

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty kontynuował aprecjację, kurs EUR/PLN spadł do 4,2250 czyli najniższych poziomów od I kwartału 2020 roku. Kurs USD/PLN zniżkował natomiast w pobliże 4,06, czemu towarzyszyła stabilizacja EUR/USD w okolicy 1,0410.

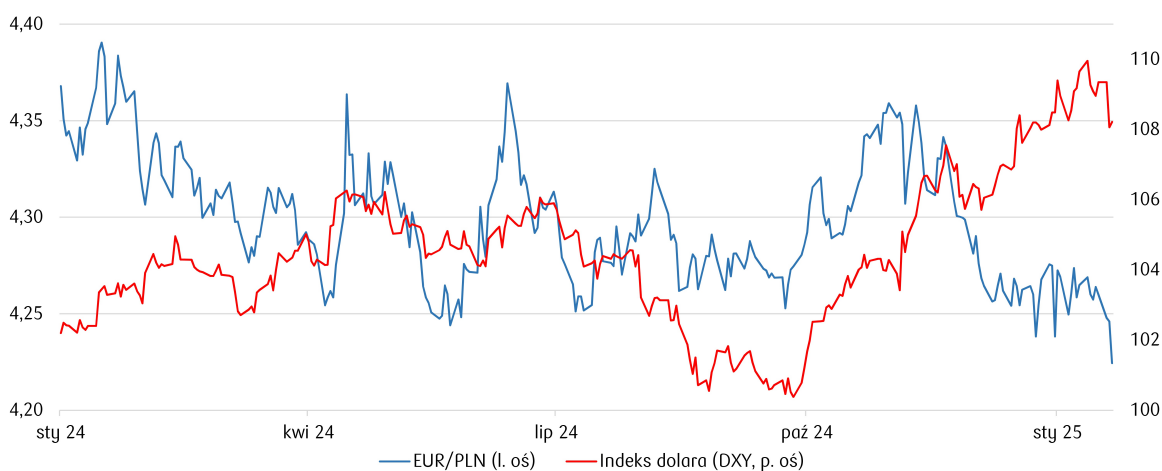
Słabsze od oczekiwań ekonomistów dane makro z krajowej gospodarki oraz rosnące rynkowe wyceny obniżek stóp NBP w II połowie 2025 roku (patrz notowania kontraktów FRA) nie zatrzymały aprecjacji krajowej waluty. Złotego wspierały czynniki globalne w postaci słabszego w ostatnich dniach amerykańskiego dolara ale również rosnący apetyt inwestorów na ryzyko, po relatywnie spokojnym wobec wcześniejszych ich oczekiwaniach początku prezydentury D. Trumpa. Skutkiem zwiększenia siły złotego względem euro było przełamanie przez kurs EUR/PLN strefy wsparć kończącej się w okolicy 4,2350, co z punktu widzenia analizy technicznej otwiera drogę do 4,22, a może nawet do strefy 4,18-4,20, gdzie widzimy kolejne wsparcia. Taki scenariusz wspiera możliwa dalsza deprecjacja ujemnie skorelowanego z walutami z rynków EM dolara, gdzie prawdopodobnie następuje zmniejszanie przez inwestorów największej od kilku lat długiej pozycji na USD.

Spadek kursu EUR/PLN poniżej 4,2350 z punktu widzenia analizy technicznej otwiera drogę do kontynuacji aprecjacji złotego względem euro, inwestorzy skupiają się na wysoce prawdopodobnym zwiększeniu dyferencjału stóp NBP i EBC przynajmniej w pierwszej połowie br., a trend ten wspiera także otoczenie globalne. Spadkowy obraz trendu EUR/PLN mógłby zmienić ewentualny powrót kursu powyżej 4,2350 np. na wskutek pogorszenia globalnego sentymentu rynkowego, co teoretycznie może nastąpić w przyszłym tygodniu, kiedy to wskazany przez D. Trumpa termin nałożenia dodatkowych ceł na import z Meksyku i Kanady do USA może zacząć oddziaływać na globalny apetyt inwestorów na ryzyko.

