

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty wyraźnie się osłabił co przełożyło się na wzrost kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliżu odpowiednio 4,1850 oraz 3,89. Na bazowych rynkach FX umocnił się amerykański dolar a kurs EUR/USD spadł w pobliżu 1,0750.

Na osłabienie złotego wpływ miały słabsze nastroje inwestycyjne na świecie, skutkujące m.in. przeceną indeksów giełdowych oraz umocnienie dolara na szerokim rynku, a w szczególności do walut europejskich oraz japońskiego jena, po ogłoszeniu w nocy przez Donalda Trumpa nowych 25% ceł, które mają być nałożone na importowane do USA samochody. Dodatkowo polskiej walucie ciążyło zaostrzenie sytuacji geopolitycznej wokół Ukrainy, po tym jak Ukraina i Rosja oskarżyły się wzajemnie o złamanie porozumienia dotyczącego ataków na infrastrukturę energetyczną.

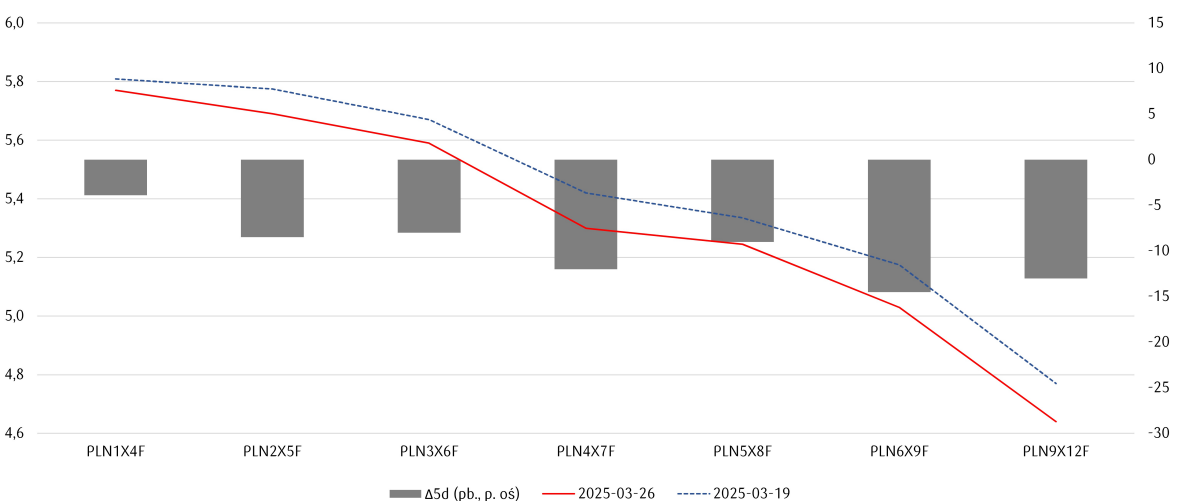
W czwartek poznamy finalne dane o wzroście amerykańskiego PKB w IV kw. 2024 r., jednakże ze względu na historyczny charakter tej publikacji nie powinny mieć one wpływu na kursy obserwowanych przez nas par walutowych. Po za tym kalendarz makroekonomiczny jest praktycznie pusty, stąd inwestorzy prawdopodobnie będą pozycjonować się już przed przyszłotygodniową decyzją USA w kwestii ceł. Główne ryzyko dla notowań europejskich aktywów, w tym złotego wynika z możliwego ogłoszenia wyższych stawek celnych lub szerszego zakresu tych ceł niż obecnie starają się to wyceniać rynki. Wynikająca z tego ryzyka presja może według naszej oceny kierować notowania złotego w pobliżu 4,20 na EUR/PLN oraz strefy 3,90-3,93 na USD/PLN.

W środę rentowności obligacji skarbowych nie przesunęły się znacząco. Zmiany dochodowości polskich SPW zawierały się w przedziale -3/+4 pb., a papierów niemieckich o -2/0 pb. W górę poszły natomiast rentowności obligacji USA, o ok. 2-5 pb.

Globalny wzrost awersji do ryzyka nie miał w środę istotnego wpływu na notowania obligacji skarbowych. Na papierach z europejskich rynków bazowych miała miejsce konsolidacja notowań, a w przypadku krajowych SPW nieco mocniejszy był środek krzywej, gdzie rentowności obligacji 5-letnich przetestowały w ciągu dnia okolice istotnych, technicznych wsparć na 5,40%. Inwestorzy czekali na nowe impulsy, a w przestrzeni medialnej, jak od kilku tygodni, dominowały tematy związane z amerykańskimi cłami oraz geopolityką. W Stanach Zjednoczonych odczyty makro (dane o zamówieniach za luty br.) były wyższe od oczekiwań ekonomistów, co obok jeszcze wtorkowych ostrzeżeń agencji Moody's dotyczących perspektyw fiskalnych USA w kontekście ich polityki celnej i planowanych obniżek podatków, ciążyło nieco tamtejszym obligacjom skarbowym. Nie wpłynęło to jednak na ich trendy, gdzie budujące się od pierwszych dnia marca br. konsolidacje zostały utrzymane.

