

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty w ubiegłym tygodniu osłabił się, kurs EUR/PLN zwyżkował do 4,1950, a USD/PLN wzrósł do 3,8750. Na rynkach bazowych mocniejszy był amerykański dolar, w konsekwencji czego kurs EUR/USD zniżkował do 1,0820.

Na przestrzeni tygodnia optymizm inwestorów względem europejskich aktywów wyraźnie zmniejszył się. Było to z jednej strony skutkiem zdyskontowania w krótkim terminie pozytywnego wpływu na europejskie gospodarki uchwalonych programów inwestycyjnych nastawionych na obronność ale i na rozwój infrastruktury. Z drugiej zaś strony do głosu zaczęły dochodzić obawy przed znaczącym, negatywnym wpływem na gospodarki Unii Europejskiej zapowiedzianych amerykańskich ceł. Dodatkowo, jak pokazała rozmowa Trump-Putin, nadzieje inwestorów na szybkie zakończenie wojny Rosji z Ukrainą i oczekiwania odnośnie pozytywnego wpływu tego czynnika na europejskie aktywa okazały się nadmiernie optymistyczne. Konsekwencją ww. czynników była presja na euro oraz na europejskie indeksy giełdowe, czego skutkiem między innymi był także słabszy złoty. Presję na złotego wywierały również nieco słabsze od oczekiwań krajowe dane makro ale i sygnały mocniejszej dezinflacji, co powodowało także wzrost rynkowych wycen skali tegorocznych obniżek stóp NBP, pomimo, że narracja członków RPP generalnie nie zmieniła się.

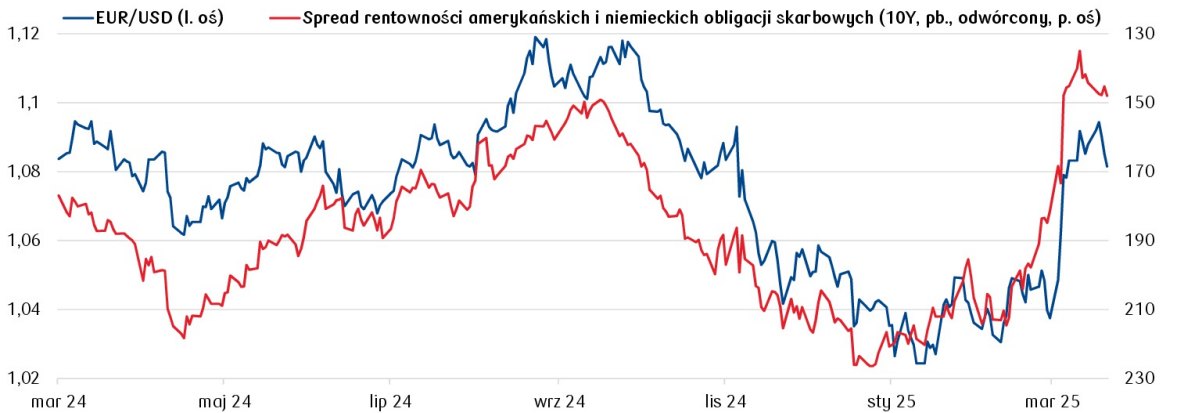
Mieszanka obaw przed amerykańskimi cłami, temat wojny za naszą wschodnią granicą oraz odczyty makro z kraju (sprzedaż detaliczna) oraz z rynków bazowych (indeksy PMI oraz inflacja PCE z USA), będą w obecnym tygodniu wpływać na rynkowe nastroje. W naszej opinii w horyzoncie najbliższych sesji kurs EUR/USD może poważnie przetestować strefę wsparć 1,0720-1,0810, czemu na EUR/PLN mógłby wówczas towarzyszyć test okolic 4,22-4,23, a na USD/PLN okolic 3,93-3,94.

Na rynkach stopy procentowej tydzień przyniósł spadki rentowności obligacji skarbowych, które na głównych parkietach wyniosły ok. 5/11 pb., a w podobnej skali zniżkowały także dochodowości polskich SPW.

Temat dodatkowej podaży obligacji w związku z programami inwestycyjnymi w Europie przestał w minionym tygodniu ciążyć papierom skarbowym ze Starego Kontynentu, a inwestorzy zaczęli obawiać się negatywnego wpływu amerykańskich ceł, które wg Ch. Lagarde, prezes EBC, mogą w perspektywie roku obniżyć PKB strefy euro o 0,3-0,5 pp. W USA rynek obligacji wsparło utrzymanie przez członków FOMC skali oczekiwanych przez nich obniżek stóp w USA o 50 pb., a nowe projekcje makroekonomiczne pokazały, że wpływ wojny celnej na tamtejszą inflację ma być chwilowy. Krajowe SPW wspierały trendy z głównych parkietów, choć spory popyt na aukcji regularnej na obligacje Polski, sygnały mocniejszej dezinflacji i czynników ją wspierających (inflacja bazowa, inflacja PPI, dynamika wynagrodzeń) miały także istotny wpływ na spadki ich rentowności. Warto dodać, że krajowe kontrakty FRA zaczęły wyceniać na lipiec br. wyraźnie coś więcej niż tylko cięcie stóp NBP o 25 pb., a skala wycenianych obniżek stóp do końca br. sięgnęła ok. 100 pb.

