

## Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty we wtorek umocnił się względem euro i dolara, kurs EUR/PLN zniżkował do 4,25, a USD/PLN w okolice 4,0750. Na rynkach bazowych kurs EUR/USD poszedł w górę do 1,0430. Nocne (polskiego czasu) wypowiedzi D. Trumpa, że planuje nałożyć dodatkowe 25% cła na import z Meksyku i Kanady począwszy od 1 lutego br. spowodowały powrót obaw o przyszłą politykę handlową USA i jej wpływ na inflację, na skutek czego dolar w pierwszych godzinach wtorkowych notowań umocnił się, jednak kurs EUR/USD nie zdołał powrócić poniżej strefy 1,03-1,0350, gdzie widzimy najbliższe istotne techniczne wsparcia. Słabszy od oczekiwań ekonomistów odczyt indeksu instytutu ZEW z Niemiec za styczeń br. nie miał wpływu na zachowanie euro, a rynek w dalszym ciągu dyskontował 4 obniżki stóp EBC po 25 pb. do końca br. Złoty przy pustym krajowym kalendarium makro przesunął się w rytm zmian rynków bazowych, a polska waluta nie reagowała na gołębi przekaz H. Wnorowskiego z RPP, który w wywiadzie dla agencji Bloomberg wskazywał lipiec br. jako możliwy jego zdaniem moment wznowienia obniżek stóp procentowych w Polsce.

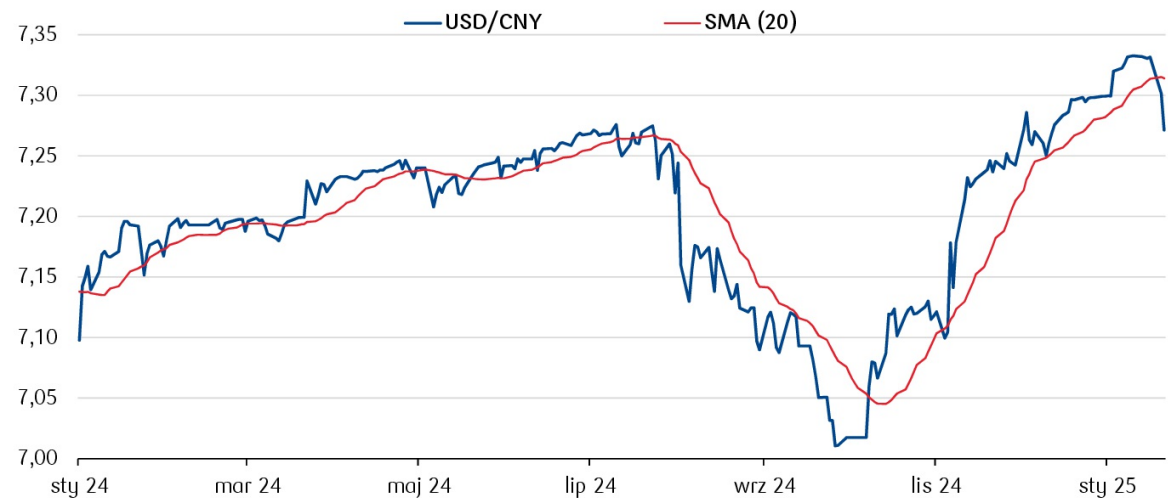
W środę złoty pozostanie pod wpływem zmian skorelowanego ujemnie z walutami EM amerykańskiego dolara, gdzie w naszej opinii szanse na kontynuację osłabiania USD są obecnie większe. W kraju poznamy pierwszą paczkę odczytów makro z polskiej gospodarki za grudzień 2024 roku, które w zakresie produkcji przemysłowej powinny być mocniejsze względem danych za listopad. Zakładamy, że przy przynajmniej chwilowym uspokojeniu globalnych nastrojów złoty pozostanie mocny, kurs EUR/PLN może testować ważną strefę wsparć rozciągającą się między 4,2350-4,2450, a USD/PLN zmierzać w okolice 4,05, gdzie widzimy najbliższe, krótkoterminowe wsparcia.

