

## Rynek walutowy i stopy procentowej

W ubiegłym tygodniu złoty w niewielkim stopniu osłabił się do euro i wyraźniej w relacji do dolara, kurs EUR/PLN zwiększył do 4,22, a USD/PLN poszedł w górę do 4,06. Na rynkach bazowych kurs EUR/USD spadł do 1,0370.

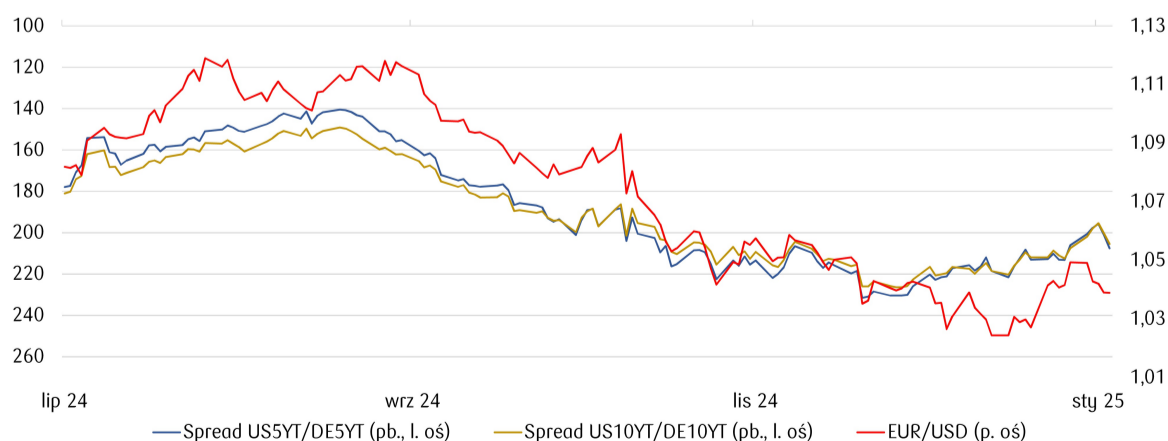
Siła złotego widoczna w drugiej połowie stycznia br. zaczęła w jego ostatnim tygodniu zanikać, a kursy głównych par z PLN po przetestowaniu wskazywanych przez nas wsparć zaczęły odbijać. Odreagowanie to wspierała aprecjacja skorelowanego ujemnie z walutami EM amerykańskiego dolara, co było efektem pauzy w obniżkach stóp Fed i neutralnego przekazu J. Powella po ostatnim posiedzeniu FOMC oraz obaw inwestorów związanych z możliwością nałożenia przez USA dodatkowych 25% ceł na import z Meksyku i Kanady od 1 lutego br. Na rynkach bazowych skutkiem silniejszego dolara i słabszego euro, któremu ciążyła również gołębia retoryka EBC i słabe odczyty PKB za IV kw. 2024 r. ze strefy euro (głównie z Niemiec), był spadek kursu EUR/USD w okolice wsparć na 1,0350, które w poniedziałek o poranku zostały przełamane.

W weekend D. Trump zapowiedział wprowadzenie dodatkowych 25% ceł na import z Kanady i Meksyku od 4 lutego (nośniki energii z Kanady mają być objęte 10% cłem) oraz dodatkowe 10% cła na import z Chin. Kraje te zapowiedziały już działania odwetowe, co oznacza, że wojny celne stają się rzeczywistością. W poniedziałek o poranku na rynkach finansowych widać znaczący wzrost awersji do ryzyka, której beneficjentem (póki co) jest umacniający się amerykański dolar, a osłabiają się m. in. waluty z rynków EM. W naszej opinii przynajmniej w pierwszej części tygodnia tendencje te mogą się nasilić efektem czego na rynkach bazowych FX mogą być próby pokonania poziomu 1,02 przez kurs EUR/USD. W przypadku EUR/PLN i USD/PLN oczekujemy wzrostu ich kursów odpowiednio w kierunku 4,24-4,25 oraz 4,17-4,20, gdzie widzimy kolejne, techniczne strefy oporów.

