

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek złoty utrzymał się w pobliżu 4,18 na parze EUR/PLN chociaż podczas sesji testował poziom 4,20. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD wzrósł do 1,08 co przełożyło się na spadek kursu USD/PLN w okolice 3,87.

Przesunięcia na obserwowanych przez nas głównych parach ze złotym nie były w czwartek istotne, a umocnienie polskiej waluty do dolara wynikało głównie z technicznego odreagowania na kursie EUR/USD, który wyraźnie wzrósł po sześciu pod rząd sesjach spadkowych. Finalny odczyt PKB za IV kw. z USA został zrewidowany o 0,1 pkt. proc. w górę do 2,4%, w ujęciu zannualizowanym, ale nie miało to wpływu na notowania dolara, tracącego do większości walut. Wśród nich jedną z najbardziej zyskownych okazała się norweska korona, wsparta przez decyzję Norges Banku, który pozostawił stopy procentowe na poziomie 4,5% w związku z niespodziewanym wyraźnym wzrostem inflacji bazowej w lutym b.r.

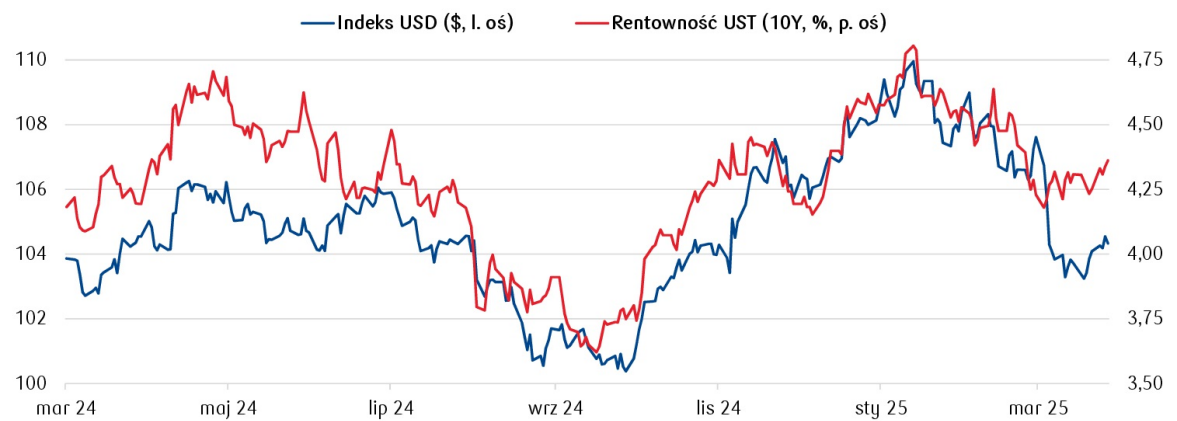
W piątek poznamy szereg publikacji makroekonomicznych z Europy i USA, w tym wstępne marcowe odczyty inflacyjne z Francji i Hiszpanii oraz kluczowe dane o inflacji PCE ze Stanów Zjednoczonych za luty, gdzie w przypadku jej bazowej miary oczekiwany jest nieznaczny wzrost. W przypadku pozytywnego zaskoczenia niższą inflacją spodziewamy się wzrostu rynkowych wycen skali obniżek stóp Fed co wsparłoby dalszy wzrost kursu EUR/USD, w przeciwnym wypadku kurs pary powróci według naszej oceny do krótkoterminowego trendu spadkowego. Biorąc pod uwagę wagę zbliżający się w przyszłym tygodniu termin wprowadzenia szerokiego zakresu cel przez administrację Stanów Zjednoczonych oraz rosnące prawdopodobieństwo eskalacji wojen celnych, asymetryczne ryzyko dalszego osłabienia złotego do dolara i w mniejszym stopniu do euro, pozostaje naszym scenariuszem bazowym.

W czwartek rentowności polskich SPW zmieniły się w zakresie -1/+3 pb., niemieckich o -5/-2 pb., a tych z USA w przedziale -1/+3 pb.