Obawy przed negatywnym wpływem wojny celnej na światowy wzrost gospodarczy oraz awersja inwestorów względem ryzykownych aktywów będą w naszej opinii w perspektywie najbliższych sesji wspierać pozytywne trendy (spadki rentowności) na rynkach obligacji skarbowych, w tym krajowych SPW. Ryzykiem dla takiego scenariusza jest nagła zmiana decyzji odnośnie terminu czy zakresu wprowadzenia szerokich ceł już od 2 kwietnia br. przez administrację USA, co już wielokrotnie w innych przypadkach w ostatnich tygodniach robiła.

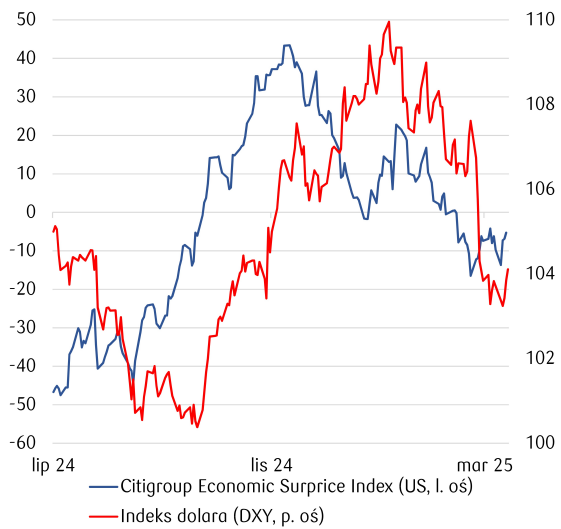
Wykres dnia: Ponownie rozszerzający się spread rentowności pomiędzy amerykańskimi i niemieckimi obligacjami skarbowymi jest jednym z czynników wspierających rozwinięcie się ruchu korekcyjnego na EUR/USD.



Źródło: Refinitiv

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

Nieco mocniejsze względem oczekiwań ekonomistów odczyty makro z USA były w minionym tygodniu jednym z czynników wspierających aprecjację dolara.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,19	0,00	0,01
USD/PLN	3,87	0,01	0,03
CHF/PLN	4,38	0,00	0,04
EUR/USD	1,08	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,96	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 24.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,12	1	-11
5Y	5,53	0	-5
10Y	5,87	-2	-7
PL 10Y-2Y	75	-3	5
PL-Bund 10Y	310	0	4
PL ASW 10Y	90	-3	0
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,25	2	-6
Bund 10Y	2,77	-1	-11
UST-Bund 10Y	148	3	5

Źródło: Refinitiv, stan na 21.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 21.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,12	5,53	5,87
Δ1d	1	0	-2
Δ5d	-11	-5	-7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,13	2,41	2,77
Δ1d	-4	-3	-1
Δ5d	-5	-10	-11

	2Y	5Y	10Y
USA	3,95	4,01	4,25
Δ1d	-1	0	2
Δ5d	-7	-7	-6

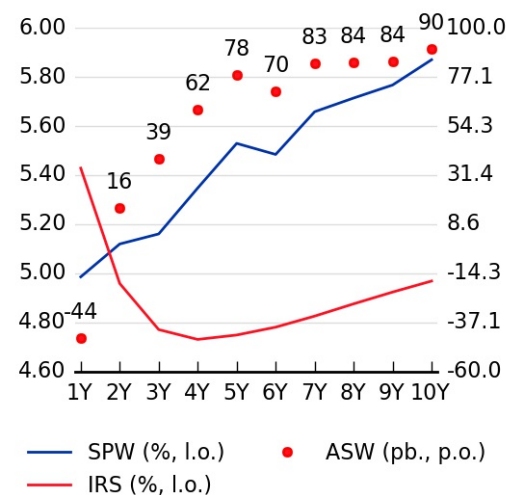
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,96	4,75	4,97
Δ1d	-1	1	2
Δ5d	-4	-4	-7

