

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty rozpoczął nowy tydzień od umocnienia, kursy EUR/PLN i USD/PLN spadły w pobliże poziomów odpowiednio 4,1750 i 3,8650. Na bazowych rynkach FX umocnił się amerykański dolar a kurs EUR/USD zszedł w pobliże 1,08.

Złoty znalazł przestrzeń do umocnienia i to pomimo wyjątkowo słabego odczytu sprzedaży detalicznej w Polsce, która w lutym spadła 0,5% r/r w cenach stałych wobec oczekiwanego przez ekonomistów 3,3% wzrostu. Polskiej walucie sprzyjał za to wzrost rynkowego apetytu na ryzyko, który nastąpił po weekendowych doniesieniach Wall Street Journal, że amerykańska administracja rozważa wprowadzenie 2 kwietnia wzajemnych ceł selektywnie, tzn. jedynie na tę część krajów, z którymi bilans handlowy jest dla USA wyjątkowo niekorzystny. Z kolei umocnienie dolara na szerokim rynku wsparł wyraźnie lepszy od oczekiwań wstępny odczyt indeksu PMI dla usług za marzec (54,3 pkt wobec konsensusu 50,8 pkt).

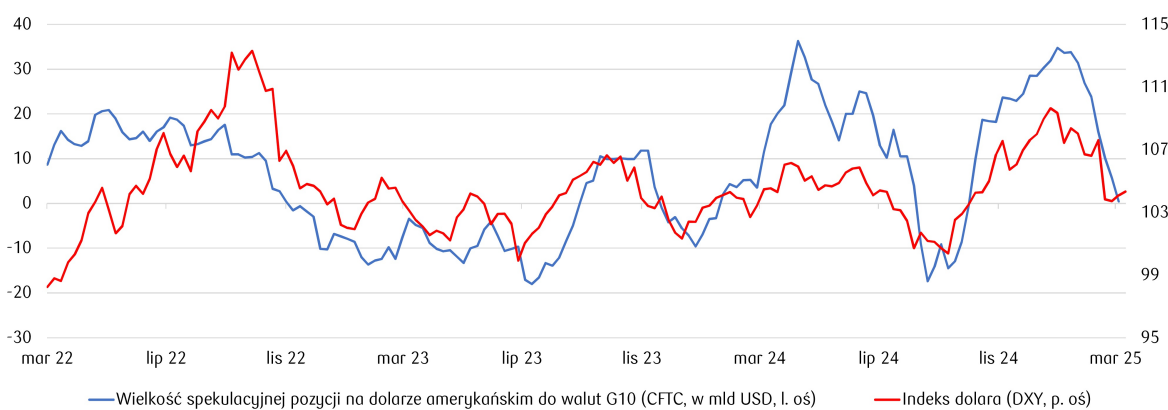
We wtorek poznamy lutowy odczyt stopy bezrobocia w Polsce, która powinna utrzymać się na poziomie 5,4%, nie wpływając tym samym na notowania złotego. Zmienność na EUR/USD może podnieść marcowy odczyt indeksu instytutu Ifo, rozpatrywany w kontekście poprawy nastrojów panujących wśród niemieckich przedsiębiorców po ogłoszeniu planu istotnego zwiększenia wydatków fiskalnych w tym kraju, oraz marcowy odczyt indeksu zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board. Nie wydaje się jednak by dane te były w stanie zmienić obraz krótkoterminowych trendów na głównych parach ze złotym. Rozpatrywane przez nas zejście kursu EUR/USD głębiej w strefę technicznych wsparć pomiędzy poziomami 1,0720 a 1,0810 skutkowałoby testem przez kurs USD/PLN górnego ograniczenia trendu bocznego w pobliżu 3,8850 przy założeniu, że kurs EUR/PLN utrzyma się powyżej 4,17.

Nowy tydzień na europejskich rynkach FI rozpoczął się od niewielkich zmian notowań obligacji skarbowych, choć przeważały wzrosty rentowności. Natomiast dochodowości obligacji USA wyraźnie zwężkowały, o ok. 8-9 pb.