Miniony tydzień na rynkach FI można zaliczyć do udanych, rentowności spadały na większości rynków światowych, choć w zróżnicowanym tempie. Poprawa sentymentu wynikała z kilku czynników. W USA inwestorzy zakładali, że groźba znaczących ceł zapowiedzianych przez D. Trumpa nie zmaterializuje się, a tym samym wpływ na inflację tego czynnika będzie ograniczony. W perspektywie kilku minionych sesji spowodowało to wzrost rynkowych oczekiwań co do skali tegorocznych obniżek stóp Fed z 22 pb. do 47 pb. W przypadku papierów skarbowych z Europy istotne było posiedzenie EBC, na którym obniżono stopę referencyjną o 25 bp., co było powszechnie oczekiwane przez rynek. Optymizmu dodał także dość gołębi przekaz konferencji prezesa Ch. Lagarde dotyczący oczekiwanego kształtowania się ścieżki inflacji w strefie euro w latach 2025 i 2026. W piątek rynki wyceniały jeszcze 3 obniżki po 25 pb. Krajowe SPW pozostawały pod wpływem rynków bazowych oraz pojawiających się głosów niektórych członków RPP co do prawdopodobieństwa obniżek stóp NBP w drugiej połowie roku. W pewnym stopniu neutralizuje to bardzo jastrzębi przekaz Prezesa NBP z jego ostatniej konferencji.

Dalsze zachowanie rentowności obligacji skarbowych będzie uzależnione od tego czy inwestorzy skupią się na będącym skutkiem wojen celnych wzroście inflacji (co powodowałoby wzrosty ich dochodowości) czy też na ich negatywnym wpływie na wzrost gospodarczy. W poniedziałek o poranku rynek wydaje się skupiać na drugim z ww. czynników, co może skutkować próbami przełamania technicznych wsparć, które na 10-letnich obligacjach USA i Niemiec znajdują się na 4,48% oraz 2,45%. Oczekujemy, że krajowe SPW będą podążać za rynkami bazowymi, szczególnie na środku i długim końcu krzywej dochodowości.

**Wykres dnia: Rozszerzenie mierzących rynkowe oczekiwania co do tempa i skali obniżek stóp Fed i EBC spreadów obligacji USA i Niemiec wspierało pod koniec tygodnia spadki kursu EUR/USD.**

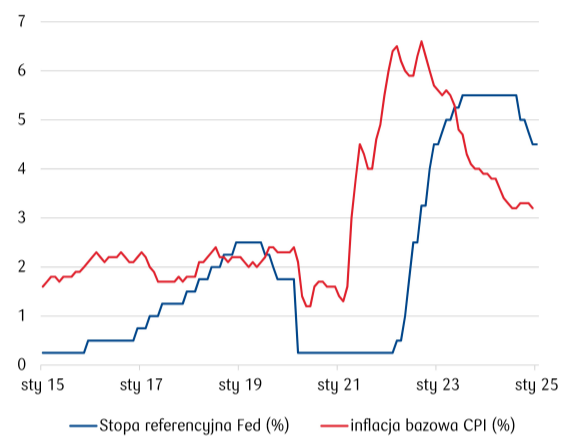


Źródło: Refinitiv

**Marek Jeziński**  
marek.jeziński@pkobp.pl  
+48 22 521 75 99

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

**FOMC w styczniu nie zmienił stóp procentowych Fed, głównie ze względu na możliwe oddziaływanie na inflację obecnej polityki gospodarczej USA.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,23	0,02	0,01
USD/PLN	4,13	0,09	0,11
CHF/PLN	4,51	0,06	0,07
EUR/USD	1,02	-0,02	-0,02
EUR/CHF	0,94	-0,01	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 03.02

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,28	7	6
5Y	5,64	-3	-9
10Y	5,87	-3	-10
PL 10Y-2Y	59	-10	-16
PL-Bund 10Y	341	3	-1
PL ASW 10Y	83	-2	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,57	6	-6
Bund 10Y	2,46	-6	-9
UST-Bund 10Y	211	11	3

Źródło: Refinitiv, stan na 31.01

## Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

### Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 31.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,28	5,64	5,87
Δ1d	7	-3	-3
Δ5d	6	-9	-10

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,12	2,24	2,46
Δ1d	-8	-8	-6
Δ5d	-17	-12	-9

	2Y	5Y	10Y
USA	4,24	4,36	4,57
Δ1d	4	5	6
Δ5d	-3	-6	-6

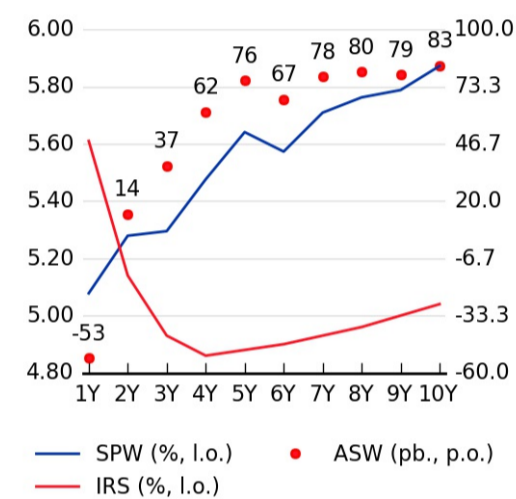
### Notowania kontraktów IRS, stan na 31.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,14	4,88	5,04
Δ1d	0	-2	-1
Δ5d	-4	-6	-9