Środowa sesja na rynku polskich papierów skarbowych przebiegała od rana pod znakiem umiarkowanego optymizmu. Pomimo niepewności związanej z oczekiwaniami na kluczowe grudniowe dane makro z Polski, rentowności spadały w środku i na końcu krzywej dochodowości. Ruch ten został znacznie wzmocniony po zaskakująco słabych danych o produkcji przemysłowej, cenach producentów, zatrudnieniu i płacach. Szczególnie duży wpływ miały dane o płacach, które spadły w ujęciu rdr do 9,8% wobec oczekiwań na poziomie 11,3%. Może to stanowić poważny argument za wcześniejszym niż się oczekuje wznowieniem cyklu luzowania stóp procentowych NBP. To właśnie utrzymująca się wysoka dwucyfrowa dynamika płac była wymieniana przez prezesa NBP jako czynnik istotnie zagrażający szybszej dezinflacji w Polsce. Dodatkowym wsparciem dla krajowych obligacji były dane o inflacji PPI (spadek o -2,6% rdr, wobec oczekiwań -2,4%) i praktycznie brak oczekiwanego odbicia w produkcji przemysłowej (wzrost tylko 0,2% rdr wobec oczekiwań 1,8%). Rentowności 10-letnich obligacji na koniec dnia spadły o 12 pb, a 2-letnich o 7 pb., co wypłaszczyło krzywą dochodowości do 70 pb. Spread do obligacji 10-letnich USA spadł do 129 pb., a do Bundów do 339 pb.

Na rynkach bazowych za to panował spokój, a rentowności nieco wzrosły (o ok. 2-3 pb) budując lokalne konsolidacje wobec braku napływu nowych informacji ze strony administracji USA (poza wypowiedziami o ewentualnych nowych sankcjach na Rosję). Oczekiwania na decyzje prezydenta D. Trumpa odnośnie ceł i polityki migracyjnej będą głównym czynnikiem niepewności w nadchodzących tygodniach. Nowych impulsów na rynku mogą dostarczyć publikowane dzisiaj dane o nowych bezrobotnych w USA oraz wstępny wskaźnik zaufania w strefie euro, a w kraju dane o sprzedaży detalicznej.

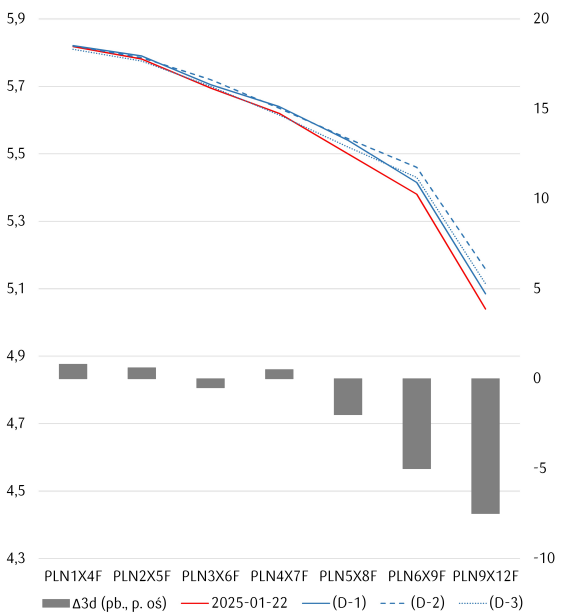
Wykres dnia: Kurs EUR/PLN ustanowił w środę ok. 5-letnie minima, złotego wspiera słabszy globalnie dolar oraz wzrost apetytu inwestorów na ryzyko.