Spadek rentowności obligacji naszego zachodniego sąsiada to efekt obaw o jego wzrost gospodarczy, po tym jak dekret nakładający 25% cła na importowane do USA samochody (począwszy od 3 kwietnia) podpisał w środę wieczorem D. Trump. Według S&P Global Mobility, Niemcy w 2024 roku bezpośrednio sprzedały w USA ok. 431 000 samochodów. Jak podała Polska Agencja Prasowa, według Instytutu Gospodarki Światowej w Kilonii amerykańskie cła dla Niemiec będą oznaczać uszczerbek PKB na poziomie 0,18 %. Wskazane wyżej informacje nie miały jednak istotnego wpływu na oczekiwania inwestorów dotyczące skali tegorocznych obniżek stóp EBC, które rynek wyceniał na ok. 55 pb. W przypadku USA, zapowiedziane cła zwiększyły obawy inwestorów o wzrost tamtejszej inflacji, co wywierało relatywnie niewielką presję na rentowności UST. W Polsce kolejna aukcja regularna obligacji Ministerstwa Finansów zakończyła się sukcesem, sprzedano w sumie papiery za 10,95 mld zł, przy popycie ok. 12,2 mld zł na jej części głównej. Informacje te nie miały wpływu na trendy krajowych SPW na rynku wtórnym, choć warto zauważyć, iż krzywa FRA przesunęła się w górę w zakresie 3-8 pb. Rynkowe wyceny sięgające 100 pb. obniżki stóp NBP do końca br. zostały jednak utrzymane.

W piątek to dane o inflacji konsumenckiej z Francji, Hiszpanii i przede wszystkim z USA będą w centrum uwagi inwestorów. Ekonomiści oczekują, że w lutym br. inflacja PCE w USA nie zmieniła się (2,5% r/r), a tzw. PCE core zwiększyła się do 2,7% r/r z 2,6% r/r w styczniu br. W przypadku braku większych zmian ze strony ww. danych względem konsensusu ekonomistów oczekujemy spokojnego zakończenia tygodnia na rynkach FI, z możliwą presją na nieco niższe rentowności w przypadku obligacji Niemiec.

**Wykres dnia: Widoczny w ostatnich dniach wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA wspiera umocnienie dolara.**

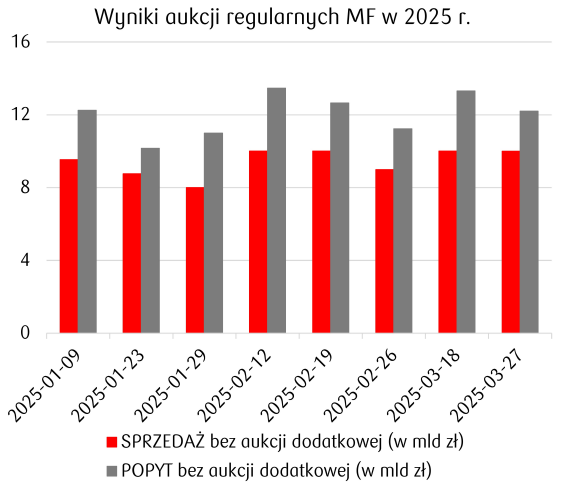


Źródło: Refinitiv

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

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

**Czwartkowa aukcja regularna obligacji MF zakończyła się sprzedażą na maksymalnych widełkach, przy solidnym jak na niestabilne otoczenie globalne popycie.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,18	0,00	-0,01
USD/PLN	3,88	-0,01	0,01
CHF/PLN	4,39	-0,01	0,01
EUR/USD	1,08	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,95	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 28.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,10	-1	0
5Y	5,52	3	-1
10Y	5,88	3	-1
PL 10Y-2Y	77	3	-1
PL-Bund 10Y	310	4	-1
PL ASW 10Y	93	-1	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,37	3	14
Bund 10Y	2,77	-2	0
UST-Bund 10Y	159	5	14

Źródło: Refinitiv, stan na 27.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 27.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,10	5,52	5,88
Δ1d	-1	3	3
Δ5d	0	-1	-1

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,07	2,38	2,77
Δ1d	-5	-3	-2
Δ5d	-10	-6	0