Na rynku stopy procentowej w USA podczas workowej sesji utrzymywały się względnie optymistyczne nastroje. Inauguracja nowego prezydenta i chwilowy brak decyzji o cłach wpłynęły pozytywnie na rynki. Amerykańskie obligacje 10-letnie umacniały się kontynuując krótkoterminowy trend rozpoczęty w zeszłym tygodniu. Mimo braku oczekiwanych decyzji dotyczących тариф celnych, na rynku będzie się utrzymywała niepewność z okresami większej zmienności w miarę napływu nowych informacji. Opublikowane w Niemczech wskaźniki nastroju ZEW nie wpłynęły zbytnio na Bunda, którego rentowność nieznacznie spadła. Spread pomiędzy 10-letnimi obligacjami benchmarkowymi USA i Niemiec po raz kolejny spadł i wyniósł 209 pb. Warto zaznaczyć, że w ciągu ostatniego miesiąca wartość ta spadła już o 20 pb.

W kraju nie było jakichkolwiek publikacji ważnych danych ekonomicznych. Kolejny, udany poniedziałkowy przetarg bonów skarbowych, na którym MF zaakceptował rentowość 5.44%, może stanowić sporą przeszkodę dla większego obniżenia się rentowności na krótkim końcu krzywej. Rentowności polskich obligacji skarbowych zmieniły się w zakresie -4/+4 pb., a spread obligacji 10y-2y wzrósł o 10 pb. osiągając wartość 75 pb. Spread obligacji 10-letniej powyżej 10-letniego IRS wzrósł o 2 pb. i wyniósł 80 pb.

Dzisiaj w Polsce poznamy dane o zatrudnieniu, płacach w przemyśle, PPI i produkcji przemysłowej za grudzień. Spodziewamy się, że nie będą one jednak miały istotnego wpływu na rynek obligacji, który może się w nadchodzący dniach nieco umacniać w reakcji na uspokojenie sytuacji w USA. Wygląda na to, że rynki powoli przyzwyczajają się do nowego gospodarza Białego Domu, co może obniżać rentowności w kolejnych dniach.

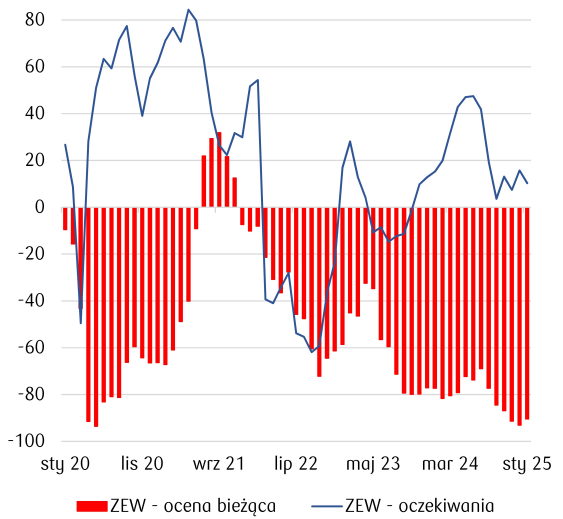
**Wykres dnia: Chiński juan wyraźnie się umocnił, oddalając się od ponad rocznych minimów do dolara, gdyż brak jasnej deklaracji nowego prezydenta USA odnośnie ceł na chińskie towary daje nadzieję na proces negocjacyjny w tej kwestii.**



Źródło: Refinitiv

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

**Słabe odczyty indeksu ZEW z Niemiec wpisywały się w obecne oczekiwania inwestorów względem tamtejszej gospodarki, jednak nie miały istotnego wpływu na rynek FX i FI.**



Źródło: Refinitiv

### Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,25	-0,01	-0,01
USD/PLN	4,08	-0,02	-0,06
CHF/PLN	4,50	-0,02	-0,04
EUR/USD	1,04	0,00	0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 22.01

### Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,26	-4	-11
5Y	5,72	-5	-15
10Y	6,01	4	-12
PL 10Y-2Y	75	8	-1
PL-Bund 10Y	354	5	2
PL ASW 10Y	88	10	12
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,57	-4	-21
Bund 10Y	2,48	-1	-14
UST-Bund 10Y	210	-2	-7

Źródło: Refinitiv, stan na 21.01

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 21.01

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,26	5,72	6,01
Δ1d	-4	-5	4
Δ5d	-11	-15	-12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,22	2,28	2,48
Δ1d	0	-1	-1
Δ5d	-10	-14	-14

