

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty we wtorek kontynuował aprecjację, kurs EUR/PLN zniżkował do 4,1650, a USD/PLN spadł do 3,86. Na rynkach bazowych FX kurs EUR/USD po dość zmiennym dniu finalnie zniżkował 1,0790.

Utrzymanie apetytu inwestorów na ryzyko oraz nieco słabszy przez większą część notowań dolar, to czynniki, które podczas wtorkowych notowań podtrzymywały aprecjację PLN, ale i pozostałych walut z regionu CEE-3. Nieco słabszy „zielony” był efektem bardzo słabego odczytu Indeksu zaufania konsumentów wg Conference Board (92,9 vs konsensus 94 pkt.), co nasiliło nieco rynkowe oczekiwania dotyczące skali obniżek stóp Fed, powodując m.in. spadki rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Dobry sentyment w regionie CEE-3 był z kolei efektem zmniejszenia premii geopolitycznej, do czego przyczynił się popołudniowy komunikat Białego Domu, informujący, iż po trwających w dniach 23-25 marca rozmowach w Arabii Saudyjskiej osiągnięto porozumienie dotyczące zapewnienia bezpiecznej żeglugi na Morzu Czarnym oraz zakazu wzajemnych ataków przez Rosję i Ukrainę na ich obiekty energetyczne oraz infrastrukturę.

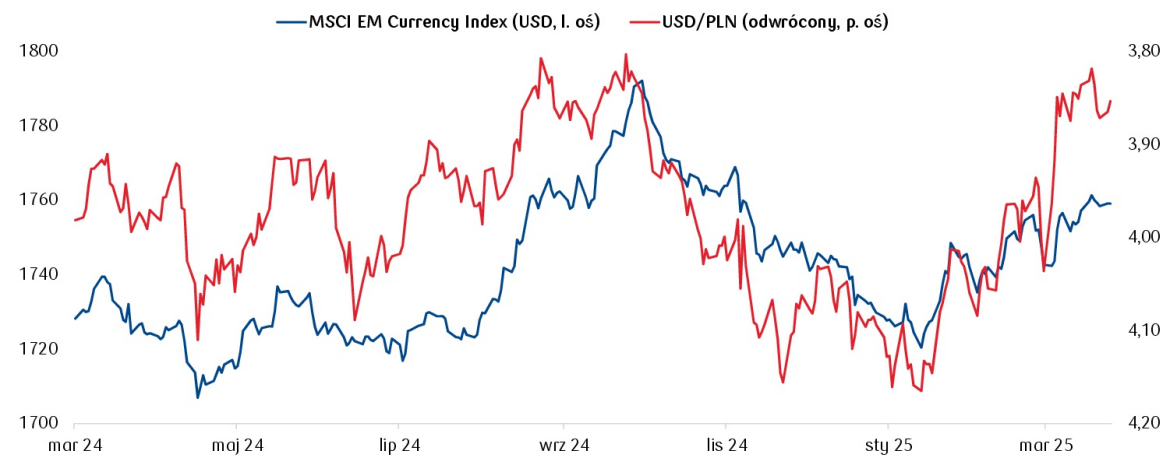
W naszej ocenie wtorkowe ww. wydarzenia z otoczenia rynku oraz wymowa publikacji makro są zgodne z oczekiwaniami inwestorów i raczej nie będą w kolejnych dniach wpływać na rynkowe trendy. Środa nie przyniesie publikacji kluczowych dla rynkowych nastrojów danych makro z głównych gospodarek, stąd w naszej opinii powróci temat amerykańskich ceł oraz ich wpływu na wzrost gospodarczy oraz inflację. Może to skutkować nasileniem awersji inwestorów do ryzyka, co mogłoby zacząć ciężać złotemu kierując kursy EUR/PLN i USD/PLN odpowiednio w kierunku 4,18 oraz 3,87.

Na rynkach stopy procentowej w Europie wtorkowa sesja przyniosła niewielkie zmiany rentowności obligacji skarbowych. Dochodowości papierów niemieckich wzrosły o 1-2 pb., a polskich SPW zmieniły się w zakresie -3/+1 pb. Natomiast rentowności obligacji USA zniżkowały o 2-5 pb.

