

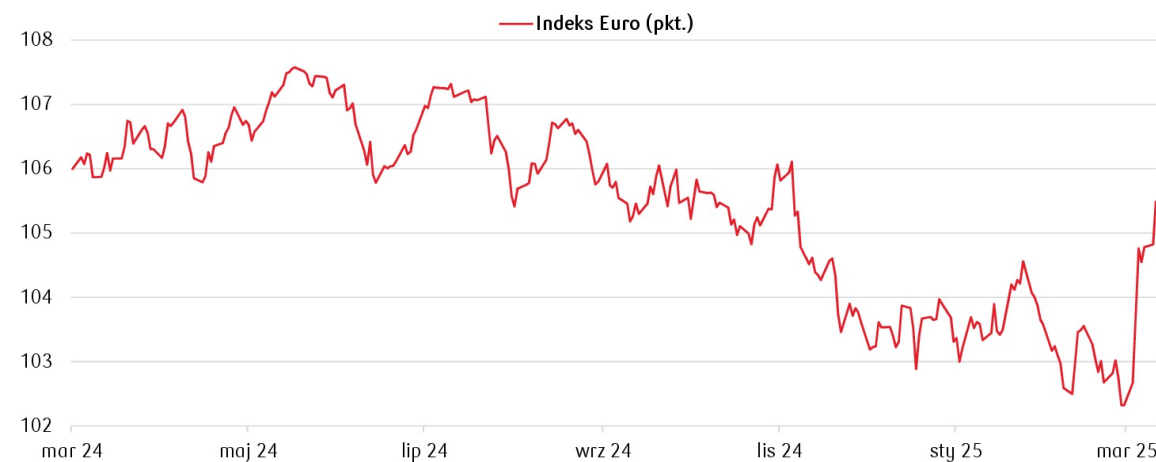
Rynek walutowy i stopy procentowej

We wtorek kurs EUR/PLN utrzymał się w okolicy 4,20, a USD/PLN zniżkował w pobliże 3,8450, czemu na rynkach bazowych towarzyszyła wyżka kursu EUR/USD w okolice 1,0920. Globalna słabość dolara i siła euro były we wtorek kontynuowane, deprecjację USD wspierały obawy inwestorów o wzrost gospodarczy w USA po decyzji D. Trumpa, którego administracja od 12 marca br. zamierzała nałożyć dodatkowe 25% cła na import stali i aluminium z Kanady. D. Trump kilka godzin później z tej decyzji wycofał się. Siłę euro wspierały natomiast informacje z Niemiec, gdzie Patia Zielonych głosem swojej współprzewodniczącej wyraziła gotowość negocjacji z rodzącą się koalicją w sprawie zmiany konstytucyjnego limitu zadłużenia. Kolejnym czynnikiem wspierającym wspólną walutę było pozytywne zakończenie negocjacji pomiędzy USA i Ukrainą w sprawie zakończenia wojny za naszą wschodnią granicą. Złoty ponownie był relatywnie odporny na rynkowe zawirowania i reagował głównie na przesunięcia z bazowych rynków FX. W naszej opinii uczestnicy rynku FX w naszym regionie czekali na pozytywne sygnały ze strony negocjacji dotyczących zakończenia wojny Rosji z Ukrainą, które wieczorem stały się faktem. Po wtorkowej sesji naruszenie górnego ograniczenia średnioterminowego kanału spadkowego przez kurs EUR/PLN zostało utrzymane, rynek czeka na kolejne impulsy, które potwierdzą to wybicie lub je zanegują. W środę, globalnie inwestorzy skupią się na odczycie inflacji CPI z USA za luty br., co może mieć pewien wpływ na zachowanie dolara. W kraju wydarzeniem dnia będzie posiedzenie RPP, gdzie rynek oczekuje utrzymania stóp NBP na niezmienionym poziomie. Jakikolwiek złagodzenie przekazu w komunikacie po posiedzeniu RPP mogłoby wyrzucić presję na osłabienie PLN, a w przypadku pokonania poziomu 4,2050 EUR/PLN, droga w kierunku 4,22-4,23 zostałaby otwarta.