	2Y	5Y	10Y
USA	4,00	4,10	4,37
Δ1d	-1	1	3
Δ5d	4	9	14

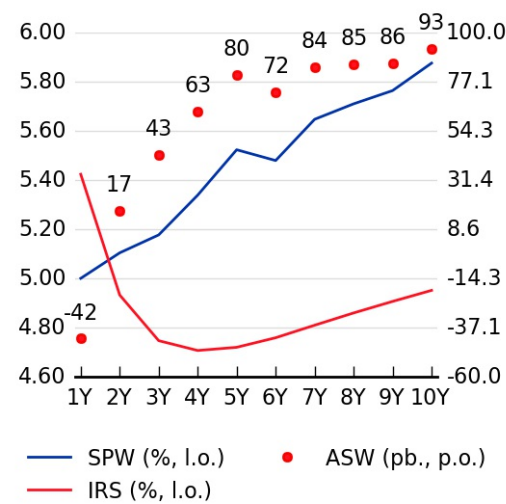
Notowania kontraktów IRS, stan na 27.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,93	4,72	4,95
Δ1d	5	3	4
Δ5d	-4	-2	0

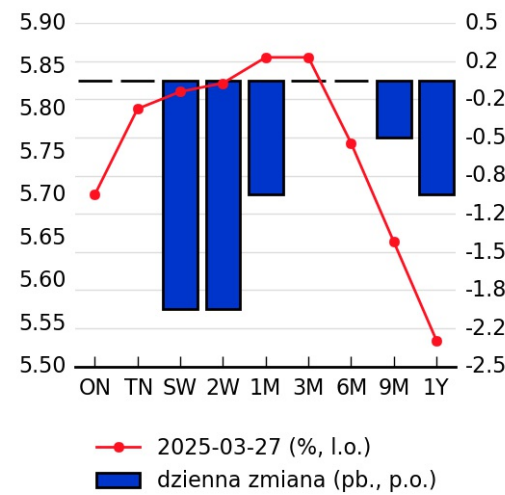
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,21	2,43	2,69
Δ1d	-2	-1	1
Δ5d	-7	-4	2

	2Y	5Y	10Y
USD	4,08	4,03	4,16
Δ1d	-2	0	1
Δ5d	3	6	10

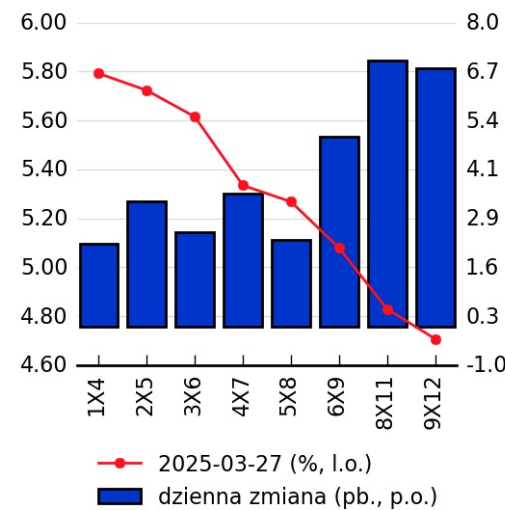
Polski rynek stopy procentowej



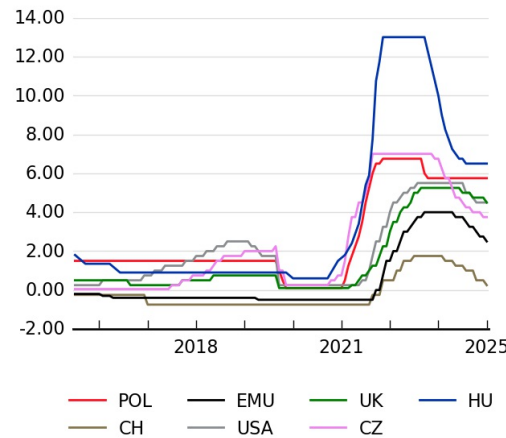
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



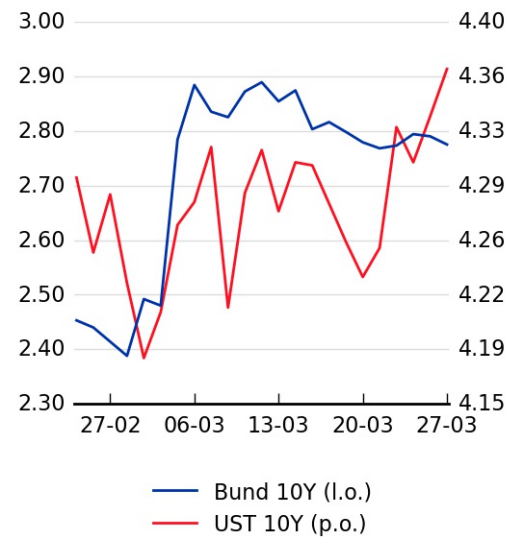
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

