

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty podczas wtorkowych notowań kontynuował aprecjację, kurs EUR/PLN kończył europejską część notowań w okolicy 4,1750, a USD/PLN spadł w pobliże 4,03. Na rynkach bazowych FX kurs EUR/USD zwiększył się do 1,0360.

Mieszane nastroje na rynkach kapitałowych nie zatrzymały trendu PLN, który we wtorek wspierał słabszy amerykański dolar, ujemnie skorelowany z siłą walut EM. Optymizm względem polskich aktywów widać było także na GPW, gdzie WIG oddalił się od poziomu 90000 pkt., ustanawiając historyczne maksima. W regionie CEE-3 wyraźnie umacniał się także węgierski forint, co było skutkiem zmniejszenia szans na kontynuację obniżek stóp przez MNB, po zdecydowanie wyższym od oczekiwań ekonomistów odczycie inflacji CPI z Węgier za styczeń br. Globalne osłabienie dolara było natomiast mało intuicyjne, gdyż towarzyszyły jemu wzrosty rentowności UST oraz utrzymanie wyważonego przekazu przez prezesa Fed podczas jego wystąpienia przed Komisją Bankową Senatu USA. J. Powell powtórzył, że Fed może utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas, jeśli inflacja nie będzie spadać do celu, a kondycja gospodarki pozostanie solidna.

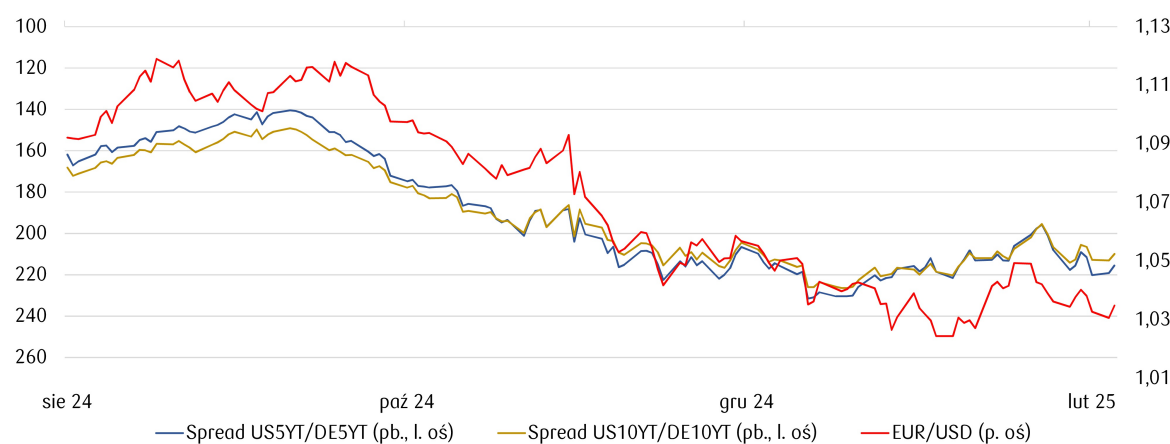
W środę największy wpływ na rynki może mieć odczyt inflacji CPI z USA za styczeń br., ekonomiści oczekują utrzymania jej głównej miary na poziomie 2,9% r/r oraz spadku inflacji bazowej do 3,1% z 3,2% w grudniu 2024 r. Ewentualne wyższe odczyty mogłyby dodatkowo zmniejszyć rynkowe oczekiwania co do skali tegorocznych obniżek stóp Fed, czego konsekwencją zazwyczaj jest mocniejszy dolar i słabsze globalne, rynkowe nastroje. Póki co jednak sygnałów osłabienia globalnego sentymentu nie widać, korzysta z tego złoty, który w relacji do euro po przełamaniu 4,18 może kierować się w okolice 4,1550-4,1650, gdzie na wykresie notowań EUR/PLN biegnie dolne ograniczenie średnioterminowego kanału spadkowego.