Wtorkowa sesja na rynkach FI przyniosła wzrosty rentowności obligacji USA (4/8 pb.), dochodowości obligacji Niemiec zmieniły się w zakresie -1/+5 pb., a polskich SPW o -1/0 pb. Słabsze zachowanie UST, to efekt obaw inwestorów o inflację w Stanach Zjednoczonych po tym jak eskalacji uległa wojna celna pomiędzy USA oraz Kanadą. Rentowności obligacji Niemiec utrzymywały się natomiast w okolicach osiągniętych w ubiegłym tygodniu kilkumiesięcznych maksimów, co było efektem obaw inwestorów o zwiększenie emisji obligacji na finansowanie ambitnych planów inwestycyjnych u naszego zachodniego sąsiada. Dodatkowo inwestorzy zaczynają się zastanawiać czy EBC nie spowolni cyklu obniżek stóp procentowych w obliczu możliwego, mocniejszego wzrostu gospodarczego, który to mogą spowodować ww. programy inwestycyjne ogłaszane przez szereg krajów strefy euro. Co ciekawe na bazowych rynkach FI nie było widać pozytywnego wpływu przepływu kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów, choć awersja inwestorów do ryzyka na rynkach akcji utrzymywała się. Krajowe SPW podążyły za rynkami bazowymi FI, rentowności polskich obligacji 10-letnich ponownie znalazły się na poziomie 6%, ale trendy boczne budujące się na wykresach notowań rentowności w głównych tenorach zostały utrzymane.

Odbiór przez inwestorów kończącego się dzisiaj posiedzenia RPP ale i towarzyszących jemu nowych projekcji makroekonomicznych NBP będzie głównym czynnikiem determinującym zachowanie polskich SPW podczas środowej sesji. Podtrzymujemy naszą opinię, że bardziej prawdopodobne w perspektywie najbliższych dni są niższe rentowności polskich obligacji skarbowych, choć w środę takich tendencji nie będą raczej wspierały papiery skarbowe z rynków bazowych, których dochodowości naszym zdaniem pozostaną co najmniej na podwyższonych poziomach.

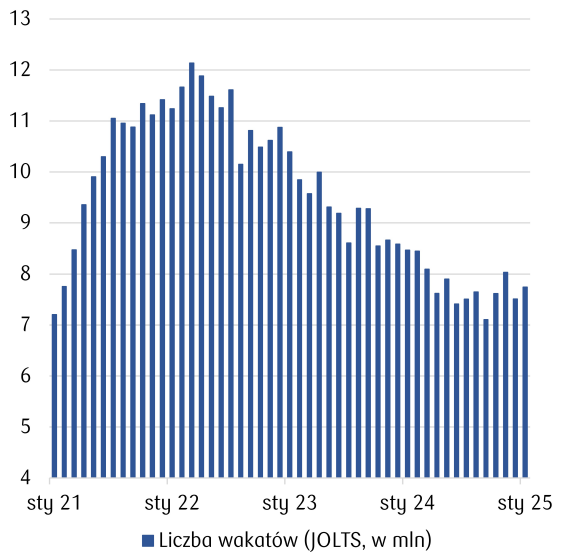
Wykres dnia: Euro jest najmocniejsze do koszyka głównych walut od 4 miesięcy. Silną aprecjację waluty wspierają plany istotnego zwiększenia wydatków fiskalnych w UE, a w szczególności w Niemczech oraz wzrost rentowności Bundów.



