

## Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek kurs EUR/PLN oscylował wokół 4,20, a USD/PLN wzrósł powyżej 4,0430. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD zszedł poniżej 1,04.

Złoty oscylował w pobliżu 6,5 letnich maksimów do euro, wsparty m in. nieco mocniejszym od konsensusu ekonomistów odczytem PKB Polski, który według wstępnego szacunku GUS wzrósł o 2,9% w 2024 r. Na bazowych rynkach FX niższy od oczekiwań odczyt PKB za IV kw. 2024 r. z USA nie zdołał wyrzucić presji na dolara. Zgodna z oczekiwaniami obniżka stóp procentowych EBC o 25 pb., wraz z sygnalizacją potrzeby kontynuacji procesu luzowania pieniężnego w 2025 r. w związku ze słabnącą presją inflacyjną oraz stagnacją europejskiej gospodarki, nie była zaskoczeniem dla uczestników rynku.

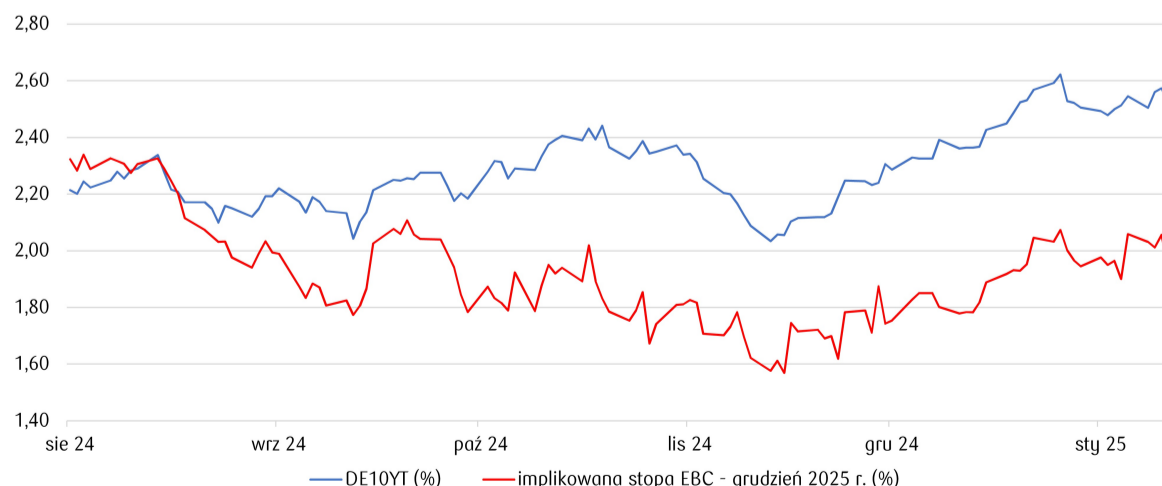
W piątek uwagę uczestników rynku FX przyciągną wstępny styczniowy odczyt inflacji CPI z Niemiec oraz grudniowy odczyt inflacji PCE ze Stanów Zjednoczonych, aczkolwiek nie sądzimy by publikacje te mogły wpłynąć na obowiązujące na bazowych rynkach FX trendy. Dodatkowo inwestorzy mogą powstrzymać się przed zajmowaniem nowych pozycji na dolarze w związku z niepewnością powiązaną z zapowiedzianymi przez prezydenta Donalda Trumpa 25% cłami na import z Meksyku i Kanady, które miałyby obowiązywać od 1 lutego. Takie posunięcie wywarłoby presję spadkową nie tylko na meksykańskie peso i kanadyjskiego dolara, ale również pośrednio, poprzez wzrost awersji do ryzyka, na koszyk walut EM, w tym złotego. Z drugiej strony realny jest również scenariusz odsunięcia tej decyzji w czasie lub wprowadzenia mniej dotkliwych stawek celnych. Stąd według naszej oceny złoty do weekendu pozostanie stabilny, z asymetrycznie większym ryzykiem osłabienia na początku przyszłego tygodnia.

Na rynkach stopy procentowej w czwartek nastroje poprawiły się, rentowności obligacji skarbowych w Niemczech zniżkowały o 6-8 pb., w USA poszły w dół o 3-4 pb., a krajowe SPW zmieniły się o maksymalnie -5pb., gdzie mocniejszy był długi koniec krzywej.

