

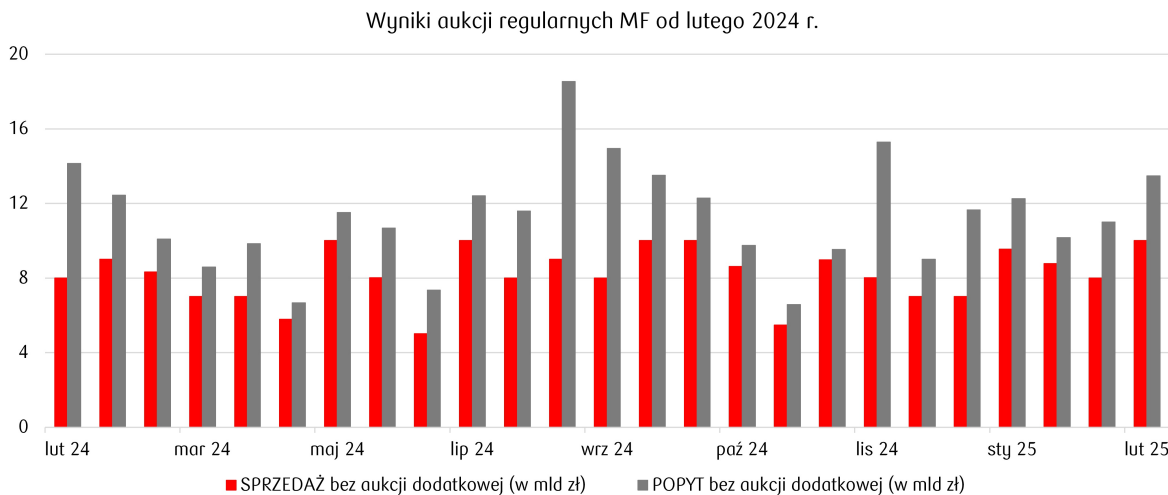
Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty w środę pozostał mocny, kurs EUR/PLN spadł do okolic 4,1650, a USD/PLN w pobliżu 4,01. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD zwiększał w pobliżu 1,0380. Pogorszenie globalnych, rynkowych nastrojów po wyższych od oczekiwań ekonomistów odczytach inflacji CPI z USA za styczeń br. miało tylko chwilowy wpływ na złotego, a podobnie zachowywały się pozostałe waluty z regionu CEE-3. Większa zmienność miała miejsce na USD/PLN, co było związane w wahaniach dolara po ww. danych makro z USA. Należy dodać, że zwiększał kurs EUR/USD, pomimo, że rynek znacznie zredukował oczekiwania co do skali tegorocznych obniżek stóp Fed do ok. 26 pb. z ok. 35 pb. przed publikacją CPI z USA. Oznacza to, że to nie oczekiwania co do polityki pieniężnej były głównym czynnikiem wpływającym w środę na rynki FX, a były nimi nadzieje inwestorów na zakończenie konfliktu na Ukrainie, co poprzez zmniejszenie premii geopolitycznej zapewne miało pozytywny wpływ na złotego ale i na euro. W czwartek rano złoty i euro kontynuowały aprecjację, a kurs EUR/PLN testował dolne partie strefy wsparć (4,1550-4,1650), które póki co zostały obronione. Temat zakończenia wojny na Ukrainie pozostanie naszym zdaniem głównym czynnikiem wpływającym na złotego i euro co najmniej do końca obecnego tygodnia, a weryfikacja tego optymizmu może nastąpić w przyszłym tygodniu kiedy to poznamy ustalenia trwającej między 14 a 16 lutego konferencji pokojowej w Monachium. Do tego czasu jednak złoty pozostanie zapewne mocny, z ryzykiem zejścia przez kurs EUR/PLN poniżej 4,15 oraz ryzykiem przełamania wsparcia na 3,97 dla USD/PLN. W przypadku EUR/USD widzimy szanse na wzrost kursu tej pary w pobliżu 1,05-1,0550, czyli w okolice górnego ograniczenia przedziału zmienności, w którym porusza się on od początku br.