Polskie SPW pozostawały pod wpływem rynków bazowych a ich rentowności nie reagowały na słaby odczyt sprzedaży detalicznej za luty br. oraz wypowiedź H. Wnorowskiego z RPP, który nie wykluczył obniżki stóp NBP już na początku III kw. br. Na rynkach bazowych w Europie czynniki wpływające na rentowności wzajemnie znosiły się. Obok wyższych od oczekiwań ekonomistów wstępnych odczytów indeksów PMI dla przemysłu, utrzymywały się obawy przed negatywnym wpływem amerykańskich ceł oraz pojawiła się gołębia wypowiedź członka zarządu EBC, Piero Cipollone, sugerująca kontynuację obniżek stóp w strefie euro m. in. z powodu szybszego od oczekiwań spadku inflacji. Wzrosty rentowności obligacji USA, to natomiast efekt powrotu na tamtejsze rynki apetytu inwestorów na ryzykowne aktywa, po tym jak w otoczeniu medialnym pojawiły się informacje, że cła, które USA zamierzają wprowadzić 2 kwietnia br. mogą być wybiórcze, a decyzje o cłach sektorowych przesunięte na później. Dodatkowo wzrosty rentowności UST wspierał znacząco wyższy od oczekiwań ekonomistów, wstępny odczyt indeksu PMI dla usług ze Stanów Zjednoczonych za marzec br.

Odczyty nastrojów przedsiębiorców z Niemiec (Ifo) oraz konsumentów z USA (wg Conference Board) będą głównymi figurami makro wtorku. Ekonomiści oczekują ich poprawy w pierwszym z ww. przypadków i pogorszenia w drugim. Po poniedziałkowej sesji rentowności polskich SPW (w tenorach 5- i 10-letnich) oraz UST utrzymały się w trendach bocznych, do wybicia z nich potrzeba mocniejszych impulsów, a w naszej opinii otoczenie rynkowe w dalszym ciągu wspiera scenariusz zakładający niższe rentowności obligacji skarbowych.

Wykres dnia: Według ostatniego raportu CFTC proces ucieczki inwestorów z USD był kontynuowany, jednak ich pozycja netto jest już neutralna, co powoli przestanie wspierać dalszą deprecjację amerykańskiej waluty.

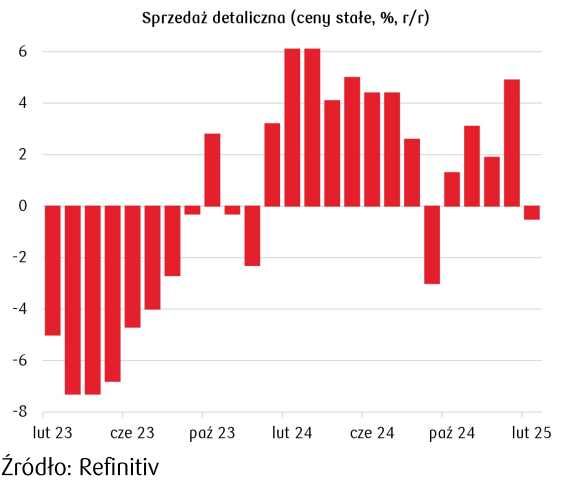


Źródło: Refinitiv

Andrzej Kiedrowicz
andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl
+48 22 521 68 91

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

W lutym sprzedaż detaliczna w Polsce zaskoczyła negatywnie nieoczekiwanym spadkiem w cenach stałych.