Nieco wyższe rentowności obligacji Niemiec, to efekt wyraźnej poprawy nastrojów wśród tamtejszych przedsiębiorców w marcu br. (Indeks instytutu Ifo), na co niewątpliwie wpływ miała perspektywa szerokich planów inwestycyjnych u naszego zachodniego sąsiada, który to temat był procedowany w ostatnich tygodniach. Z kolei w marcu br. nastroje wśród amerykańskich konsumentów wyraźnie pogorszyły się, co wpisuje się w obserwowaną od kilku tygodni tendencję wskazywaną przez inne tego typu odczyty makro z USA. Nie było to więc dla inwestorów zaskoczeniem, jednak rentowności UST zniżkowały. Polskie papiery skarbowe przez większość sesji podążały za rynkami bazowymi z Europy, a budujące się od kilku tygodni trendy boczne na wykresach rentowności obligacji 5- i 10-letnich zostały utrzymane. Natomiast w przypadku 10-letnich papierów amerykańskich, rynek zawrócił z okolic górnego ograniczenia budującego się od pierwszych dni marca br. trendu bocznego (na wykresie rentowności). Jego dolne ograniczenie biegnie w pobliżu 4,20%.

Środa nie przyniesie kluczowych dla polityki pieniężnej banków centralnych odczytów danych makro (z wyjątkiem odczytów inflacji CPI i PPI za luty br. z Wielkiej Brytanii), a istotne figury pojawią się w czwartek i szczególnie w piątek (inflacja PCE z USA). Przy braku nowych czynników, to ogólne rynkowe nastroje mogą mieć wpływ na zachowanie papierów skarbowych. Tak jak wskazaliśmy w części FX, apetyt inwestorów na ryzyko może w środę zmniejszyć się, czego skutkiem mogą być nieco niższe rentowności obligacji skarbowych zarówno na głównych rynkach ale i krajowych SPW.

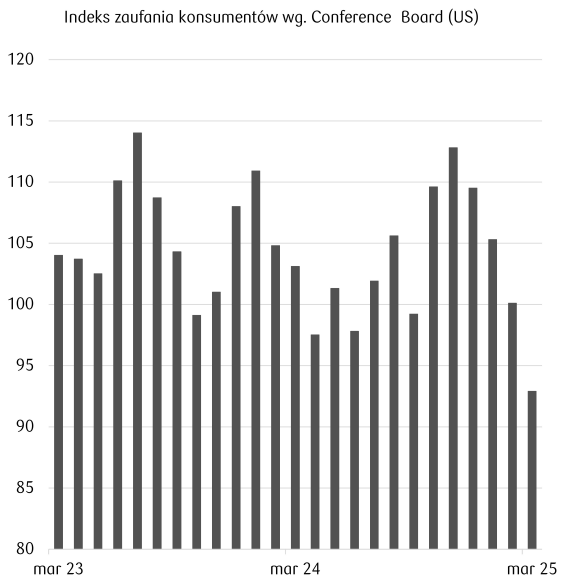
Wykres dnia: Od początku bieżącego roku złoty performuje zdecydowanie lepiej niż cały koszyk walut EM, na co wpływ ma m.in. spadek regionalnej premii za ryzyko w związku z rosnącymi oczekiwaniami na szybkie zakończenie wojny w Ukrainie.



Źródło: Refinitiv

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

W marcu br. nastroje amerykańskich konsumentów były najłabsze od stycznia 2021 roku.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,16	-0,01	-0,02
USD/PLN	3,86	-0,01	0,03
CHF/PLN	4,37	-0,01	0,00
EUR/USD	1,08	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,95	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 26.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,11	1	-7
5Y	5,50	-3	-5
10Y	5,86	-3	-4
PL 10Y-2Y	75	-4	2
PL-Bund 10Y	307	-5	-2
PL ASW 10Y	92	-1	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,31	-2	3
Bund 10Y	2,79	2	-2
UST-Bund 10Y	151	-4	5

Źródło: Refinitiv, stan na 25.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 25.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,11	5,50	5,86
Δ1d	1	-3	-3
Δ5d	-7	-5	-4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,13	2,42	2,79
Δ1d	1	2	2
Δ5d	-4	-4	-2