Gołębi wydzwięk konferencji prezes EBC po zgodnej z oczekiwaniami rynku obniżce stóp o 25 pb., w połączeniu ze słabymi danymi o wzroście PKB w IV kw. 2024 r. w Europie (szczególnie w Niemczech), wywierały presję na niższe rentowności obligacji skarbowych na Starym Kontynencie. Rynek zwiększył nieco wyceny skali dalszych, tegorocznych obniżek stóp EBC do ok. 3 cięć po 25 pb., a rentowności Bundów zbliżyły się do lokalnych, technicznych wsparć w okolicy 2,47%. Spadek rentowności UST to natomiast m.in. efekt słabszego od oczekiwań ekonomistów wstępnego odczytu PKB USA za IV kw. 2024 r. (+2,3% w ujęciu zaanualizowanym vs. oczekiwane +2,6%), czego skutkiem na papierach 10-letnich był test wsparć usytuowanych w okolicy 4,47-4,49%. Polskie SPW powieleły ruchy z rynków bazowych, choć krajowe dane makro były mieszane, wstępny odczyt PKB za 2024 r. był wyższy od oczekiwań ekonomistów, jednak np. wskaźnik wyprzedzający koniunktury wg BIEC za styczeń br. zaskoczył negatywnie.

W piątek to odczyty inflacji konsumenckiej z Niemiec, Francji i głównie USA (PCE) powinny decydować o nastrojach na rynkach FI, a mocniejsza dezinflacja mogłaby wesprzeć dalsze spadki rentowności obligacji z rynków bazowych. Z drugiej jednak strony obawy rynku przed wprowadzeniem przez USA ceł na import z Kanady i Meksyku już 1 lutego br. mogą zniechęcać inwestorów do kupowania obligacji na ostatniej sesji tygodnia. To sugeruje, że w piątek rentowności na rynkach bazowych i krajowym mogą stabilizować się, z ryzykiem przesunięciem w kierunku wyższych poziomów.

**Wykres dnia: Gołębi przekaz Ch. Lagarde oraz słabsze odczyty PKB z Europy wspierały w czwartek wzrost rynkowych oczekiwań co do skali cięć stóp EBC, powodując wyraźne spadki rentowności obligacji Niemiec.**

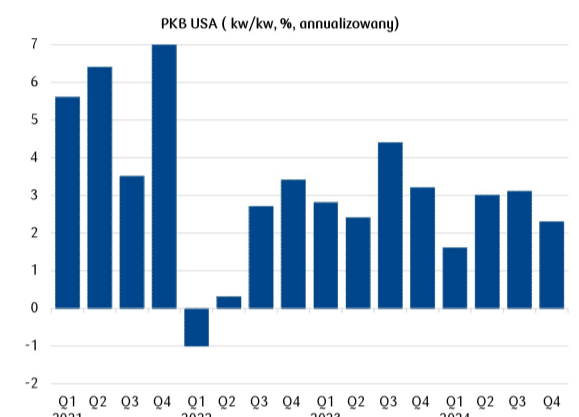


Źródło: Refinitiv

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

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

**PKB w USA w IV kw. 2024 r. wzrósł nieco słabiej niż tego oczekiwali ekonomiści.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,20	0,00	-0,01
USD/PLN	4,05	0,02	0,01
CHF/PLN	4,45	0,00	0,00
EUR/USD	1,04	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 31.01

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,21	0	-3
5Y	5,67	-4	-3
10Y	5,90	-5	-5
PL 10Y-2Y	69	-5	-2
PL-Bund 10Y	338	1	-6
PL ASW 10Y	85	1	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,51	-4	-13
Bund 10Y	2,52	-6	0
UST-Bund 10Y	199	1	-13

Źródło: Refinitiv, stan na 30.01

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 30.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,21	5,67	5,90
Δ1d	0	-4	-5
Δ5d	-3	-3	-5

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,20	2,31	2,52
Δ1d	-8	-6	-6
Δ5d	-4	0	0

	2Y	5Y	10Y
USA	4,20	4,31	4,51
Δ1d	-3	-4	-4
Δ5d	-9	-13	-13

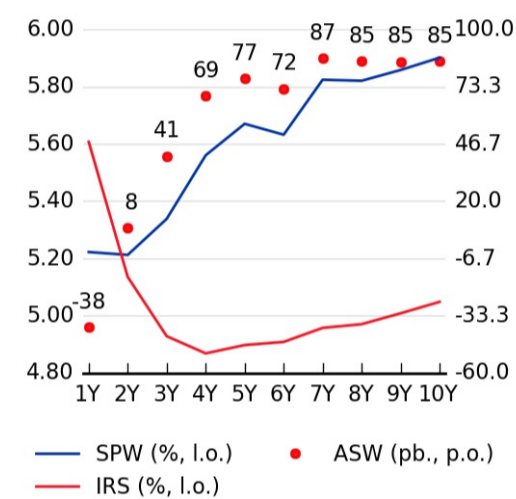
### Notowania kontraktów IRS, stan na 30.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,13	4,90	5,05
Δ1d	-5	-4	-6
Δ5d	-4	-2	-4