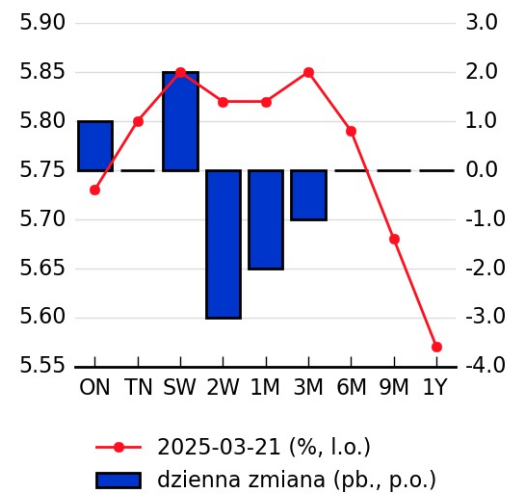
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,26	2,43	2,66
Δ1d	-3	-3	-1
Δ5d	-4	-8	-8

	2Y	5Y	10Y
USD	4,03	3,98	4,08
Δ1d	-2	0	1
Δ5d	-8	-8	-6

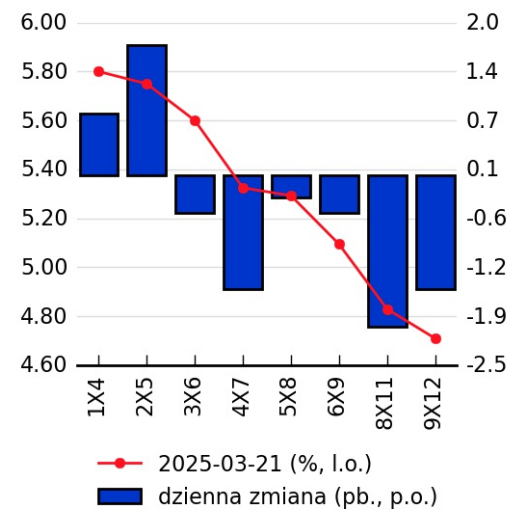
Polski rynek stopy procentowej



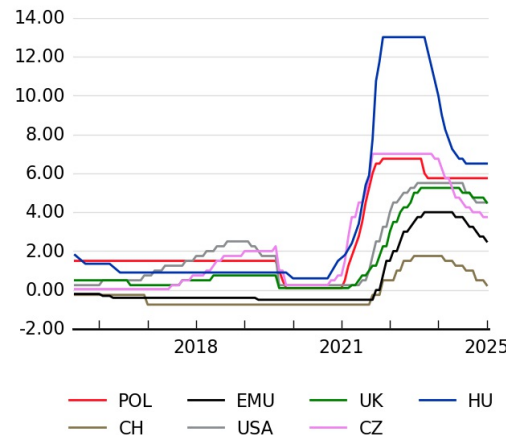
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



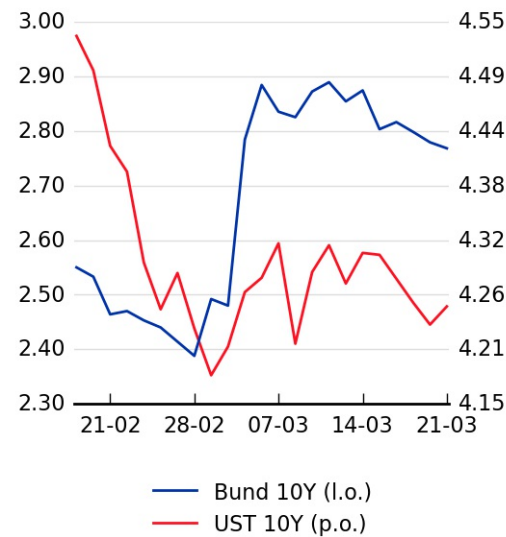
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

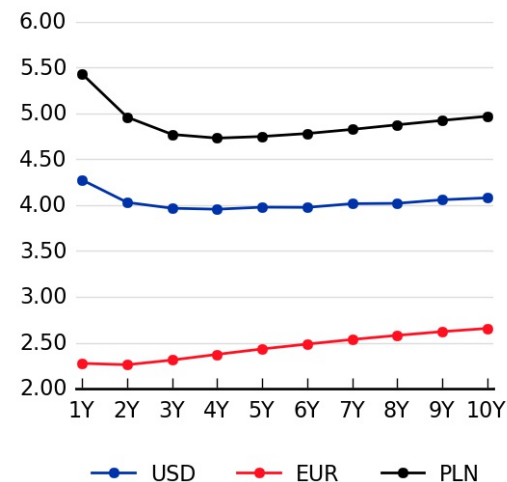
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