W środę na polskim rynku FI obligacje skarbowe kontynuowały wzrosty rentowności (o ok. +6/+11 pb) w ślad za rynkami bazowymi. W krajowym kalendarzu makroekonomicznym brak było jakichkolwiek publikacji mogących wpłynąć na rynek stopy procentowej, więc cała uwaga inwestorów była skupiona na wynikach kolejnej aukcji obligacji skarbowych i popołudniowych danych o inflacji w USA. Ministerstwo Finansów sprzedało w środę w sumie ponad 10,8 mld PLN obligacji 2-, 4-, 5-, 10-letnich o stałym kuponie, jedną emisję WZ o kuponie zmiennym, oraz obligację inflacyjną IZ. Całkowity popyt wyniósł 13,459 mld PLN i skupił się głównie na papierach o stałym kuponie (łącznie ok 8,645 mld PLN). Wydaje się, że Ministerstwo Finansów jest usatysfakcjonowane wielkością popytu na papiery skarbowe, który był wyższy o blisko 2,5 mld PLN w stosunku do zeszłej aukcji. Wskaźnik pokrycia popytu wyniósł 1,25 i był na zbliżonym do ostatniej aukcji poziomie. Planowane przez MF duże aukcje obligacji skarbowych nadal mogą nieznacznie ciążyć rynkowi długu w nadchodzących miesiącach, jednak efekt ten może wygasać wraz ze spodziewanymi spadkami inflacji w drugim kwartale tego roku.

W USA rynek obligacji skarbowych bardzo nerwowo zareagował na odczyty wskaźników inflacji powyżej rynkowych oczekiwań. Inflacja bazowa w USA wzrosła w styczniu z 3,2% do 3,3% r/r podczas gdy rynek oczekiwał jej spadku do poziomu 3,1%. Inflacja CPI również wzrosła z poziomu 2,9% r/r do 3,0%. W Stanach Zjednoczonych obligacje 10-letnie wzrosły aż o 10 pb., a w Niemczech ich odpowiedniki o 5 pb. W czwartek opublikowane będą dane o inflacji w Niemczech, szacunek PKB za IV kwartał w Polsce, produkcja przemysłowa w strefie euro oraz PPI i nowo zarejestrowani bezrobotni w USA.

Wykres dnia: Popyt oraz sprzedaż na pierwszej w lutym aukcji obligacji Ministerstwa Finansów były największe w 2025 roku.

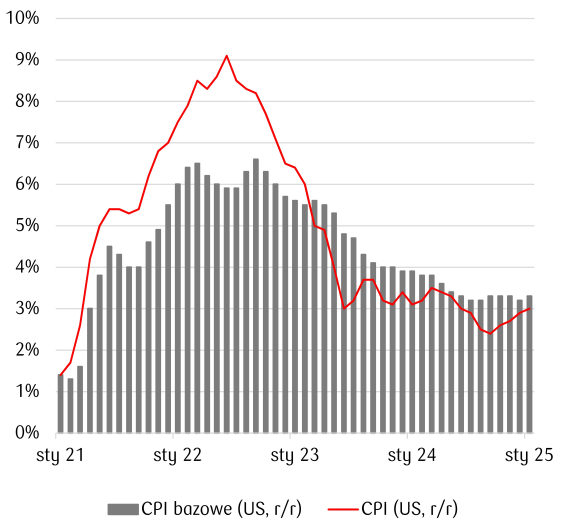


Źródło: Refinitiv

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

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

Wyższe odczyty inflacji CPI z USA przełożyły się na globalne pogorszenie nastrojów na rynkach FI.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,16	-0,01	-0,04
USD/PLN	4,00	-0,03	-0,04
CHF/PLN	4,38	-0,03	-0,10
EUR/USD	1,04	0,00	0,00
EUR/CHF	0,95	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 13.02

