

Rynek walutowy i stopy procentowej

Po mocnym otwarciu dnia i zejściu przez kursy EUR/PLN i USD/PLN odpowiednio w okolice 4,1550 i 3,98, kolejne godziny czwartkowego handlu przyniosły odreagowanie, a ww. pary kończyły dzień w okolicy 4,17 oraz 3,9850. Na rynkach bazowych FX kurs EUR/USD kończył dzień wzrostem do 1,0470.

Ilość czynników oddziałujących w różnych kierunkach na rynki FX w czwartek była wyjątkowo duża, skutkiem czego były dość chaotyczne ruchy poszczególnych par, a korelacje pomiędzy różnymi rynkami były wyraźnie zaburzone. Słabszy w drugiej części w relacji do euro złoty, to w naszej opinii odreagowanie rynku po obronie technicznych wsparć, które wskazywaliśmy w ostatnich Dziennikach. Podobny mechanizm zadziałał zapewne na EUR/USD skutkiem czego w ciągu dnia było cofnięcie kursu tej pary z okolic 1,0440. Wizja zakończenia wojny na Ukrainie, spadające ceny surowców energetycznych oraz spadająca rynkowa wycena skali obniżek stóp EBC powinny siłą euro wspierać, co przeważało pod koniec dnia. W tle tego wszystkiego były cła na zasadach wzajemności, których wprowadzenie na czwartek zapowiedział D. Trump (ostatecznie przekładając decyzję na kwiecień), co teoretycznie może zakończyć temat ewentualnych wojen celnych, bo trudno będzie uzasadnić kontrprosunęcia obciążonych dodatkowymi cłami państw.

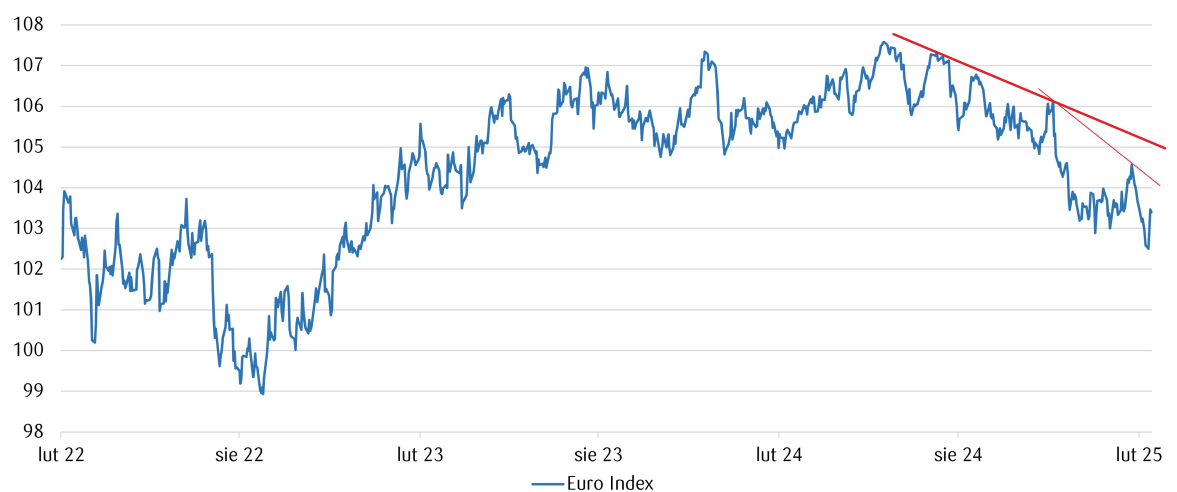
Naszym zdaniem temat sposobu zakończenia wojny na Ukrainie pozostanie w najbliższych dniach głównym czynnikiem determinującym rynkowe nastroje, szczególnie na rynkach FX oraz akcji. Zakładając pozytywny rozwój wypadków (więcej będziemy widzieć w poniedziałek po zakończeniu konferencji pokojowej w Monachium) widzimy więcej argumentów za kontynuacją wzrostów kursu EUR/USD w kierunku 1,05-1,0550, co mogłaby ponownie zacząć wspierać siłą złotego kierując kursy głównych par w okolice ustanowionych w czwartek lokalnych póki co minimów.