	2Y	5Y	10Y
USA	4,28	4,40	4,57
Δ1d	1	-2	-4
Δ5d	-8	-19	-21

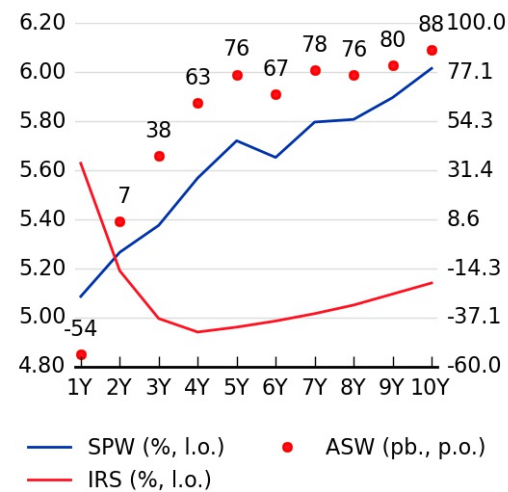
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.01

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,19	4,96	5,14
Δ1d	-4	-6	-6
Δ5d	-9	-22	-24

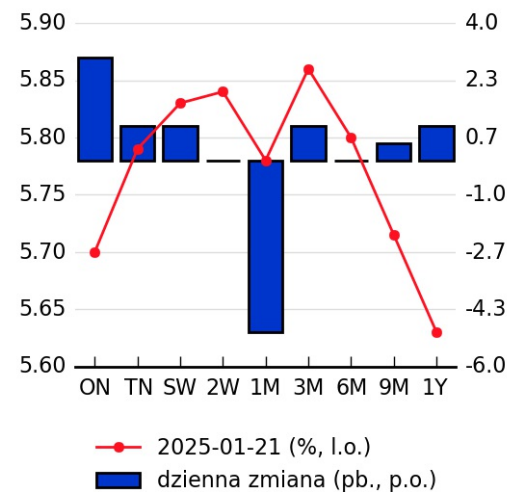
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,33	2,37	2,46
Δ1d	-1	0	-2
Δ5d	-11	-15	-16

	2Y	5Y	10Y
USD	4,37	4,35	4,38
Δ1d	-2	-4	-5
Δ5d	-10	-19	-20

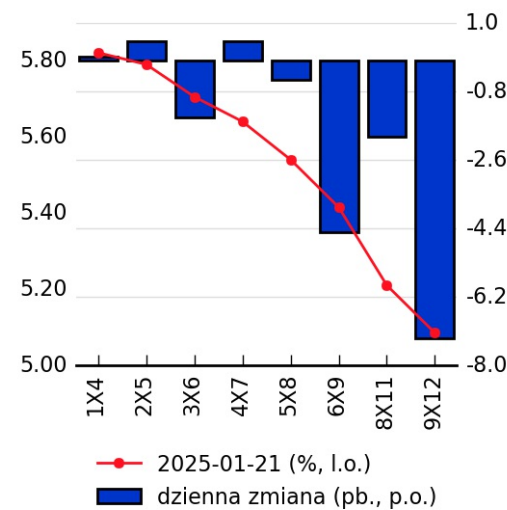
Polski rynek stopy procentowej



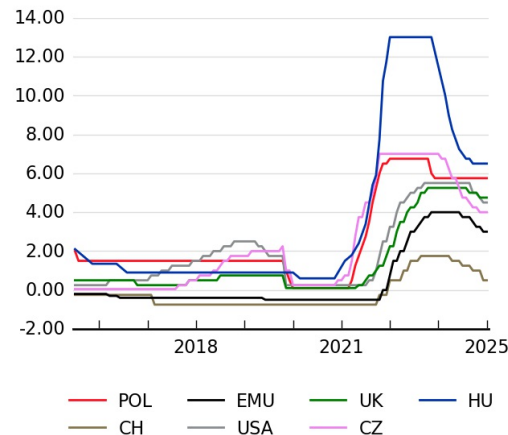
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