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	8
PL-Bund 10Y	310	1	0
PL ASW 10Y	90	3	1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,25	2	-6
Bund 10Y	2,77	-1	-11
UST-Bund 10Y	148	7	6

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

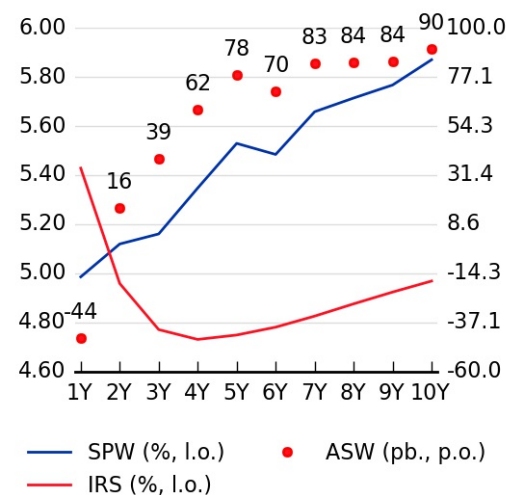
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.03

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

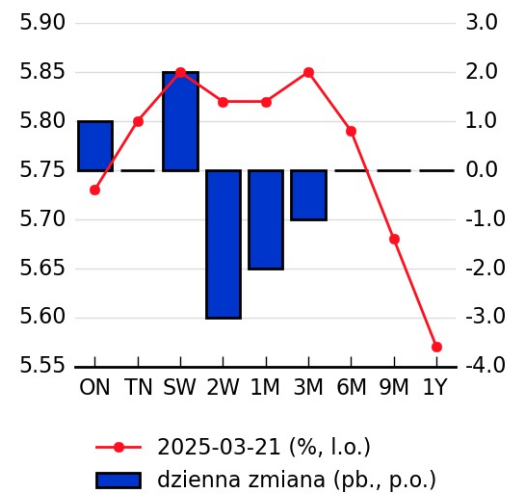
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,26	2,43	2,66
Δ1d	-3	-3	-1
Δ5d	-4	-8	-8

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

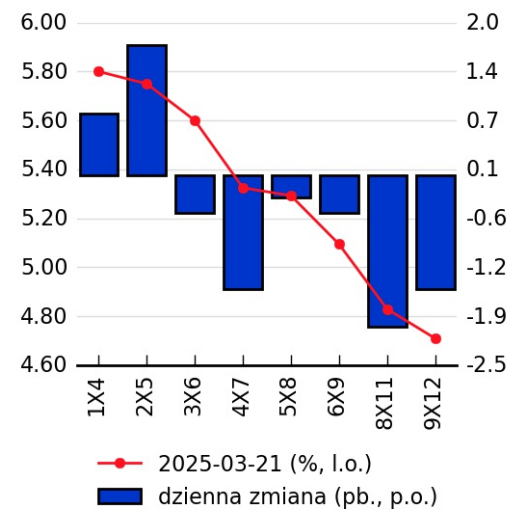
Polski rynek stopy procentowej



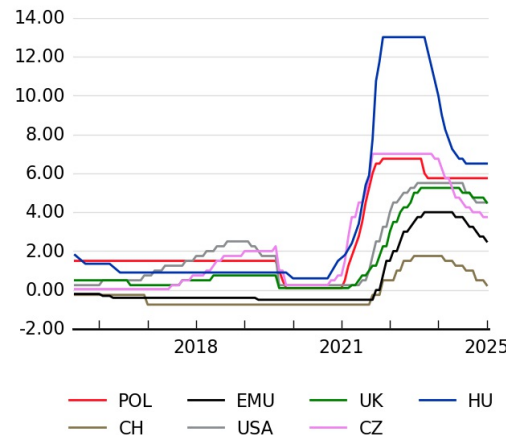
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



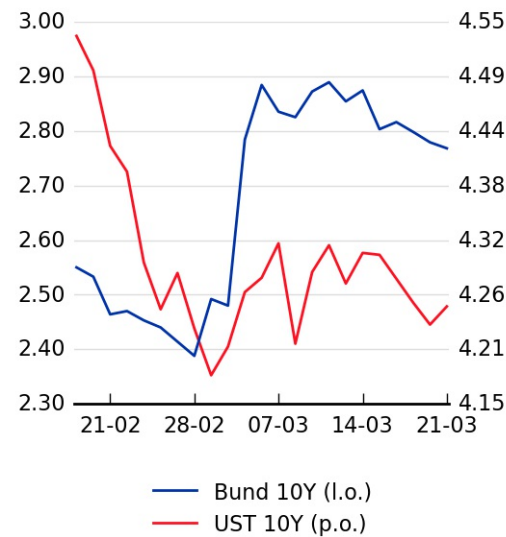
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