W czwartek na krajowym rynku stopy procentowej zagościł optymizm. Wstępny odczyt PKB za 4 kwartał 2024 okazał się nieco poniżej oczekiwań rynku i wyniósł 3,2% (oczekiwano 3,4%). Dane o PKB i techniczne odreagowanie wzrostów rentowności z dnia poprzedniego zaowocowały silnymi spadkami rentowności szczególnie obligacji długoterminowych. Krzywa dochodowości wypłaszczyła się, obniżając się o -11/-12 pb. na jej środku i długim końcu.

Informacje o rozmowie prezydenta Donalda Trumpa z rosyjskim przywódcą ws. rozpoczęcia prac nad zakończeniem konfliktu zbrojnego na Ukrainie dodały dużo optymizmu na rynkach akcyjnych i szczególnie na początku dnia umocniły polską walutę. Do pewnego stopnia wpływa to także korzystnie na premię za ryzyko obecną na długim końcu krzywej dochodowości. W miarę postępu prac zespołów negocjacyjnych należy się spodziewać dalszej poprawy sentymentu na rynku obligacji skarbowych, walutowym i giełdzie. Niebagatelną rolę odgrywa korzystne dla przyszłych procesów inflacyjnych umocnienie polskiego złotego. W obliczu powyższego możliwe są nawet głębsze cięcia stóp procentowych NBP niż się oczekuje. Spodziewamy się kontynuacji spadków rentowności krajowych obligacji w nadchodzących tygodniach.

Dodatkowym wsparciem dla krajowego rynku były także spadki rentowności na rynkach bazowych. Rynek przełknął wczorajszą gorzką pigułkę inflacyjną z USA i dochodowości obligacji amerykańskich oraz niemieckich 10-letnich obniżyły się w czwartek o 6-11 pb. odreagowując częściowo wczorajsze wzrosty. Czwartkowe dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (nieco wolniejszy spadek niż oczekiwano) nie wpłynęły na rynki stopy procentowej. Opublikowane po południu niezłe dane z amerykańskiego rynku pracy i nieco wyższe ceny producentów od spodziewanych nie zdołały zgasić optymizmu inwestorów.

Wykres dnia: Na Indeksie Euro obecna poprawa nastrojów wygląda na obecnym etapie jak lokalna korekta, a do najbliższej linii trendu spadkowego jest jeszcze daleko.

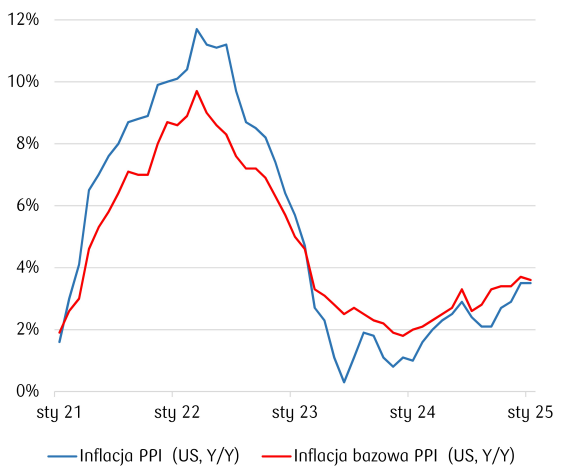


Źródło: Refinitiv

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

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

Wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty inflacji PPI z USA nie miały w czwartek negatywnego wpływu na rentowności UST.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,17	0,01	-0,02
USD/PLN	3,99	-0,01	-0,05
CHF/PLN	4,41	0,03	-0,04
EUR/USD	1,05	0,01	0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 14.02

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,31	-1	5
5Y	5,64	-11	6
10Y	5,87	-12	4
PL 10Y-2Y	56	-11	-1
PL-Bund 10Y	345	-6	-1
PL ASW 10Y	81	0	-4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,53	-11	9
Bund 10Y	2,42	-6	5
UST-Bund 10Y	210	-5	4