Źródło: Refinitiv

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

Mierzony liczbą wakatów rynek pracy w USA stabilizuje się, a liczba nieobsadzonych etatów od kilku miesięcy waha się pomiędzy 7 a 8 mln.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,20	0,00	0,03
USD/PLN	3,85	-0,01	-0,08
CHF/PLN	4,36	-0,04	-0,05
EUR/USD	1,09	0,01	0,03
EUR/CHF	0,96	0,01	0,02

Źródło: Refinitiv, stan na 12.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,32	0	9
5Y	5,68	-1	10
10Y	6,01	0	17
PL 10Y-2Y	68	0	8
PL-Bund 10Y	313	-4	-22
PL ASW 10Y	94	-3	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,29	8	8
Bund 10Y	2,87	5	39
UST-Bund 10Y	142	3	-31

Źródło: Refinitiv, stan na 11.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 11.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,32	5,68	6,01
Δ1d	0	-1	0
Δ5d	9	10	17

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,20	2,52	2,87
Δ1d	-1	3	5
Δ5d	19	35	39

	2Y	5Y	10Y
USA	3,94	4,04	4,29
Δ1d	4	7	8
Δ5d	-1	4	8

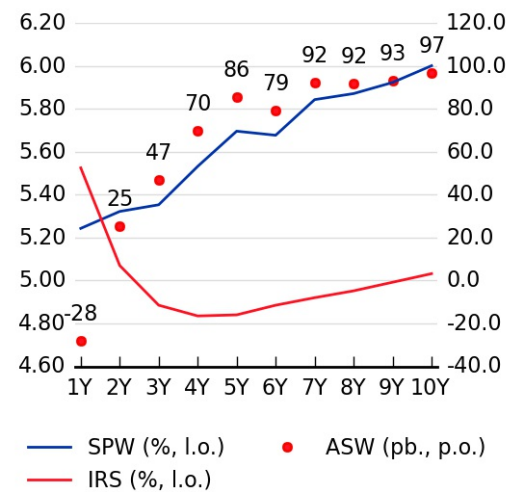
Notowania kontraktów IRS, stan na 11.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,07	4,85	5,07
Δ1d	0	1	4
Δ5d	3	11	17

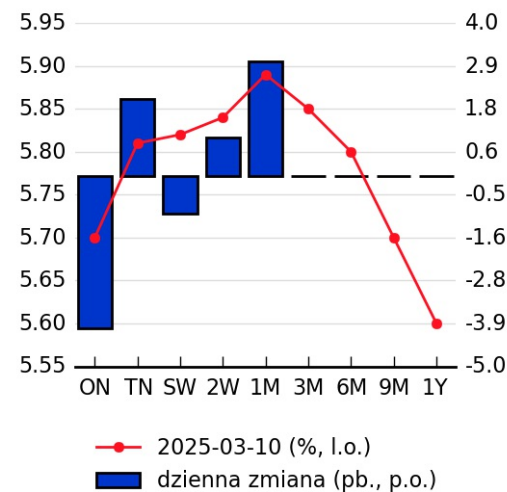
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,29	2,51	2,77
Δ1d	-2	2	9
Δ5d	14	28	37

	2Y	5Y	10Y
USD	4,03	3,99	4,09
Δ1d	7	8	8
Δ5d	-4	-1	3

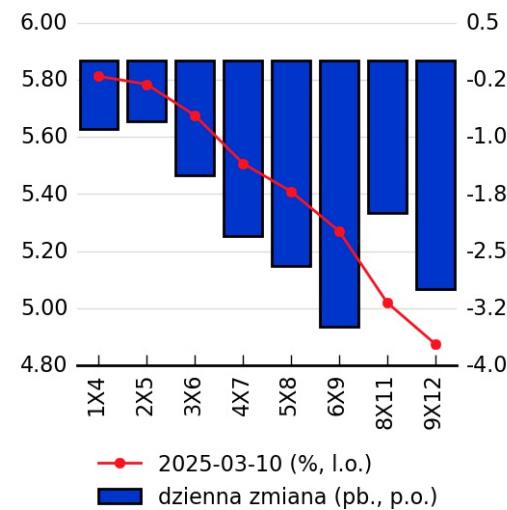
Polski rynek stopy procentowej



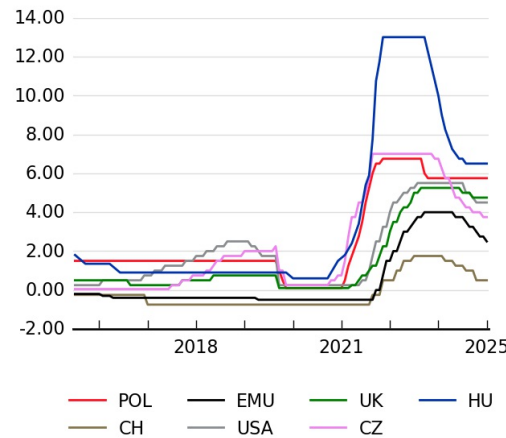
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