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,32	6	2
5Y	5,75	8	12
10Y	5,99	11	11
PL 10Y-2Y	67	4	8
PL-Bund 10Y	351	6	-1
PL ASW 10Y	80	-3	-5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,63	10	21
Bund 10Y	2,48	5	12
UST-Bund 10Y	215	5	10

Źródło: Refinitiv, stan na 12.02

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 12.02

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,32	5,75	5,99
Δ1d	6	8	11
Δ5d	2	12	11

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,13	2,27	2,48
Δ1d	5	6	5
Δ5d	7	12	12

	2Y	5Y	10Y
USA	4,37	4,48	4,63
Δ1d	8	11	10
Δ5d	18	24	21

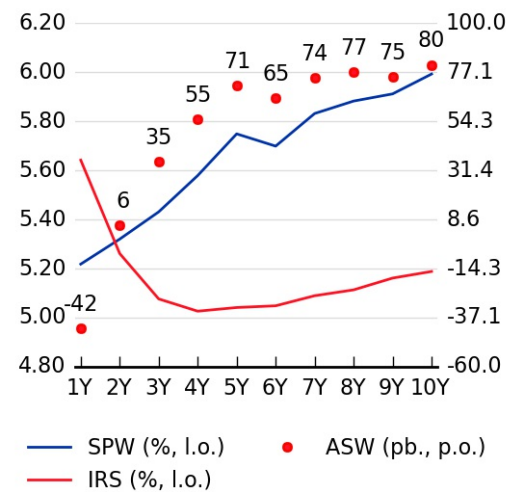
Notowania kontraktów IRS, stan na 12.02

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,26	5,04	5,19
Δ1d	10	14	13
Δ5d	8	16	16

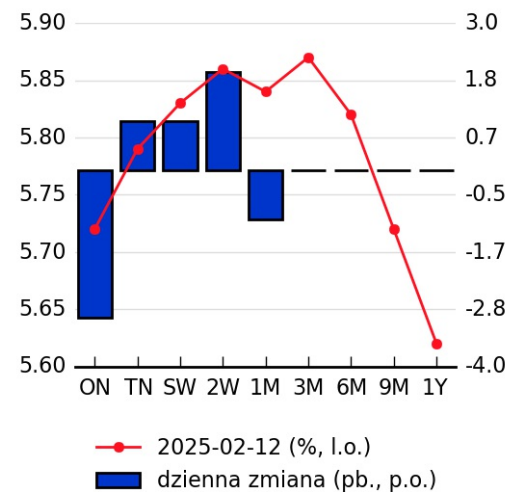
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,27	2,32	2,41
Δ1d	6	6	4
Δ5d	8	11	10