	2Y	5Y	10Y
USA	3,98	4,06	4,31
Δ1d	-5	-4	-2
Δ5d	-6	-1	3

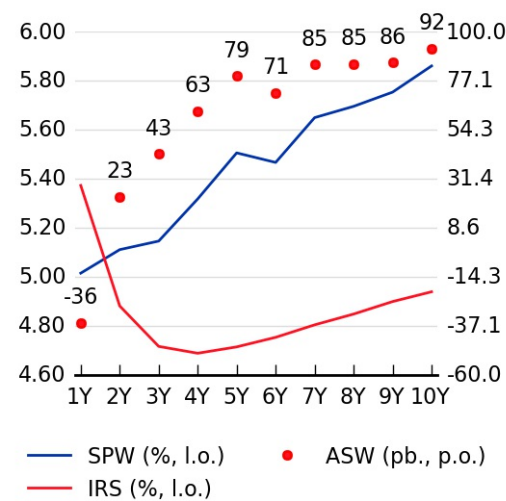
Notowania kontraktów IRS, stan na 25.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,88	4,71	4,94
Δ1d	-3	-1	-2
Δ5d	-9	-5	-4

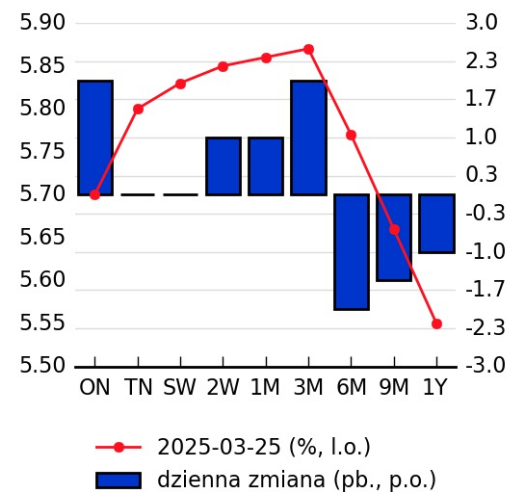
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,27	2,47	2,70
Δ1d	2	3	3
Δ5d	-2	-1	1

	2Y	5Y	10Y
USD	4,10	4,02	4,13
Δ1d	-1	-3	-2
Δ5d	-3	-2	1

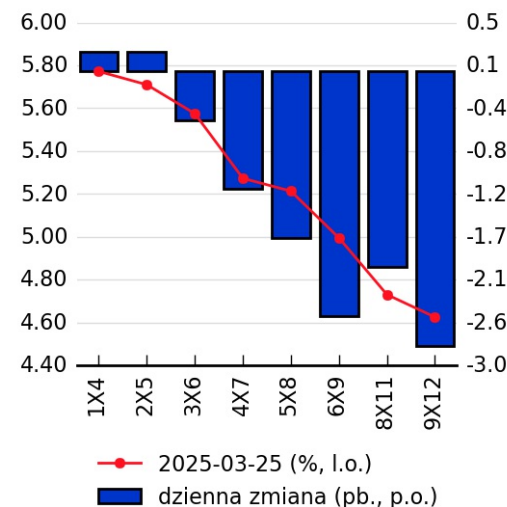
Polski rynek stopy procentowej



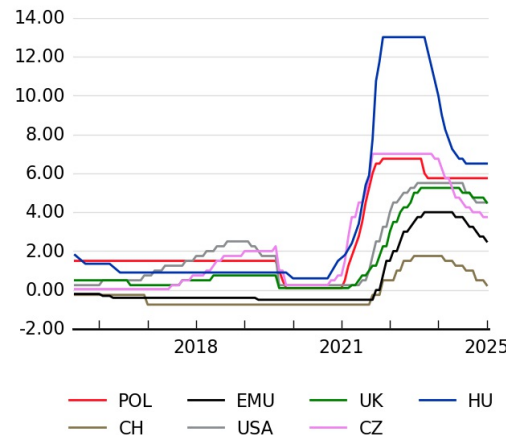
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