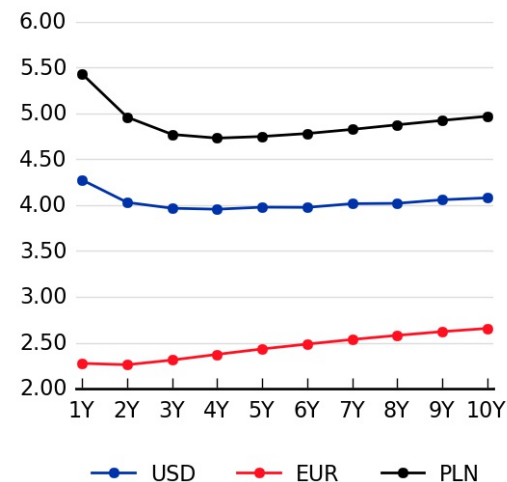
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

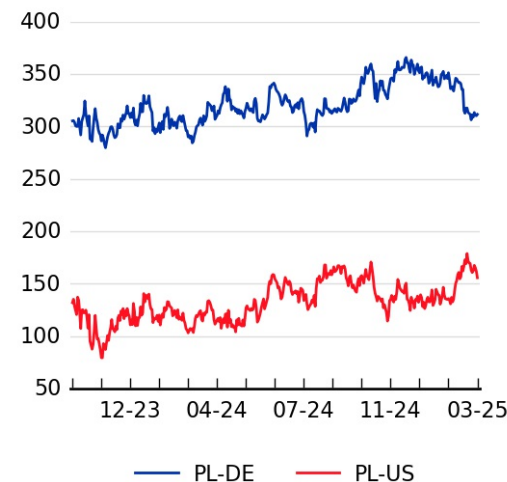
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,157	4,188
USD/PLN	3,851	3,877
CHF/PLN	4,359	4,393
EUR/USD	1,079	1,081
EUR/CHF	0,953	0,955
USD/JPY	150,550	150,970