We wtorek na polskim rynku FI nastąpiło odreagowanie, a rentowności obligacji skarbowych wzrosły w zakresie +2/+7 bp. Inwestorzy po okresie spadków rentowności w ostatnich tygodniach przechodzą w tryb ostrożnego wyczekiwania. Uwaga rynku będzie raczej się skupiać na kolejnych informacjach związanych z polityką celną prezydenta Donalda Trumpa oraz na ewentualnym planie pokojowym dla Ukrainy. Rozpoczęcie rozmów pokojowych pomiędzy Rosją a Ukrainą może zapoczątkować kolejną falę optymizmu, która może umocnić także długoterminowe obligacje skarbowe w Polsce. Jednak termin rozpoczęcia tych rozmów nadal jest nieznany. Nie wiadomo nawet czy nastąpił jakikolwiek kontakt prezydenta Donalda Trumpa z rosyjskim przywódcą.

Środowa aukcja SPW z podażą do 10 mld PLN nie powinna specjalnie zmienić sytuacji rynkowej. Inwestorzy są raczej pogodzeni z dużymi ofertami na rynku pierwotnym i ich negatywnym wpływem na rentowności obligacji skarbowych. Optymizmu nie będzie także dodawała jastrzębia retoryka prezesa NBP Adama Glapińskiego widoczna na ostatnich posiedzeniach RPP. Dopiero oczekiwane wyraźne spadki inflacji w drugim kwartale tego roku mogą trwale poprawić sentyment na polskim długu.

Na rynkach bazowych rentowności obligacji skarbowych rosły w reakcji na wciąż napływające świeże informacje o cłach ze strony administracji USA. Chaos informacyjny płynący z otoczenia prezydenta USA i stan niepewności wśród inwestorów sprawia, że dalsze spadki dochodowości obligacji skarbowych są raczej mniej prawdopodobne. W podobnym kierunku działają także zeszłotygodniowe dobre dane z amerykańskiego rynku pracy (wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia). Inwestorzy wyczekują publikowanych dzisiaj danych dotyczących inflacji konsumenckiej w USA za styczeń br.

**Wykres dnia: Zawężający się spread pomiędzy obligacjami USA i Niemiec wspierał we wtorek wzrost kursu EUR/USD, który oddalił się od poziomu 1,03.**

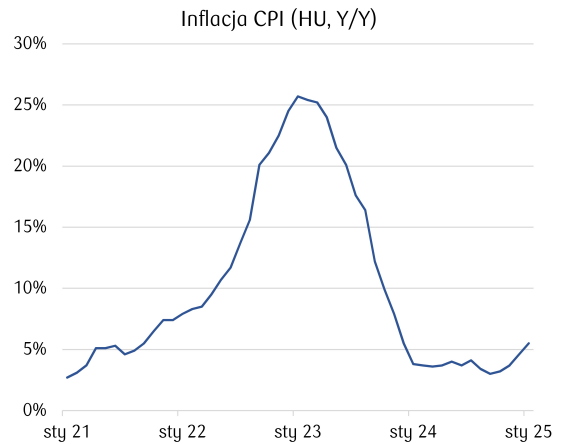


Źródło: Refinitiv

**Marek Jezierski**  
marek.jezierski@pkobp.pl  
+48 22 521 75 99

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

**Wzrost inflacji na Węgrzech do rocznego maksimum ograniczać będzie możliwości MNB do rychłego wznowienia obniżek stóp procentowych.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,17	-0,02	-0,04
USD/PLN	4,03	-0,04	-0,03
CHF/PLN	4,41	-0,05	-0,07
EUR/USD	1,04	0,01	0,00
EUR/CHF	0,95	0,01	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 12.02

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,26	2	-2
5Y	5,67	7	2
10Y	5,89	4	-1
PL 10Y-2Y	63	2	1
PL-Bund 10Y	346	-3	-5
PL ASW 10Y	83	-3	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,54	4	2
Bund 10Y	2,43	7	4
UST-Bund 10Y	211	-3	-1

Źródło: Refinitiv, stan na 11.02

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 11.02

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,26	5,67	5,89
Δ1d	2	7	4
Δ5d	-2	2	-1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,08	2,21	2,43
Δ1d	5	6	7
Δ5d	2	4	4