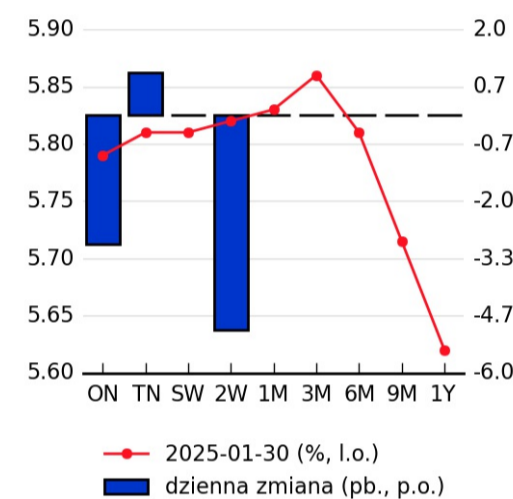
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,34	2,38	2,47
Δ1d	-6	-6	-6
Δ5d	-2	-2	-2

	2Y	5Y	10Y
USD	4,31	4,28	4,33
Δ1d	1	0	0
Δ5d	-7	-11	-11

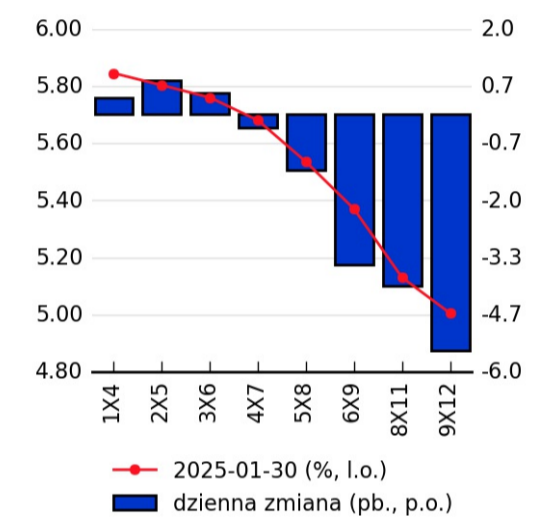
### Polski rynek stopy procentowej



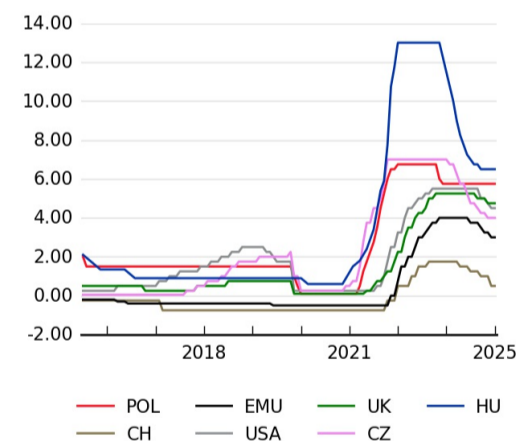
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



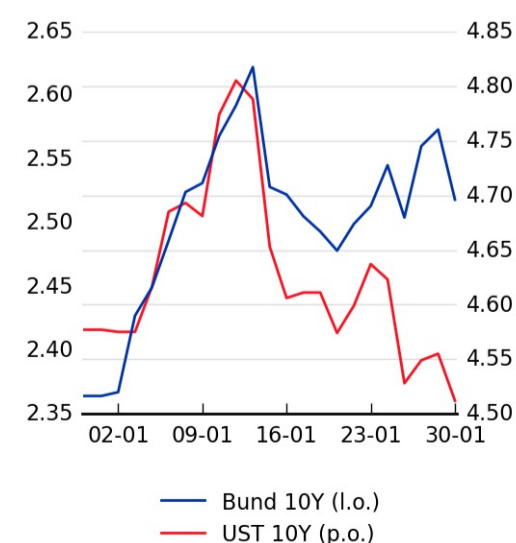
Kraj	Stopy
USA	4,50%
Strefa euro	2,75%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