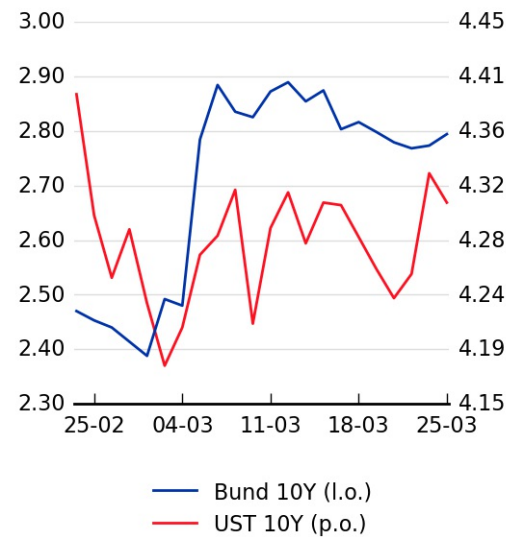
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

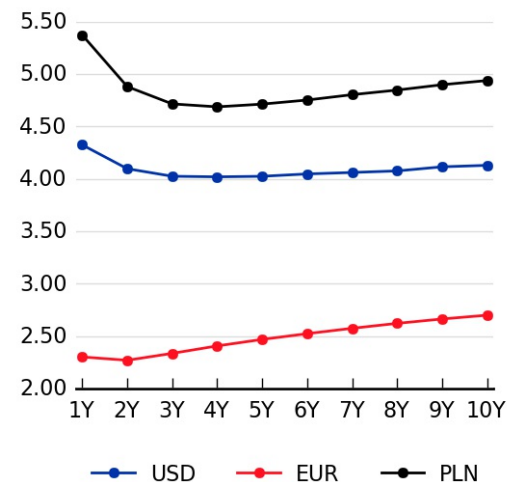
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

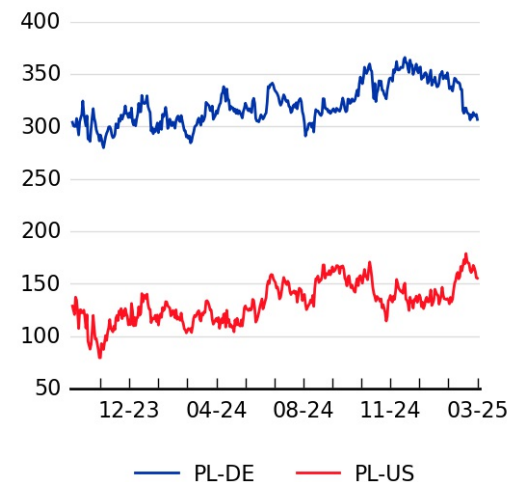
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,155	4,173
USD/PLN	3,850	3,868
CHF/PLN	4,361	4,382
EUR/USD	1,078	1,080
EUR/CHF	0,952	0,954
USD/JPY	149,810	150,320