Źródło: Refinitiv

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

Po słabych krajowych danych makro, w środę rosły rynkowe oczekiwania względem skali tegorocznych obniżek stóp NBP.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,22	-0,03	-0,04
USD/PLN	4,06	-0,02	-0,08
CHF/PLN	4,48	-0,02	-0,06
EUR/USD	1,04	0,00	0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 23.01

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,19	-7	-5
5Y	5,65	-7	-11
10Y	5,89	-12	-13
PL 10Y-2Y	70	-5	-8
PL-Bund 10Y	339	-14	-10
PL ASW 10Y	82	-6	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,60	3	-5
Bund 10Y	2,50	2	-3
UST-Bund 10Y	210	0	-2

Źródło: Refinitiv, stan na 22.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 22.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,19	5,65	5,89
Δ1d	-7	-7	-12
Δ5d	-5	-11	-13

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,23	2,31	2,50
Δ1d	2	2	2
Δ5d	-2	-2	-3

	2Y	5Y	10Y
USA	4,30	4,43	4,60
Δ1d	2	3	3
Δ5d	3	-2	-5

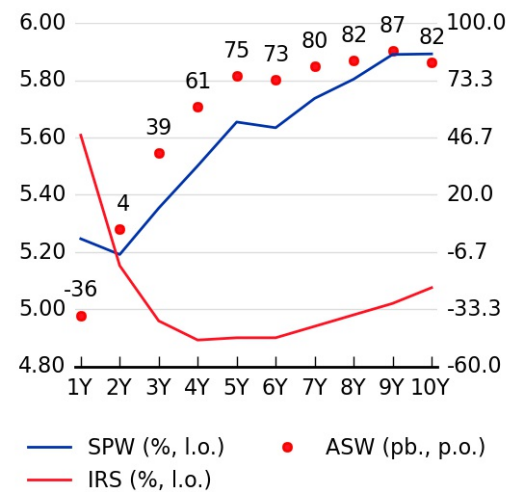
Notowania kontraktów IRS, stan na 22.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,15	4,90	5,08
Δ1d	-4	-6	-6
Δ5d	-1	-10	-13

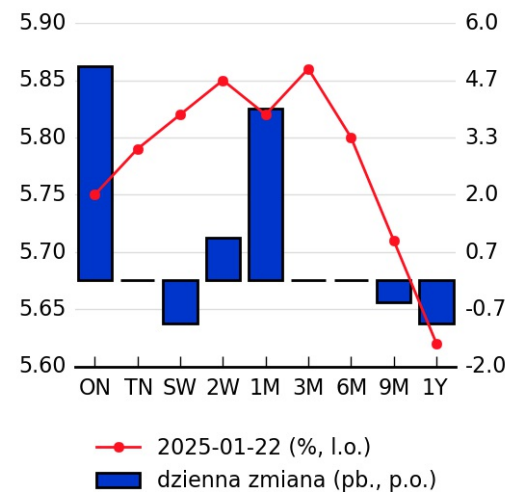
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,35	2,39	2,48
Δ1d	2	2	2
Δ5d	-1	-1	-2

	2Y	5Y	10Y
USD	4,39	4,38	4,40
Δ1d	2	3	3
Δ5d	1	-2	-4

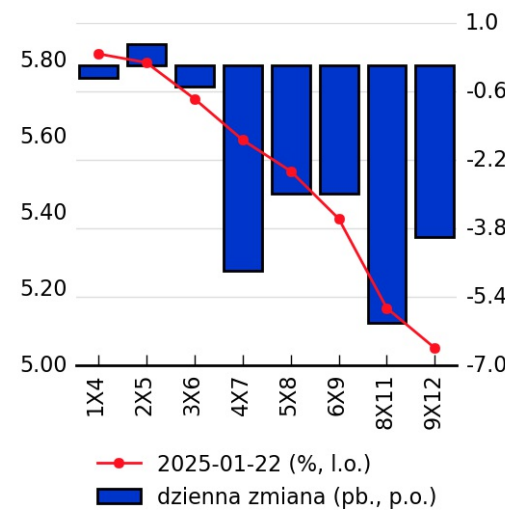
Polski rynek stopy procentowej



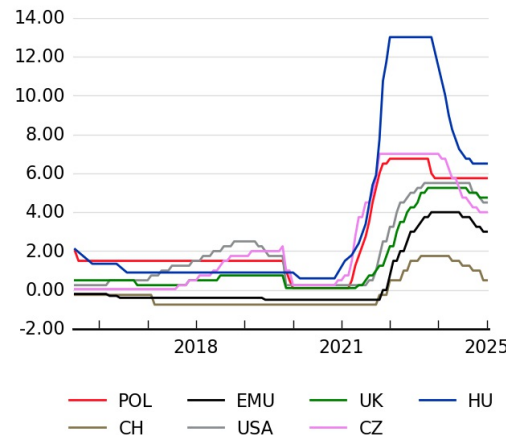
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