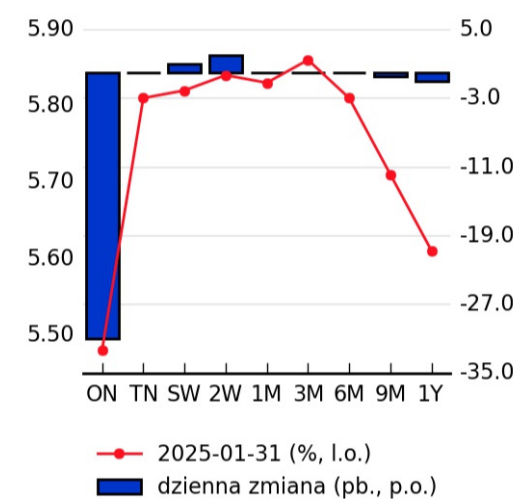
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,26	2,30	2,40
Δ1d	-8	-8	-7
Δ5d	-15	-13	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	4,30	4,29	4,34
Δ1d	0	0	2
Δ5d	-5	-8	-7

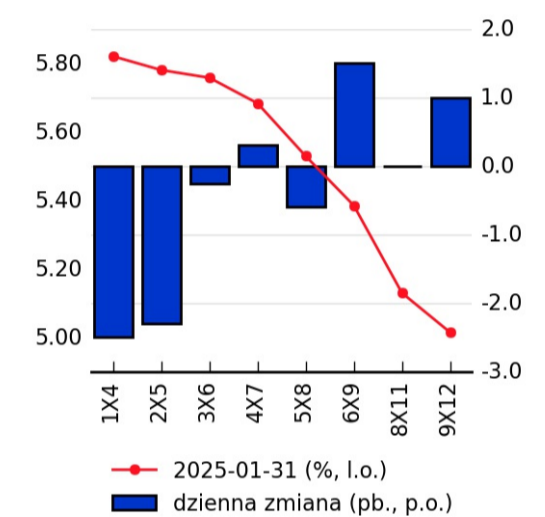
### Polski rynek stopy procentowej



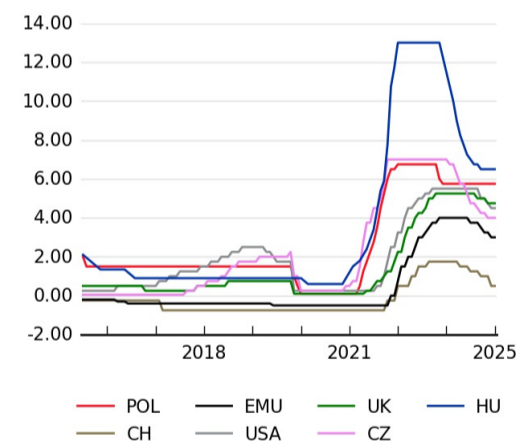
### Krzywa WIBOR



### Krzywa FRA



### Główne stopy procentowe



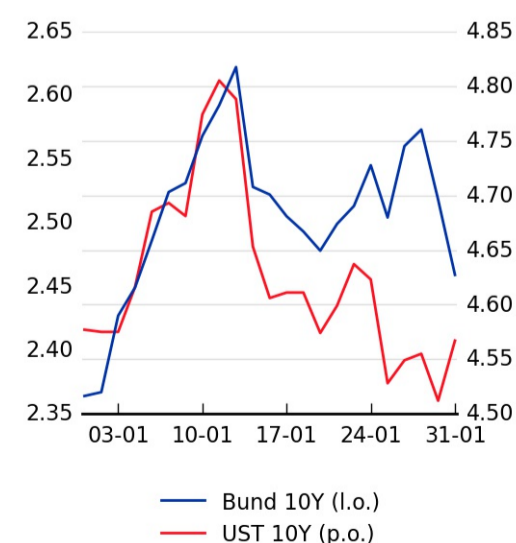
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,75%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