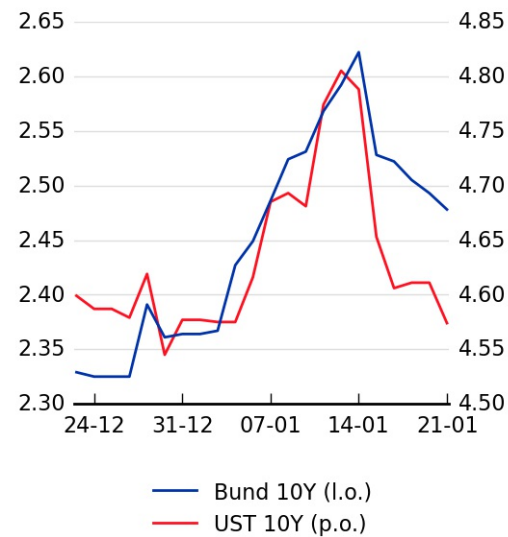
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	3,00%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji\*

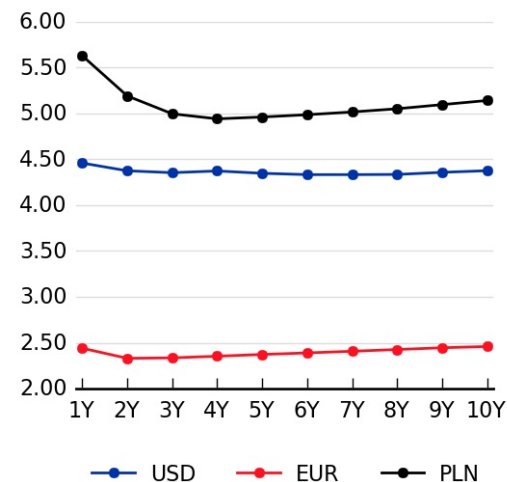
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

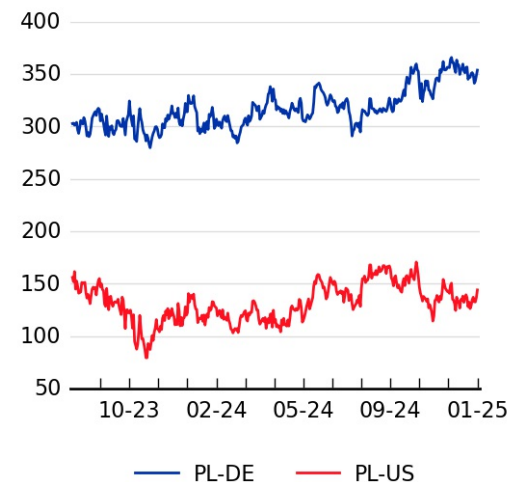
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,241	4,261
USD/PLN	4,070	4,093
CHF/PLN	4,492	4,514
EUR/USD	1,039	1,044
EUR/CHF	0,943	0,945
USD/JPY	155,330	155,870

