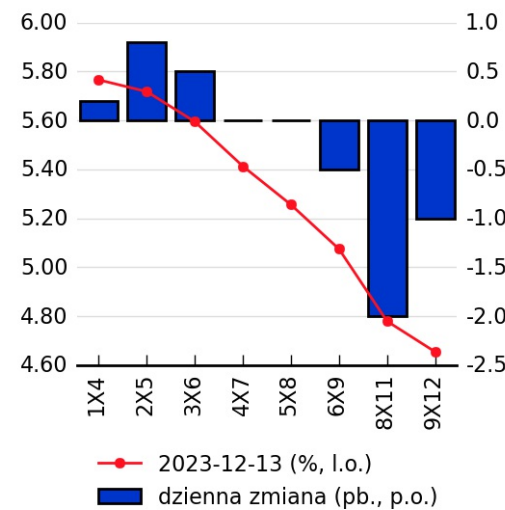
Polski rynek stopy procentowej



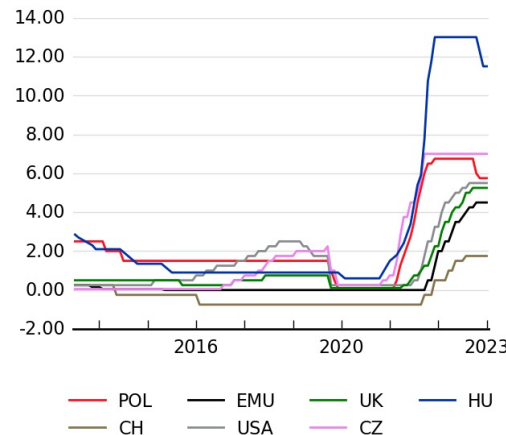
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



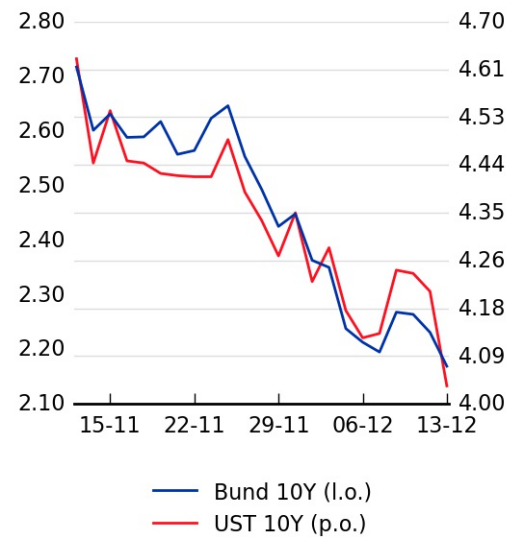
Kraj	
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	5,75%
Węgry	11,50%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

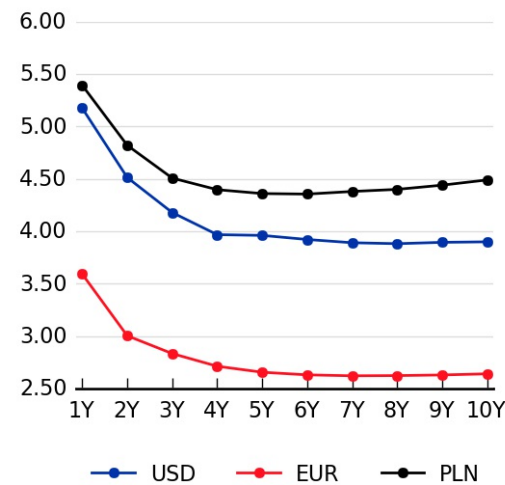
Tenor	4Q23	1Q24
PL 1Y	5,20	5,20
PL 2Y	5,20	5,20
PL 5Y	5,30	5,23
PL 10Y	5,50	5,43

\*) prognozy PKO BP z dnia 17-11-2023 r.