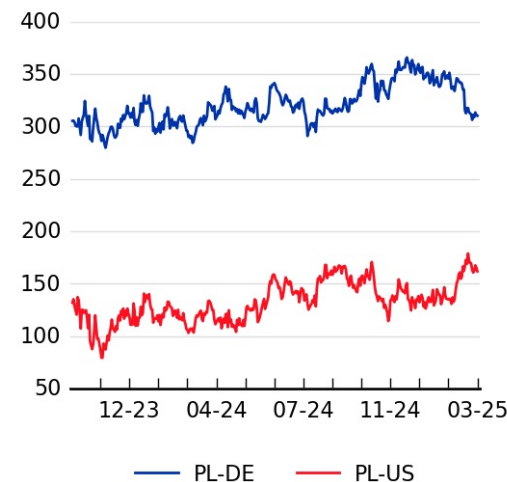
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,182	4,211
USD/PLN	3,867	3,885
CHF/PLN	4,377	4,405
EUR/USD	1,081	1,084
EUR/CHF	0,954	0,958
USD/JPY	149,250	149,990

stan na: 21.03

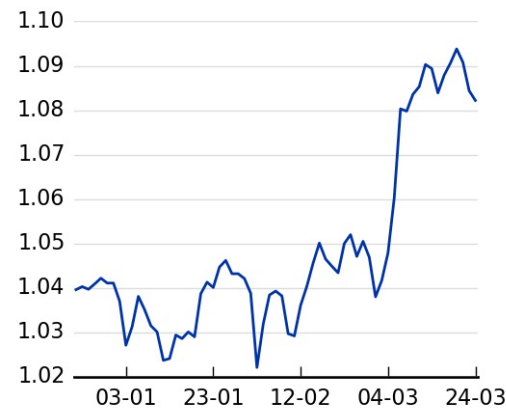
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1979
USD	3,8774
CHF	4,3911
GBP	5,0148
CZK	0,1678
RUB	0,0465

stan na: 21.03

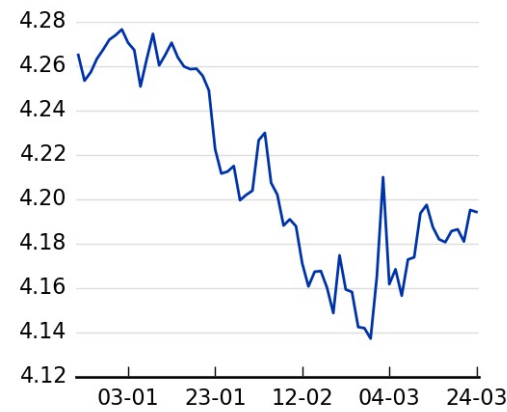
Prognozy Walutowe		
	1Q25	2Q25
EUR/PLN	4,23	4,25
USD/PLN	4,03	4,01
CHF/PLN	4,50	4,52
EUR/USD	1,05	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

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

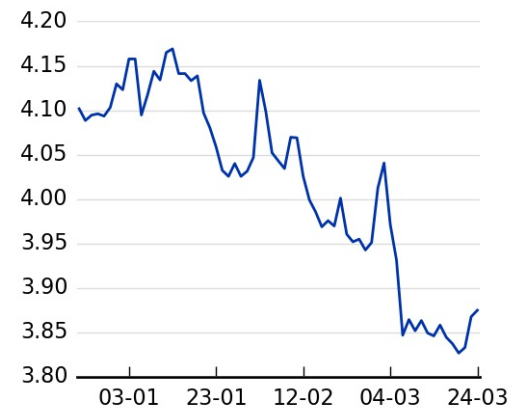
EUR/USD



EUR/PLN



USD/PLN



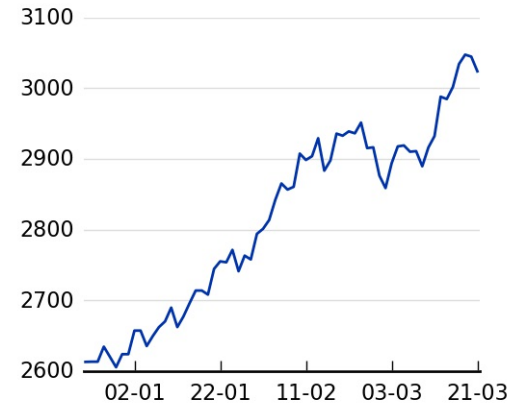
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 24 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks PMI dla przemysłu wst. (marzec)	09:15	FR	45,8	
Indeks PMI dla usług wst. (marzec)	09:15	FR	45,3	
Indeks PMI dla przemysłu wst. (marzec)	09:30	DE	46,5	47,7
Indeks PMI dla usług wst. (marzec)	09:30	DE	51,1	51,4
Sprzedaż detaliczna (luty)	10:00	PL	6,1% r/r	5,0% r/r
Indeks PMI dla przemysłu wst. (marzec)	10:00	EZ	47,6	48,0
Indeks PMI dla usług wst. (marzec)	10:00	EZ	50,6	51,0
Indeks PMI dla przemysłu wst. (marzec)	14:45	US	52,7	
Indeks PMI dla usług wst. (marzec)	14:45	US	51	

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 24 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.