Źródło: Refinitiv, stan na 13.02

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 13.02

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,31	5,64	5,87
Δ1d	-1	-11	-12
Δ5d	5	6	4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,09	2,21	2,42
Δ1d	-4	-6	-6
Δ5d	3	5	5

	2Y	5Y	10Y
USA	4,31	4,39	4,53
Δ1d	-5	-10	-11
Δ5d	10	11	9

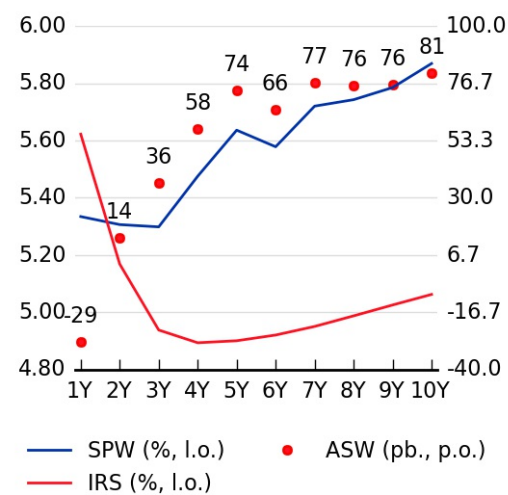
Notowania kontraktów IRS, stan na 13.02

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,17	4,90	5,06
Δ1d	-9	-14	-13
Δ5d	3	7	8

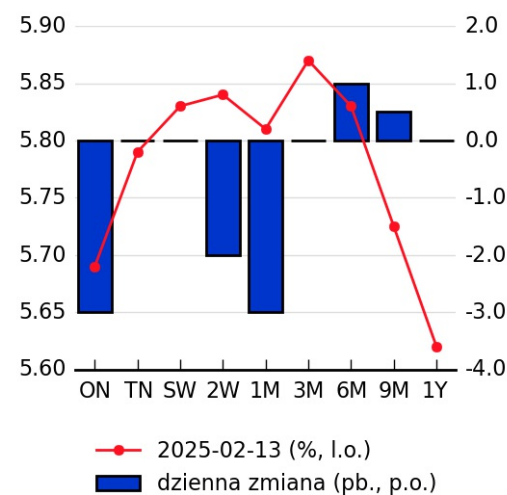
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,23	2,28	2,37
Δ1d	-4	-4	-4
Δ5d	4	5	6

	2Y	5Y	10Y
USD	4,42	4,37	4,41
Δ1d	-5	-7	-8
Δ5d	11	14	16

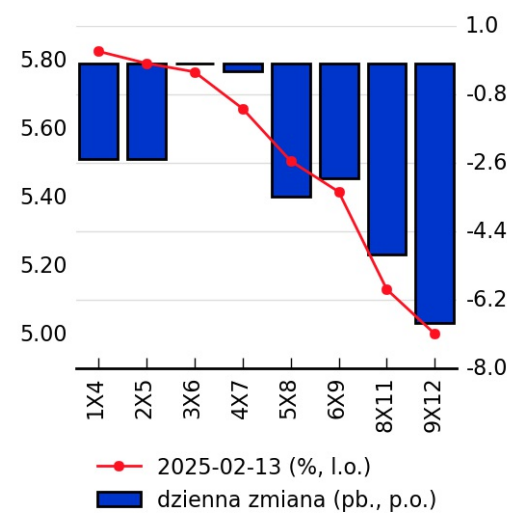
Polski rynek stopy procentowej



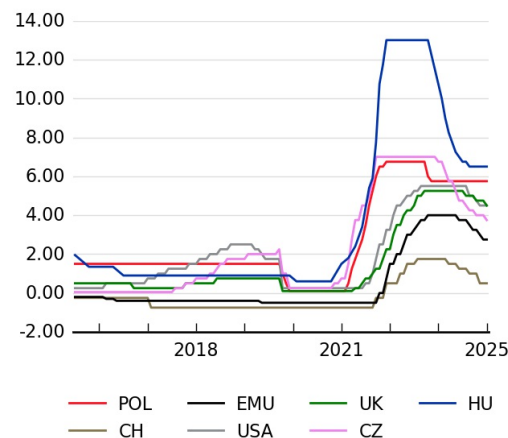
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