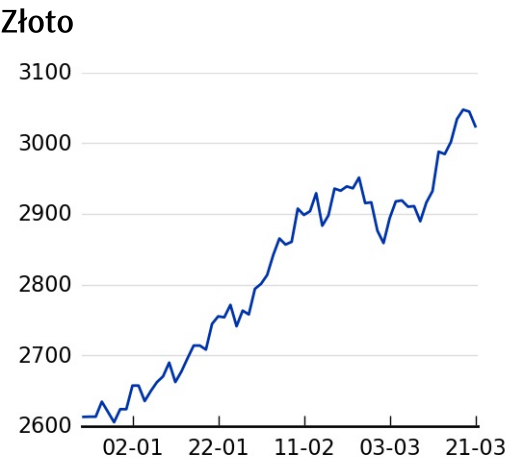
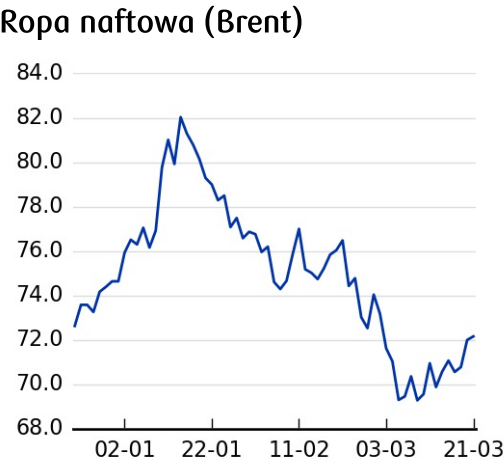
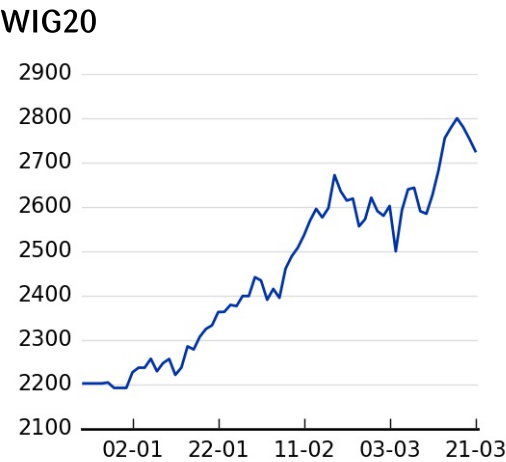
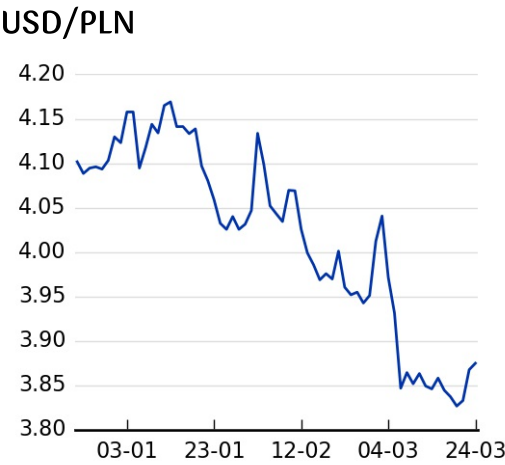
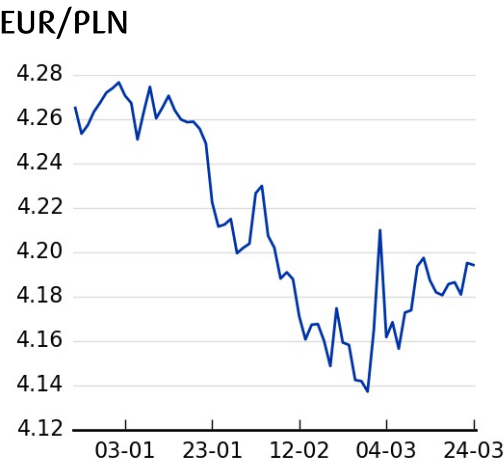
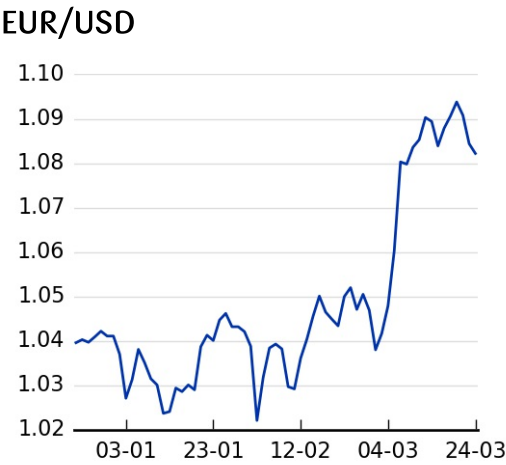
stan na: 21.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1832
USD	3,8590
CHF	4,3764
GBP	5,0017
CZK	0,1676
RUB	0,0465

stan na: 24.03

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

Wtorek, 25 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks instytutu Ifo (marzec)	10:00	DE	85,2	86,8
Stopa bezrobocia (luty)	10:00	PL	5,4%	5,4%
Wystąpienie publiczne członkini zarządu Fed (A. Kugler)	13:40	US		
Decyzja MNB ws. stóp procentowych (marzec)	14:00	HU	6,5%	6,5%
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Nowego Jorku (J. Williams)	14:05	US		
Sprzedaż nowych domów (luty)	15:00	US	657 tys.	680 tys.
Indeks zaufania konsumentów - Conference Board (marzec)	15:00	US	98,3	94

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 25 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.