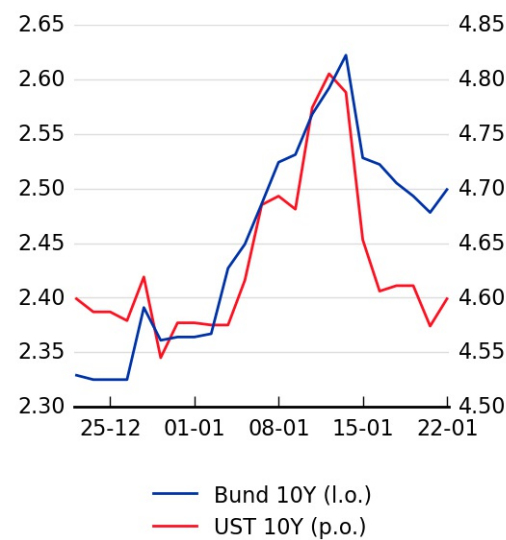
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

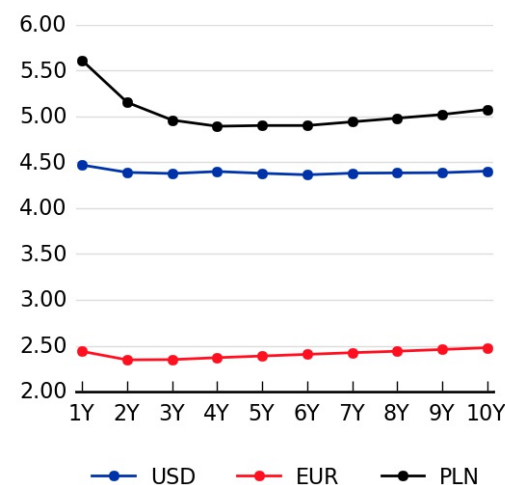
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

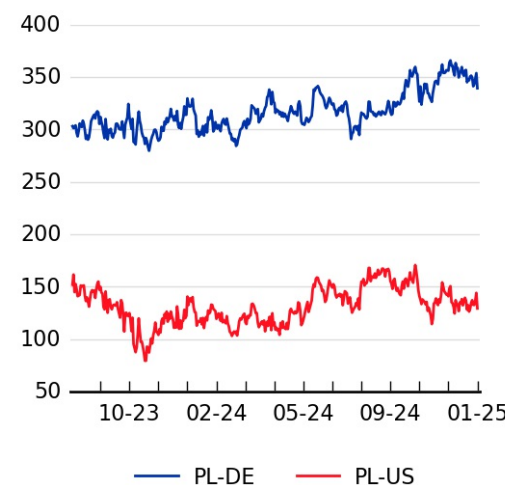
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,218	4,238
USD/PLN	4,052	4,071
CHF/PLN	4,468	4,491
EUR/USD	1,039	1,042
EUR/CHF	0,942	0,945
USD/JPY	156,260	156,650