### Prognozy rentowności obligacji\*

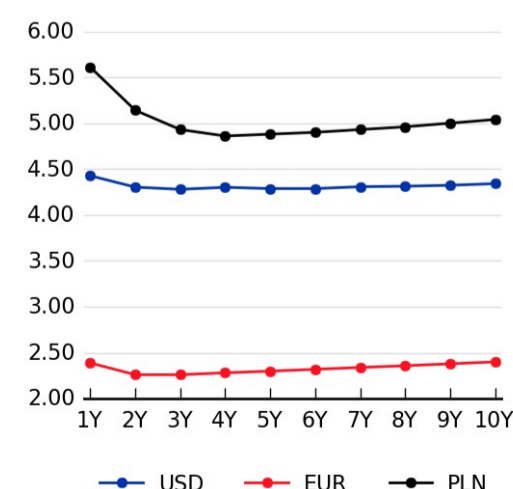
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

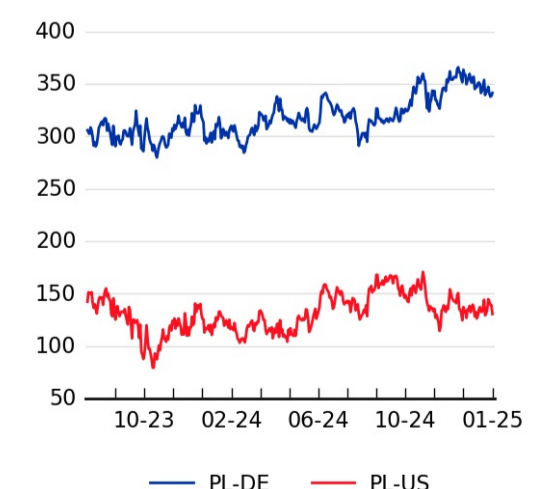
### Rentowność obligacji (%)



### Krzywe IRS (%)



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



Źródło: Refinitiv

## Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,159	4,234
USD/PLN	4,057	4,141
CHF/PLN	4,432	4,522
EUR/USD	1,021	1,027
EUR/CHF	0,936	0,945
USD/JPY	154,700	155,940

stan na: 31.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2130
USD	4,0576
CHF	4,4549
GBP	5,0404
CZK	0,1676
RUB	0,0412

stan na: 31.01

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.

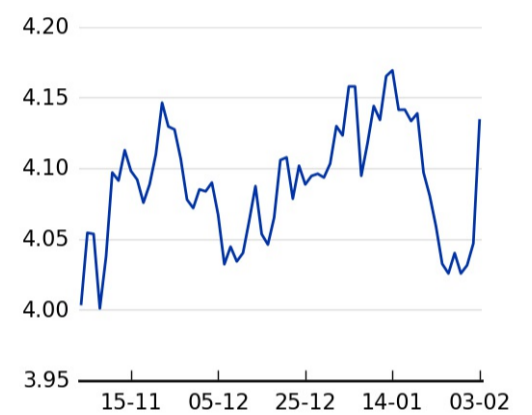
### EUR/USD



### EUR/PLN



### USD/PLN



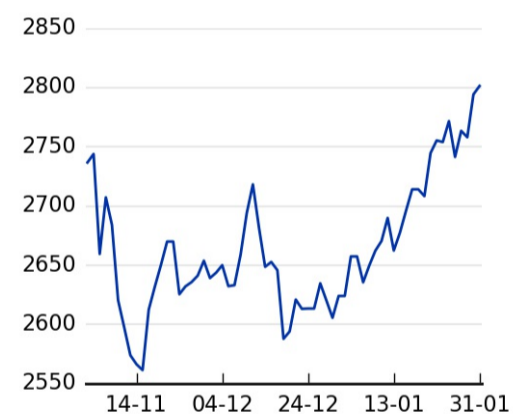
### WIG20



### Ropa naftowa (Brent)



### Złoto



## KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 3 lutego 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Wskaźnik PMI dla przemysłu (styczeń)	09:00	PL	48,2	48,7
Wskaźnik PMI dla przemysłu fin. (styczeń)	09:55	DE	42,5	44,1
Wskaźnik PMI dla przemysłu fin. (styczeń)	10:00	EZ	45,1	46,1
Inflacja bazowa HICP wst. (styczeń)	11:00	EZ	2,7% r/r	2,6% r/r
Inflacja HICP wst. (styczeń)	11:00	EZ	2,4% r/r	2,4% r/r
Wskaźnik PMI dla przemysłu fin. (styczeń)	15:45	US	49,4	50,1
Wskaźnik ISM dla przemysłu (styczeń)	16:00	US	49,3	49,6
Wystąpienie szefa Fed z Atlanty (Raphael Bostic)	18:30	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

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 03 lutego 2025, 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.