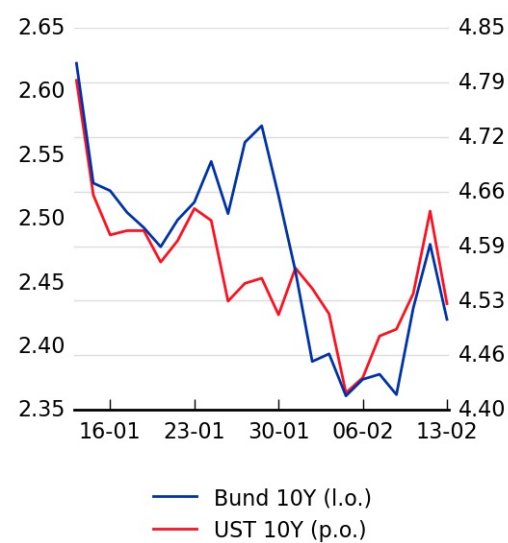
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,75%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

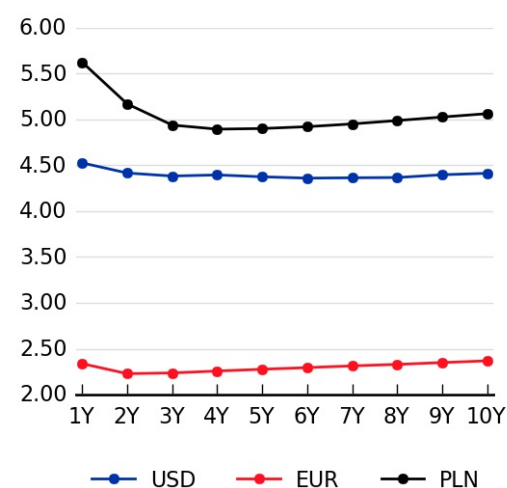
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

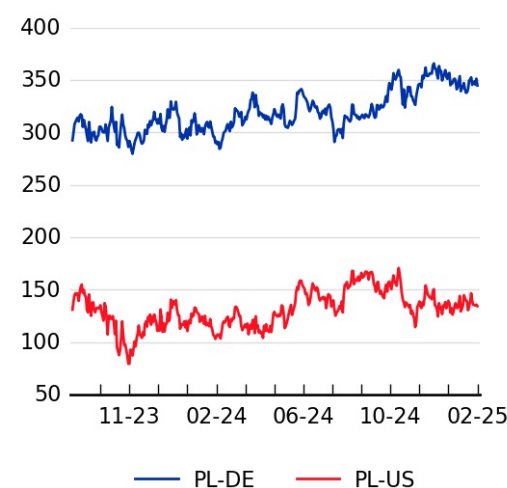
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,163	4,179
USD/PLN	3,977	3,993
CHF/PLN	4,400	4,422
EUR/USD	1,045	1,048
EUR/CHF	0,944	0,947
USD/JPY	152,420	153,180