	2Y	5Y	10Y
USA	4,29	4,37	4,54
Δ1d	2	4	4
Δ5d	8	5	2

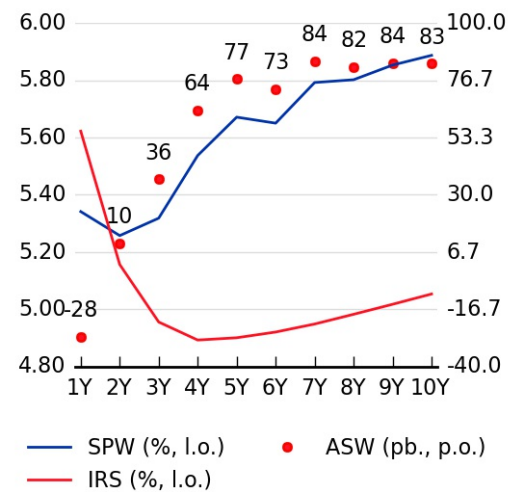
Notowania kontraktów IRS, stan na 11.02

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,16	4,90	5,05
Δ1d	5	7	6
Δ5d	1	0	0

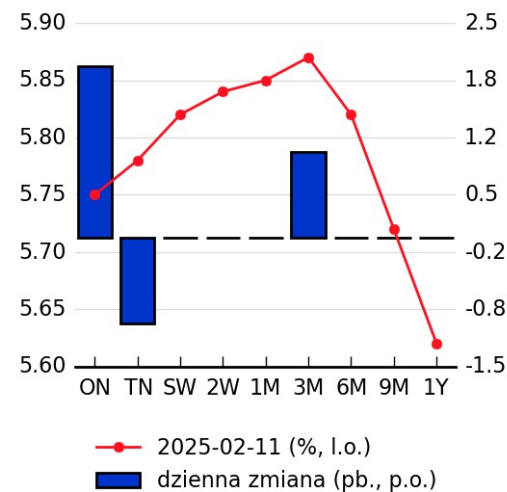
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,21	2,26	2,37
Δ1d	5	7	7
Δ5d	4	4	4

	2Y	5Y	10Y
USD	4,38	4,34	4,37
Δ1d	2	3	4
Δ5d	7	5	5

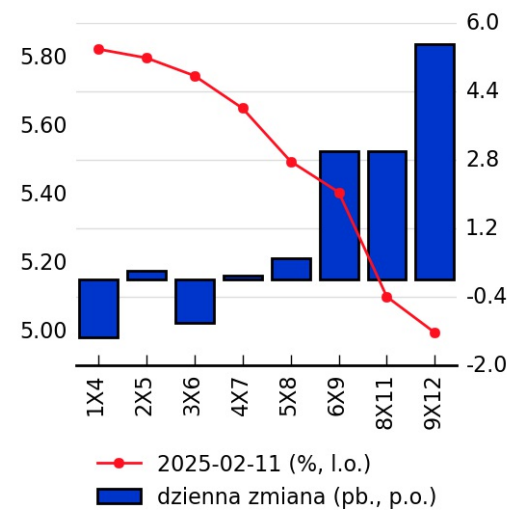
Polski rynek stopy procentowej



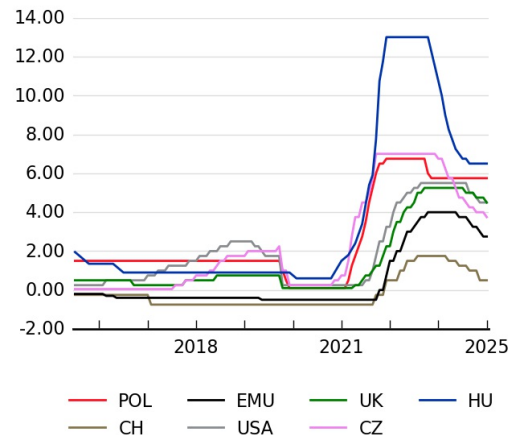
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