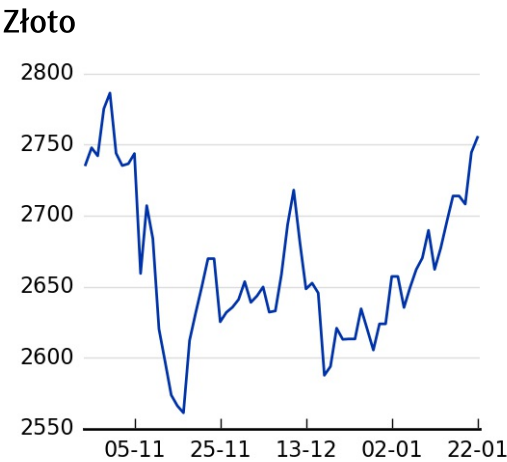
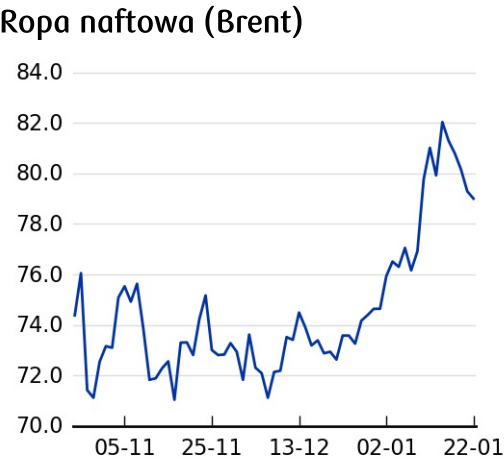
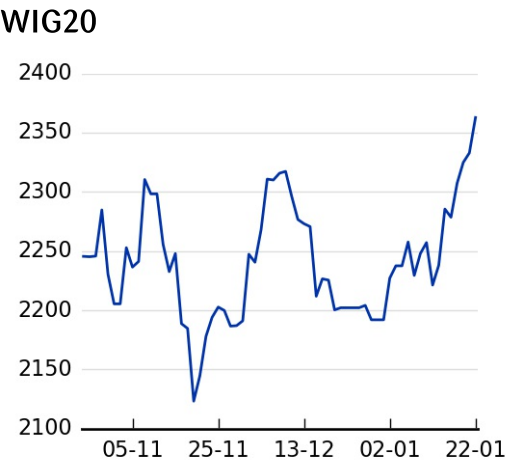
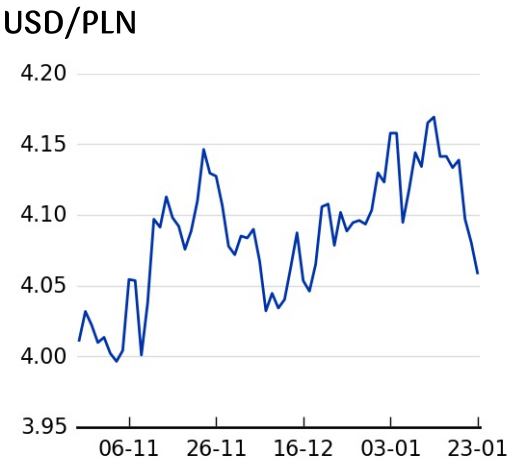
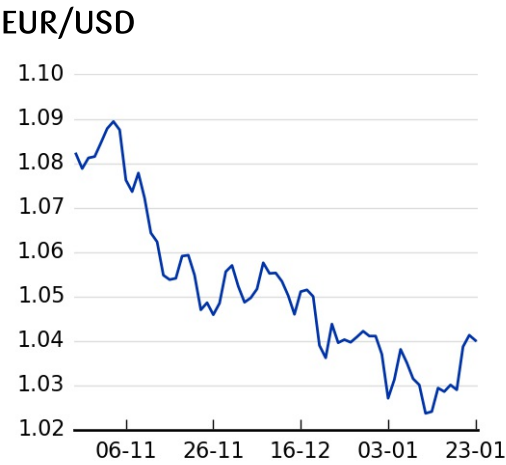
stan na: 22.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2461
USD	4,0646
CHF	4,4947
GBP	5,0265
CZK	0,1690
RUB	0,0414

stan na: 22.01

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.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 23 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Koniunktura konsumencka (styczeń)	10:00	PL	-16,7	-16,5
Produkcja budowlano-montażowa (grudzień)	10:00	PL	-9,3% r/r	-11,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (grudzień)	10:00	PL	3,1% r/r	3,8% r/r
Decyzja ws. stóp procentowych (styczeń)	10:00	NO	4,5%	4,5%
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	217 tys.	220 tys.
Koniunktura konsumencka wst. (styczeń)	16:00	EZ	-14,5	-14,2
Indeks Kansas City dla przemysłu (styczeń)	17:00	US	-5	-8
Wystąpienie prezydenta USA (Donald Trump)	17:00	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

+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 23 stycznia 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.