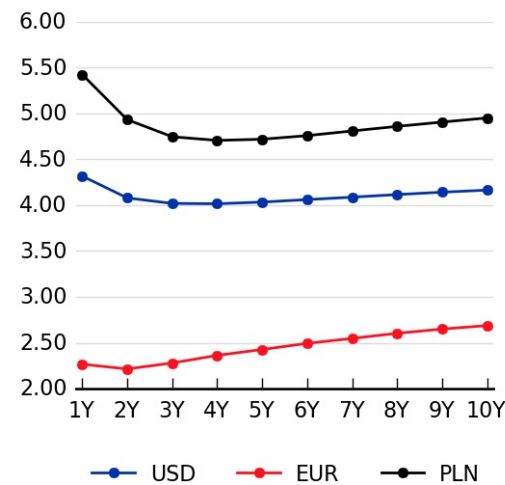
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

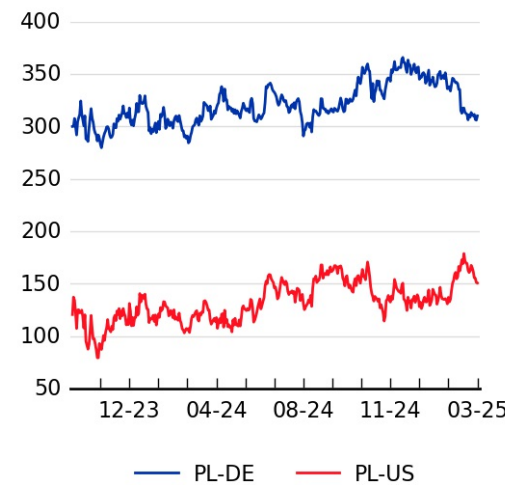
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,175	4,197
USD/PLN	3,867	3,886
CHF/PLN	4,384	4,410
EUR/USD	1,079	1,081
EUR/CHF	0,951	0,953
USD/JPY	150,660	151,230