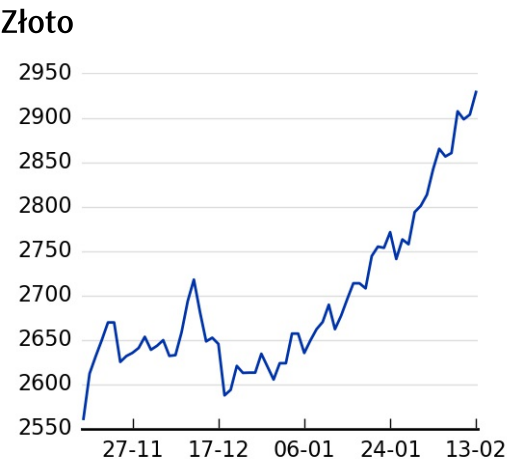
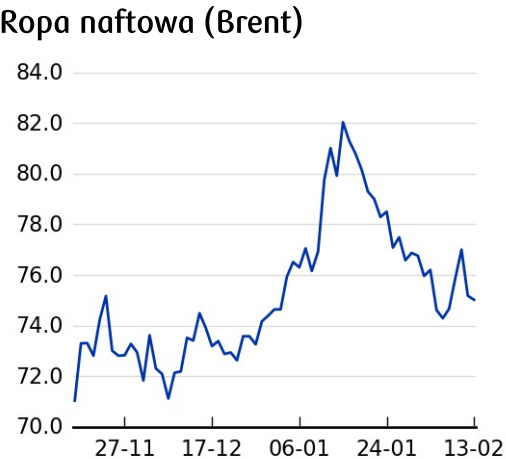
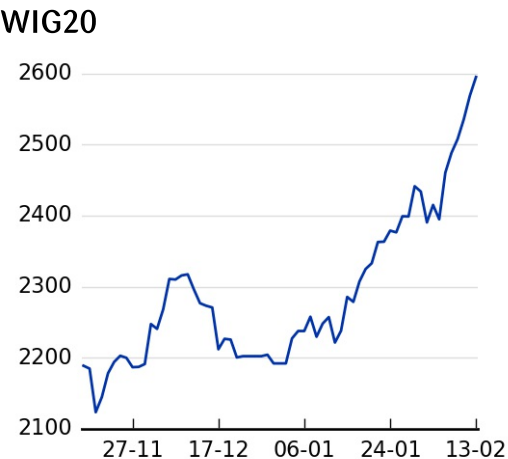
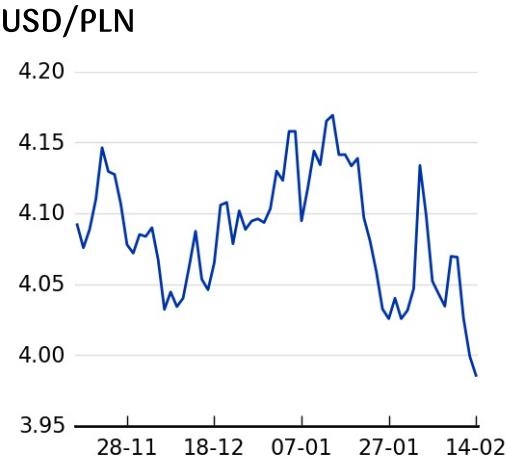
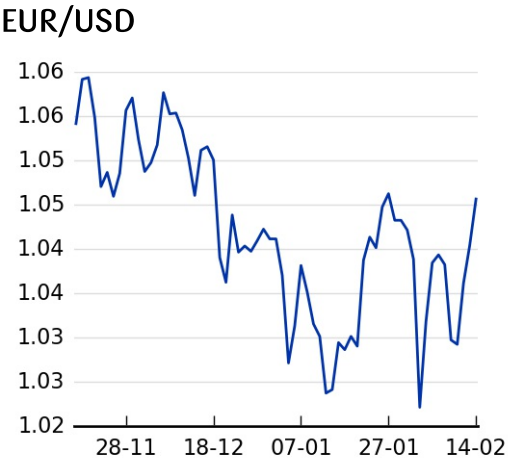
stan na: 13.02

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1652
USD	3,9960
CHF	4,4016
GBP	4,9916
CZK	0,1664
RUB	0,0429

stan na: 13.02

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.
(w trakcie rewizji)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 14 lutego 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI fin. (styczeń)	10:00	PL	4,7% r/r	5,0% r/r
PKB s.a rew. (IV kw. 2024)	11:00	EZ	0,9% r/r	0,9% r/r
Decyzja NBR ws. stóp procentowych (luty)	14:00	RO	6,5%	6,5%
Sprzedaż detaliczna (styczeń)	14:30	US	0,4% m/m	-0,1% m/m
Sprzedaż bez samochodów (styczeń)	14:30	US	0,4% m/m	0,3% m/m
Produkcja przemysłowa (styczeń)	15:15	US	0,9% m/m	0,3% m/m

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
Marek Jezierski +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 14 lutego 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.