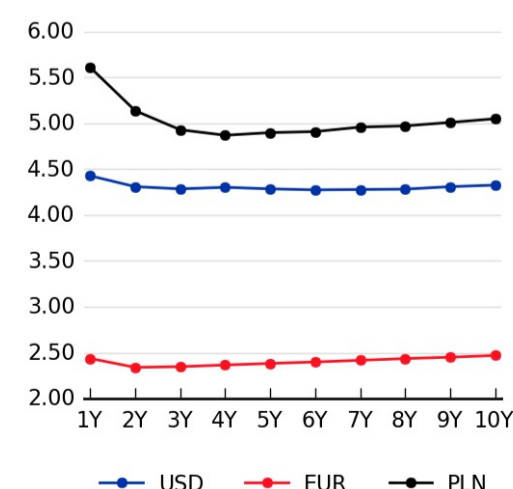
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

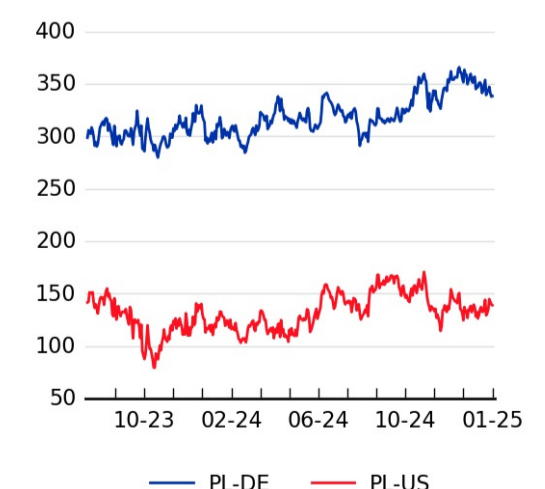
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



### Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,195	4,212
USD/PLN	4,036	4,055
CHF/PLN	4,436	4,456
EUR/USD	1,037	1,041
EUR/CHF	0,944	0,947
USD/JPY	153,870	154,540

stan na: 30.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2039
USD	4,0393
CHF	4,4502
GBP	5,0259
CZK	0,1674
RUB	0,0412

stan na: 30.01

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.

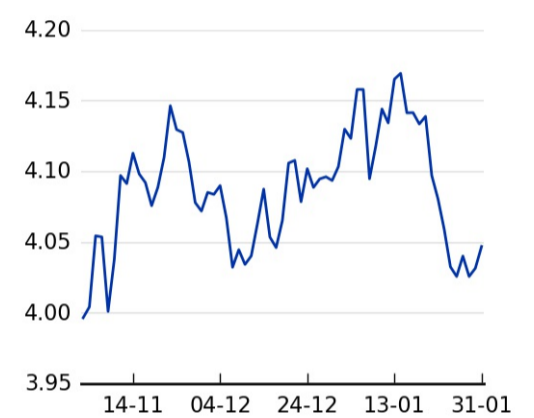
### EUR/USD



### EUR/PLN



### USD/PLN



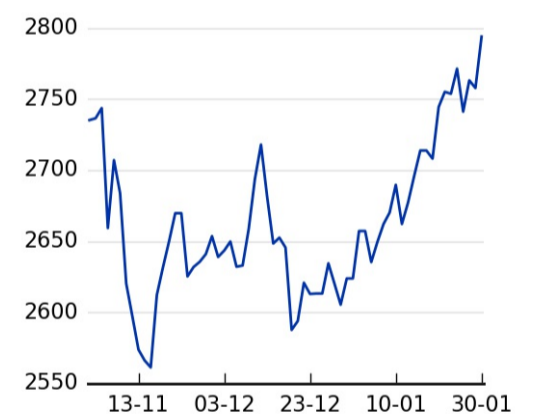
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 31 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI wst. (styczeń)	08:45	FR	1,3% r/r	1,5% r/r
Inflacja HICP wst. (styczeń)	08:45	FR	1,8% r/r	1,9% r/r
Inflacja CPI wst. (styczeń)	14:00	DE	2,6% r/r	2,6% r/r
Inflacja HICP wst. (styczeń)	14:00	DE	2,8% r/r	2,8% r/r
Inflacja PCE (grudzień)	14:30	US	2,4% r/r	2,6% r/r
Inflacja PCE core (grudzień)	14:30	US	2,8% r/r	2,8% r/r
Dochody Amerykanów (grudzień)	14:30	US	0,3% m/m	0,4% m/m
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Michelle Bowman)	14:30	US		
Indeks Chicago PMI (styczeń)	15:45	US	36,9	40,0

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

Marek Jezierski

+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl

+48 22 521 75 99 marek.jezierski@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 31 stycznia 2025, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

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