	2Y	5Y	10Y
USD	4,46	4,44	4,49
Δ1d	8	11	12
Δ5d	18	23	26

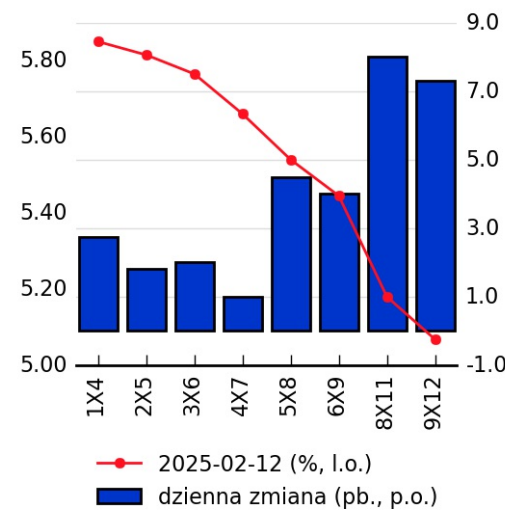
Polski rynek stopy procentowej



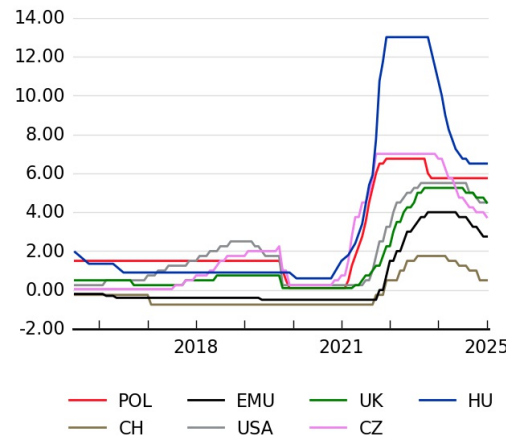
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



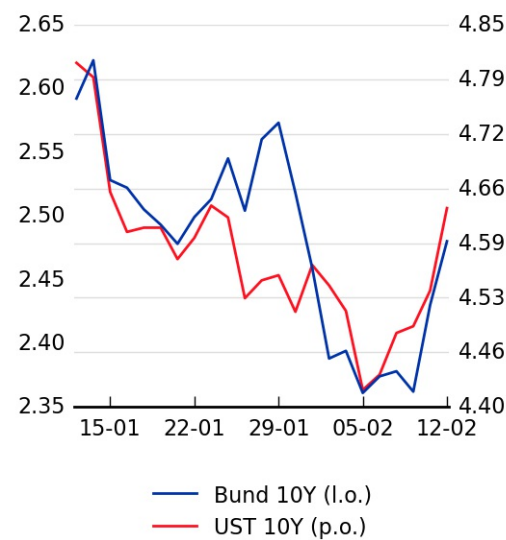
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,75%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

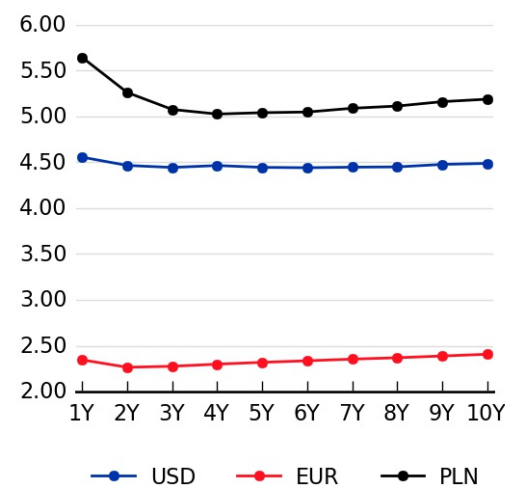
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

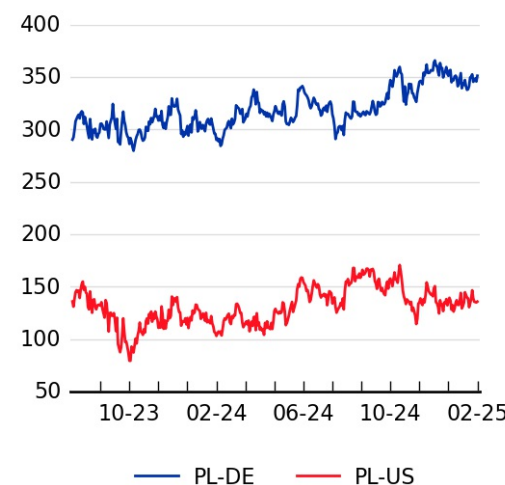
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,157	4,177
USD/PLN	3,996	4,021
CHF/PLN	4,377	4,402
EUR/USD	1,038	1,041
EUR/CHF	0,948	0,950
USD/JPY	154,100	154,700