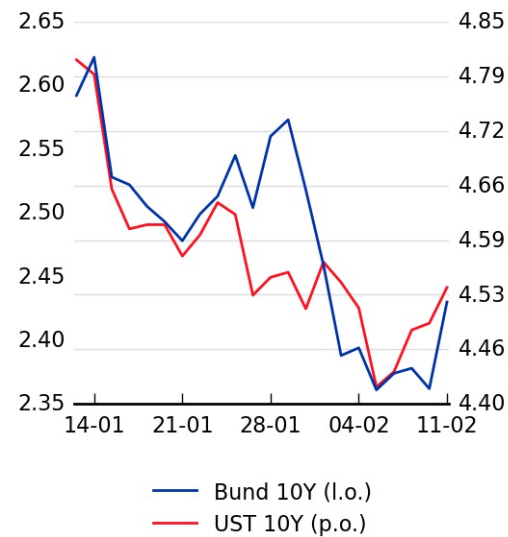
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,75%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

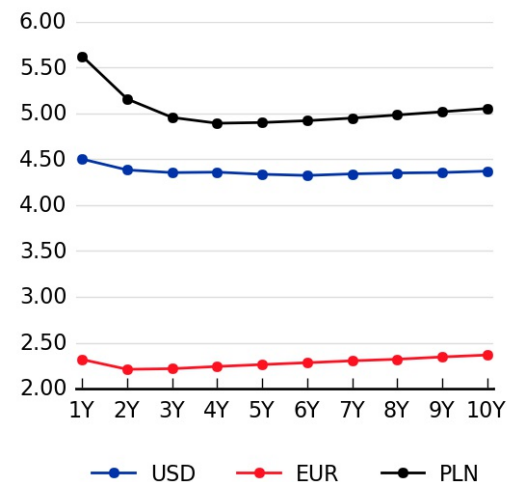
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

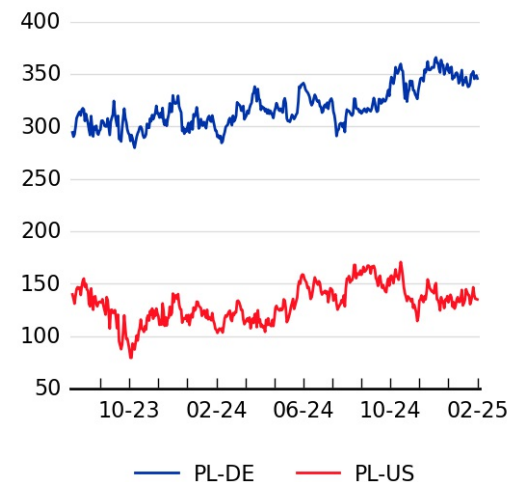
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,166	4,182
USD/PLN	4,021	4,036
CHF/PLN	4,399	4,423
EUR/USD	1,035	1,037
EUR/CHF	0,945	0,948
USD/JPY	152,330	153,570