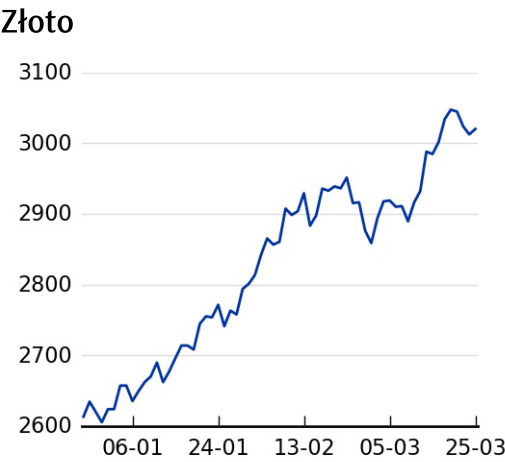
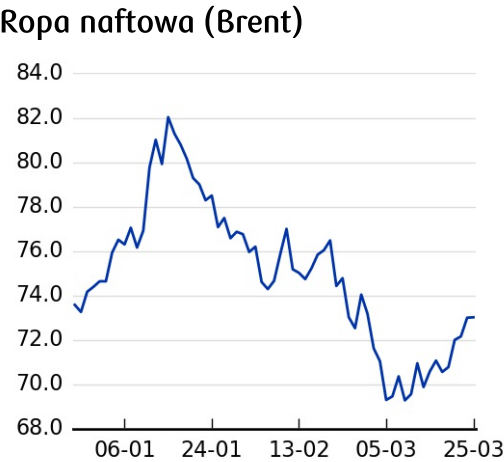
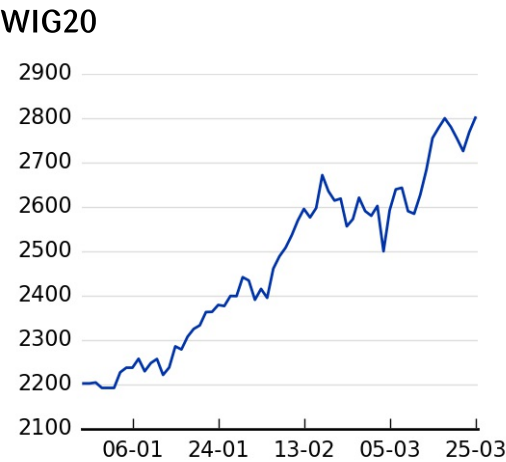
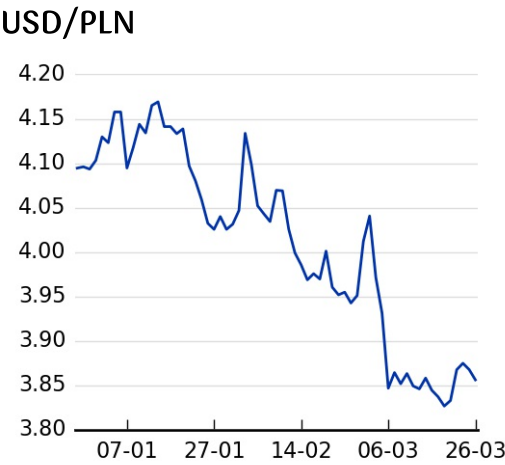
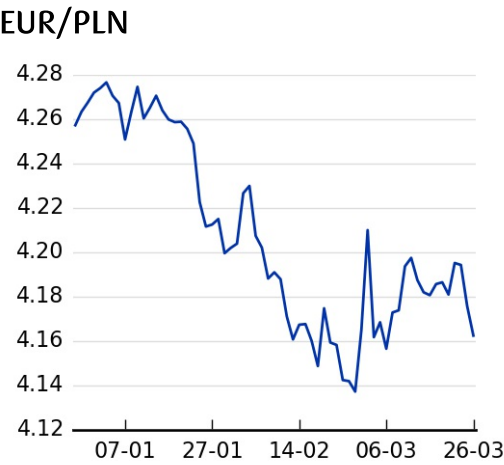
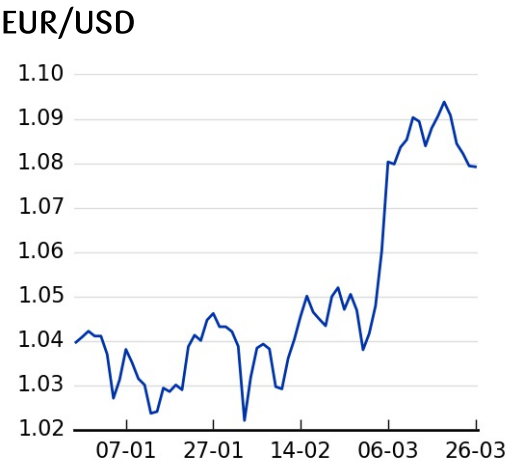
stan na: 25.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1664
USD	3,8578
CHF	4,3655
GBP	4,9879
CZK	0,1674
RUB	0,0465

stan na: 25.03

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, 26 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (luty)	08:00	GB	3,0% r/r	2,9% r/r
Inflacja bazowa CPI (luty)	08:00	GB	3,7% r/r	3,6% r/r
Zamówienia na dobra bez środków transportu wst. (luty)	13:30	US	0,0% m/m	0,2% m/m
Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. (luty)	13:30	US	3,2% m/m	-1% m/m
Decyzja CNB ws. stóp procentowych (marzec)	14:30	CZ	3,75%	3,75%
Wystąpienie szefa Fed z Minneapolis (Neel Kashkari)	15:00	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 26 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.