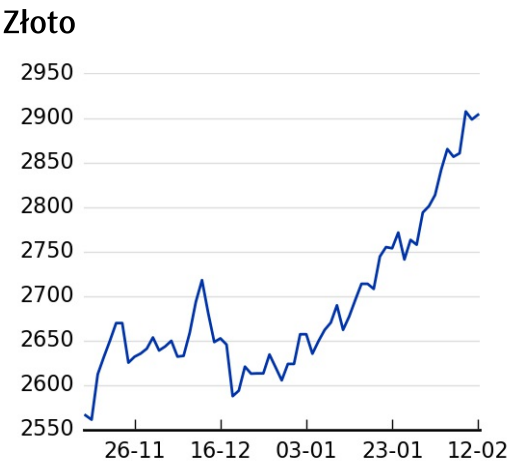
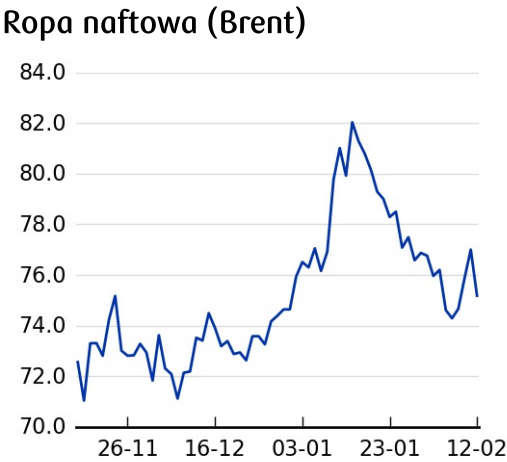
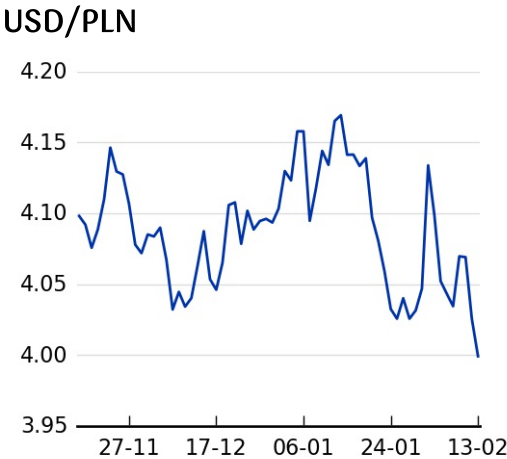
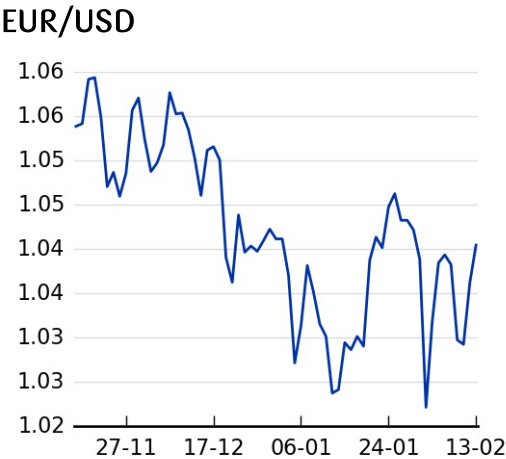
stan na: 12.02

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1721
USD	4,0215
CHF	4,4166
GBP	5,0055
CZK	0,1663
RUB	0,0429

stan na: 12.02

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

Czwartek, 13 lutego 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI fin. (styczeń)	08:00	DE	2,6% r/r	2,3% r/r
Inflacja HICP fin. (styczeń)	08:00	DE	2,8% r/r	2,8% r/r
Inflacja CPI (styczeń)	08:30	CH	0,6% r/r	0,4% r/r
PKB n.s.a wst. (IV kw. 2024)	10:00	PL	2,7% r/r	3,3% r/r
Saldo rachunku bieżącego (grudzień)	14:00	PL	-521 mln EUR	-1330 mln EUR
Inflacja PPI (styczeń)	14:30	US	3,3% r/r	3,2% r/r
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	219 tys.	215 tys.

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 13 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.