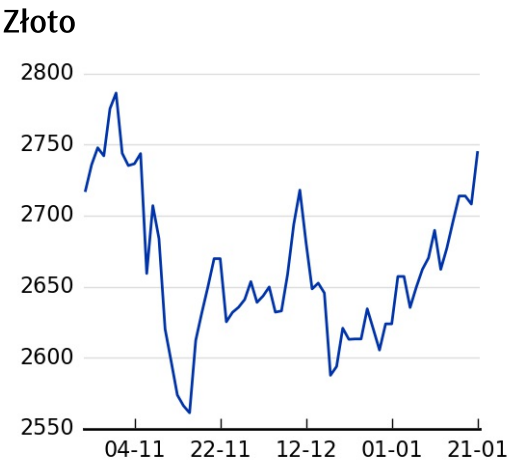
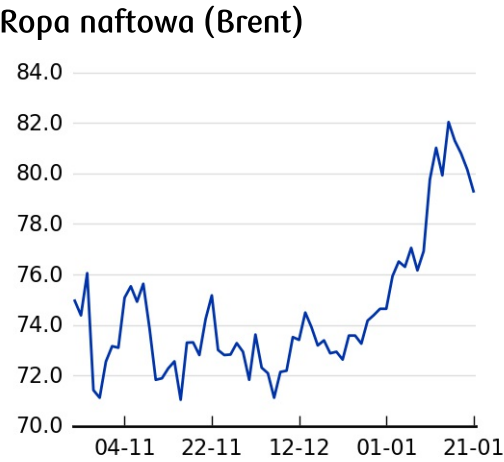
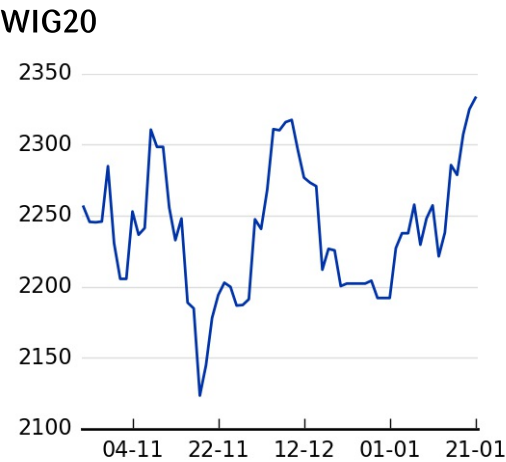
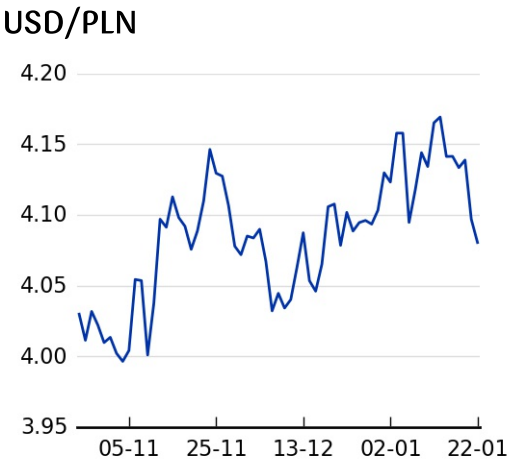
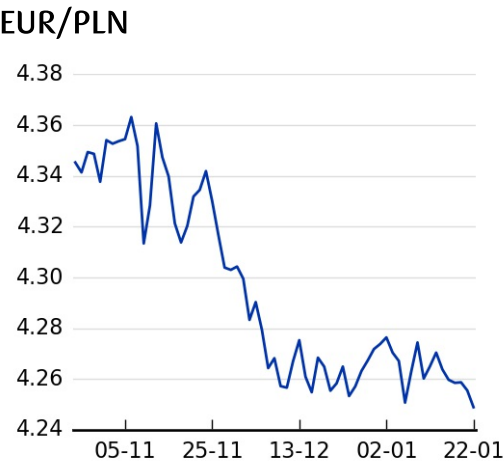
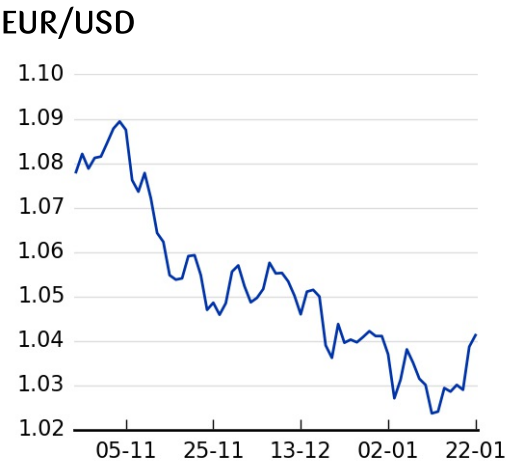
stan na: 21.01

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2554
USD	4,1101
CHF	4,5138
GBP	5,0342
CZK	0,1690
RUB	0,0402

stan na: 21.01

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

Środa, 22 stycznia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (grudzień)	10:00	PL	-3,7% r/r	-2,5% r/r
Produkcja przemysłowa (grudzień)	10:00	PL	-1,5% r/r	1,8% r/r
Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (grudzień)	10:00	PL	10,5% r/r	11,2% r/r
Indeks wskaźników wyprzedzających wg. Conference Board (grudzień)	16:00	US	0,3%	0,0%
Wystąpienie prezes EBC (Christine Lagarde)	16:15	EZ		

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 22 stycznia 2025, 07:30.

**Informacje i zastrzeżenia**

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