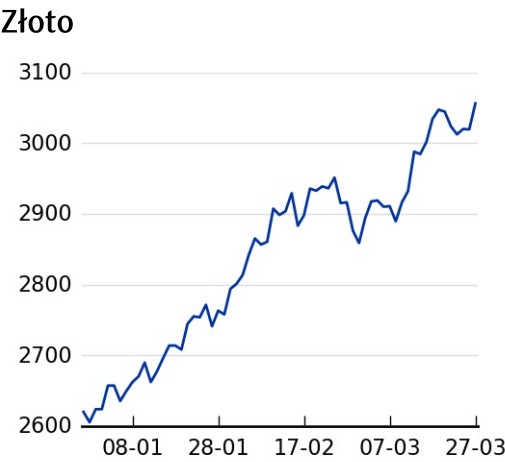
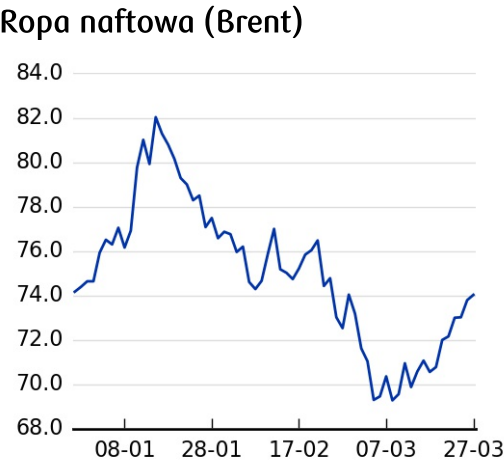
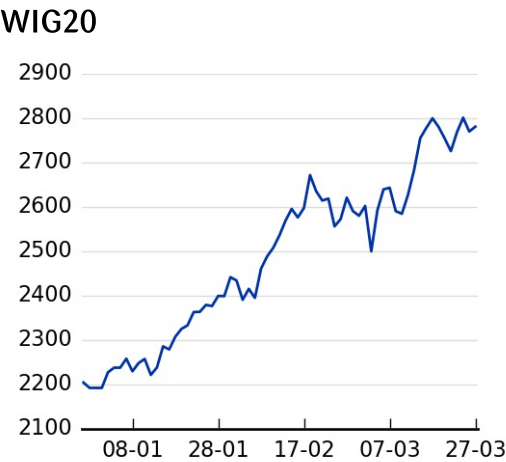
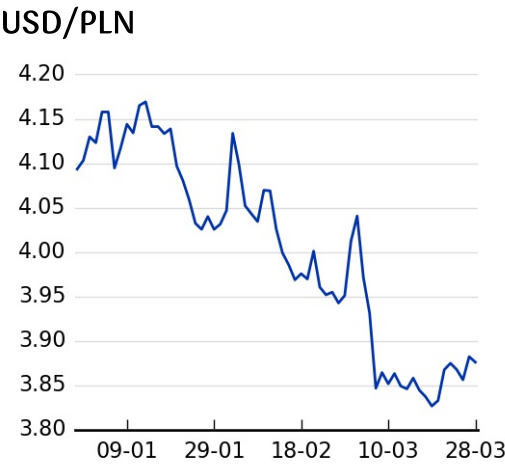
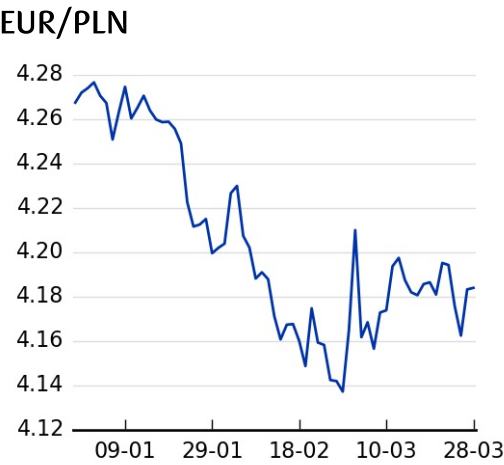
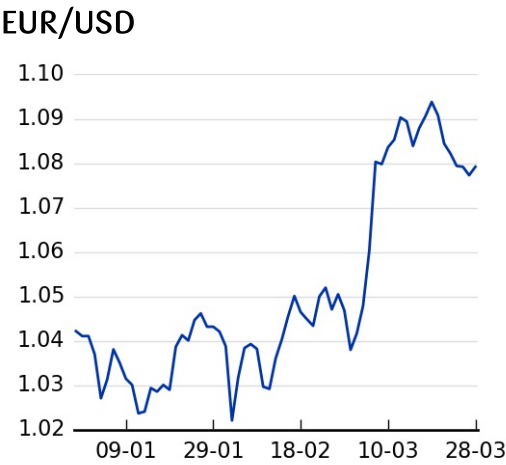
stan na: 27.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1913
USD	3,8913
CHF	4,4003
GBP	5,0276
CZK	0,1682
RUB	0,0458

stan na: 27.03

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

Piątek, 28 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
PKB (IV kw., fin.)	08:00	UK	1,0% r/r	1,4% r/r
Inflacja CPI (marzec, wst.)	08:45	FR	0,8% r/r	0,9% r/r
Inflacja CPI (marzec, wst.)	09:00	ES	3,0% r/r	2,4% r/r
Indeks instytutu KOF (marzec)	09:00	CH	101,7	102,2
Wystąpienie publiczne członka zarządu EBC (L. de Guindos)	09:30	EZ		
Indeks nastrojów konsumentów (marzec, fin.)	11:00	EZ	-13,6	-14,5
Inflacja PCE (lut)	13:30	US	2,5% r/r	2,5% r/r
Inflacja bazowa PCE (lut)	13:30	US	2,6% r/r	2,7% r/r
Dochody Amerykanów (lut)	13:30	US	0,9% m/m	0,4% m/m
Wydatki Amerykanów (lut)	13:30	US	-0,2% m/m	0,5% m/m
Indeks Uniwersytetu Michigan (marzec, fin.)	13:30	US	64,7	57,9
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	17:15	US		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Atlanty (R. Bostic)	20:45	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 28 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.