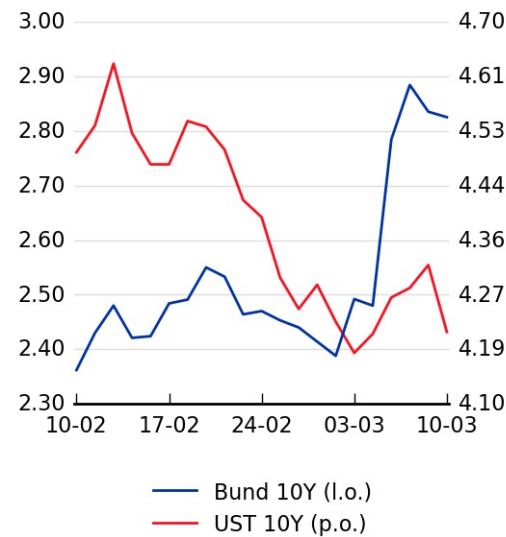
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

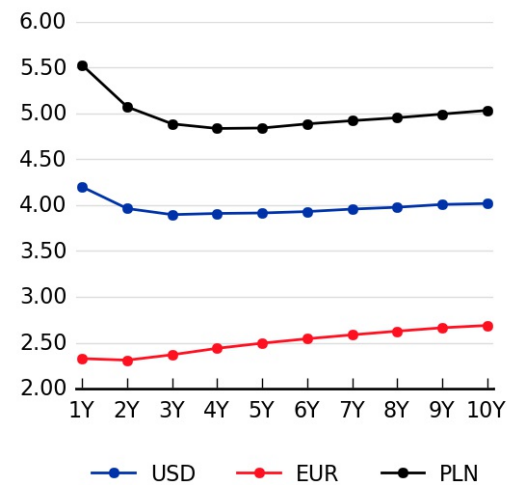
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

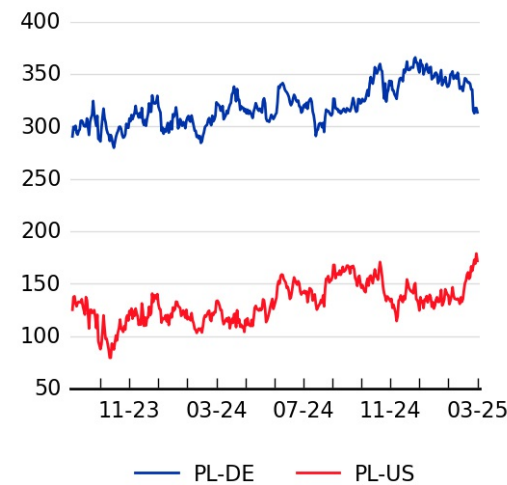
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,189	4,207
USD/PLN	3,838	3,856
CHF/PLN	4,345	4,367
EUR/USD	1,090	1,093
EUR/CHF	0,963	0,965
USD/JPY	147,610	148,180