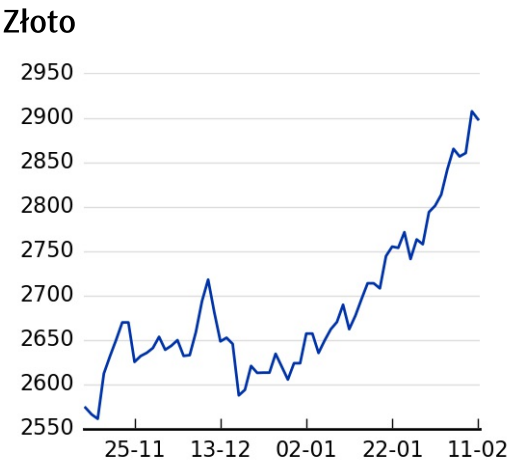
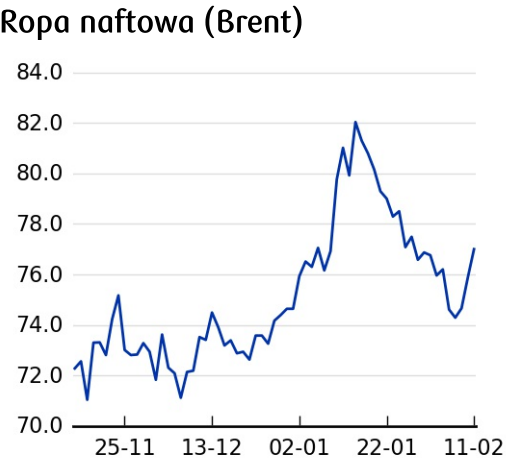
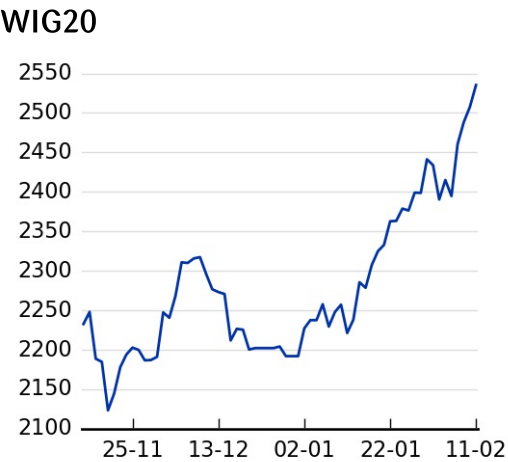
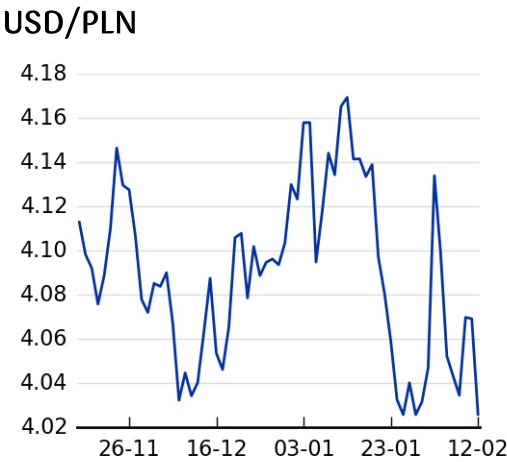
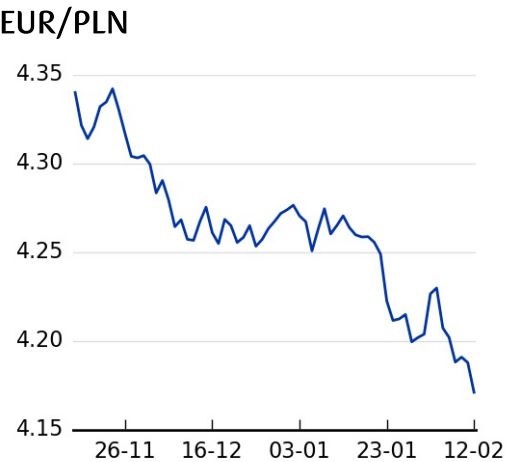
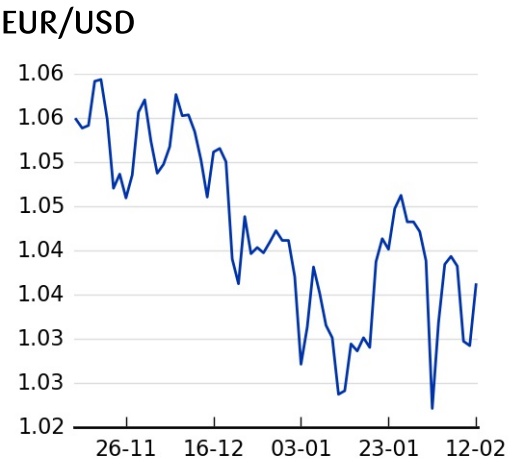
stan na: 11.02

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1783
USD	4,0497
CHF	4,4412
GBP	5,0076
CZK	0,1665
RUB	0,0410

stan na: 11.02

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.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 11 lutego 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI fin. (styczeń)	09:30	CZ	3,0% r/r	2,8% r/r
Inflacja CPI (styczeń)	14:30	US	2,9% r/r	2,9% r/r
Inflacja bazowa CPI (styczeń)	14:30	US	3,2% r/r	3,1% r/r
Wystąpienie J. Powella przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów	16:00	US		
Wystąpienie prezesa Bundesbanku (Joachim Nagel)	18:00	EZ		
Wystąpienie szefa Fed z Atlanty (Raphael Bostic)	18:00	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Christopher Waller)	23:05	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 12 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.