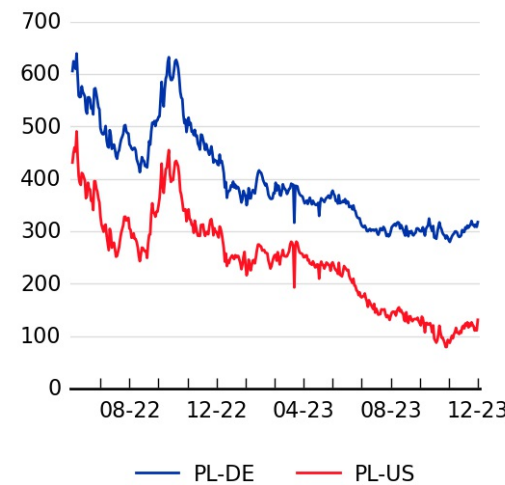
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,292	4,323
USD/PLN	3,938	3,975
CHF/PLN	4,528	4,563
EUR/USD	1,087	1,091
EUR/CHF	0,946	0,949
USD/JPY	141,780	142,950

stan na: 13.12

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3303
USD	4,0181
CHF	4,5913
GBP	5,0458
CZK	0,1779
RUB	0,0433

stan na: 08.12

Prognozy Walutowe		
	4Q23	1Q24
EUR/PLN	4,42	4,37
USD/PLN	4,06	3,97
CHF/PLN	4,56	4,46
EUR/USD	1,09	1,10
EUR/CHF	0,97	0,98

\*) prognozy PKO BP z dnia 16-11-2023 r.

EUR/USD



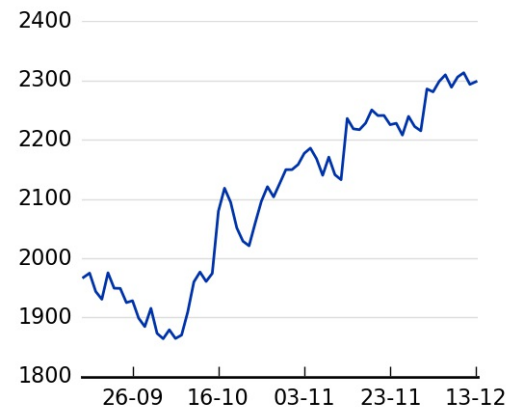
EUR/PLN



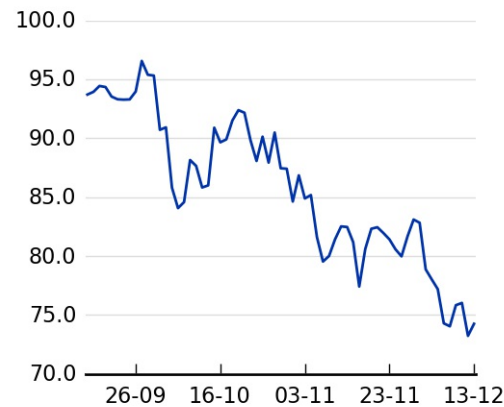
USD/PLN



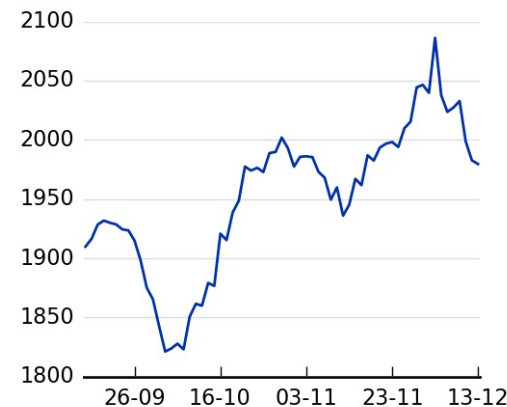
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 14 grudnia 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (listopad)	08:00	SE	6,5% r/r	6,0% r/r
Inflacja CPI fin. (listopad)	09:00	ES	3,5% r/r	3,2% r/r
Inflacja HICP fin. (listopad)	09:00	ES	3,5% r/r	3,2% r/r
Inflacja CPI (listopad)	09:00	SK	7,1% r/r	6,3% r/r
Decyzja ws. stóp procentowych (grudzień)	09:30	CH	1,75%	1,75%
Decyzja ws. stóp procentowych (grudzień)	10:00	NO	4,25%	4,25%
Decyzja ws. stóp procentowych (grudzień)	13:00	GB	5,25%	5,25%
Saldo rachunku obrotów bieżących (październik)	14:00	PL	394 mln EUR	1620 mln EUR
Decyzja ws. stóp procentowych (grudzień)	14:30	EZ	4,50%	4,50%
Sprzedaż delatliczna (listopad)	14:30	US	-0,1% m/m	-0,1% m/m
Wniski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	220 tys.	220 tys.
Konferencja po posiedzeniu EBC	14:45	EZ		

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 grudnia 2023, 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.