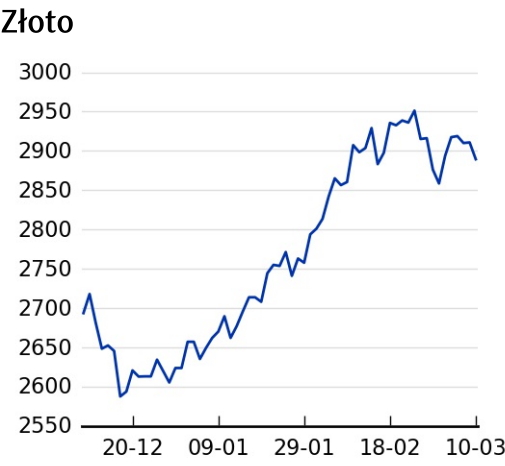
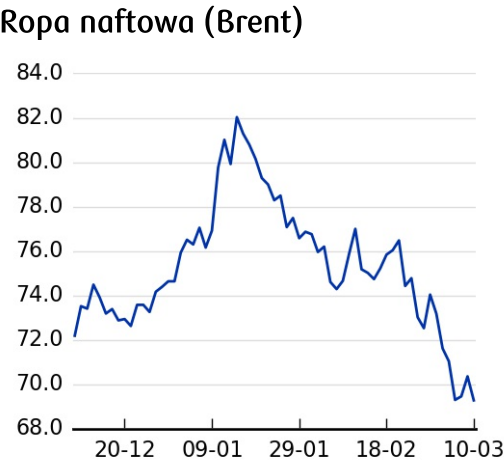
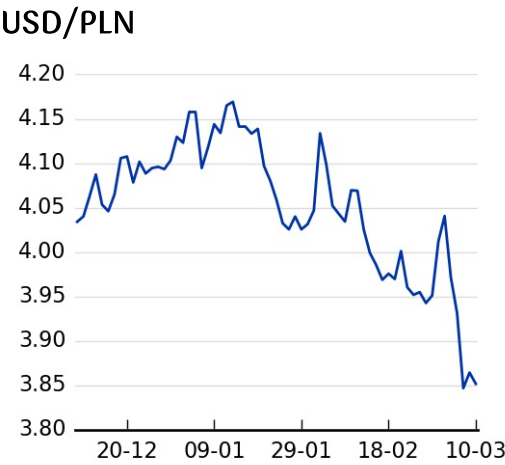
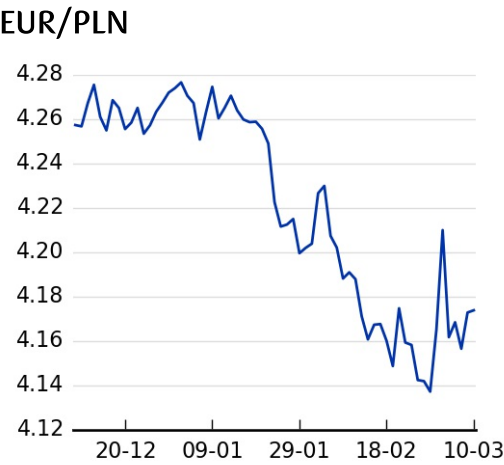
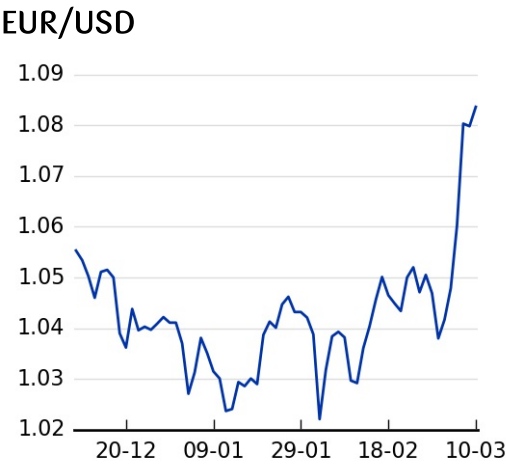
stan na: 11.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1977
USD	3,8481
CHF	4,3669
GBP	4,9771
CZK	0,1681
RUB	0,0433

stan na: 11.03

Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	4,03	4,01
CHF/PLN	4,50	4,52
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

*) prognozy PKO BP z dnia 21-02-2025 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 12 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Decyzja ws. stóp procentowych NBP (marzec)		PL	5,75%	5,75%
Wystąpienie prezes EBC (Ch. Lararde)	09:45	EZ		
Inflacja CPI (luty)	13:30	US	3,0% r/r	2,9% r/r
Inflacja bazowa CPI (luty)	13:30	US	3,3% r/r	3,2% r/r
Decyzja BoC ws. stóp procentowych (marzec)	14:45	CA	3,00%	2,75%
Wystąpienie szefa Bundesbanku (J. Nagel)	14:45	DE		

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 12 marca 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.