W czwartek odbędzie się kolejna aukcja regularna obligacji Ministerstwa Finansów z podażą w zakresie 6-10 mld zł. Nie oczekujemy problemów z uplasowaniem całej oferty. Obserwować jednak będziemy skalę popytu, w obliczu globalnej niepewności ale i rosnących rynkowych wycen skali tegorocznych obniżek stóp NBP. Na rynkach bazowych poznamy finalny odczyt PKB USA za IV kw. 2024 r. oraz tygodniowe dane z tamtejszego rynku pracy, a wieczorem wypowiadać się będzie Ch. Lagarde, prezes EBC. Zakładamy, że przy braku jakiś niespodziewanych czynników, niewielka lub co najwyżej umiarkowana zmienność na rynkach FI będzie w czwartek kontynuowana, w oczekiwaniu na piątkowy odczyt inflacji PCE z USA.

Wykres dnia: Pomimo środowego, niewielkiego odreagowania, krajowe kontrakty FRA w dalszym ciągu wyceniają ponad 100 pb. cięcia stóp NBP do końca 2025 r. i pierwszą obniżkę w lipcu br.

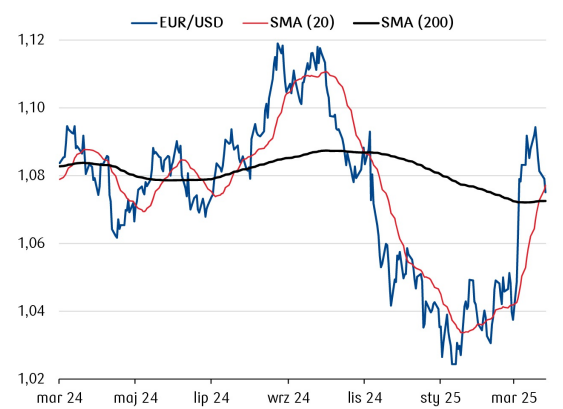


Źródło: Refinitiv

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

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

EUR/USD spadł do 3-tygodniowego minimum korygując część fali umocnienia z początku marca. Presję spadkową wywołują rosnące obawy o skalę ceł, które USA planują nałożyć 2 kwietnia na import z UE.



Źródło: Refinitiv
Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,18	0,02	0,00
USD/PLN	3,88	0,03	0,05
CHF/PLN	4,40	0,03	0,02
EUR/USD	1,08	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,95	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 27.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,11	0	-5
5Y	5,50	-1	-8
10Y	5,85	-1	-8
PL 10Y-2Y	74	-1	-4
PL-Bund 10Y	306	-1	-7
PL ASW 10Y	94	2	1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,34	3	8
Bund 10Y	2,79	0	-1
UST-Bund 10Y	155	3	9

Źródło: Refinitiv, stan na 26.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 26.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,11	5,50	5,85
Δ1d	0	-1	-1
Δ5d	-5	-8	-8

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,12	2,41	2,79
Δ1d	-2	-1	0
Δ5d	-8	-5	-1

	2Y	5Y	10Y
USA	4,01	4,09	4,34
Δ1d	2	3	3
Δ5d	3	6	8

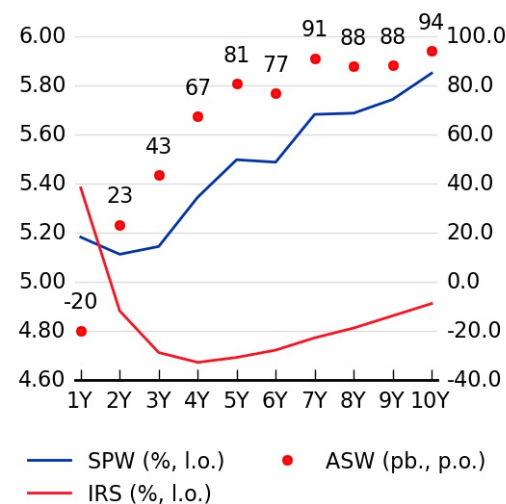
Notowania kontraktów IRS, stan na 26.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,88	4,69	4,91
Δ1d	0	-2	-3
Δ5d	-12	-9	-9

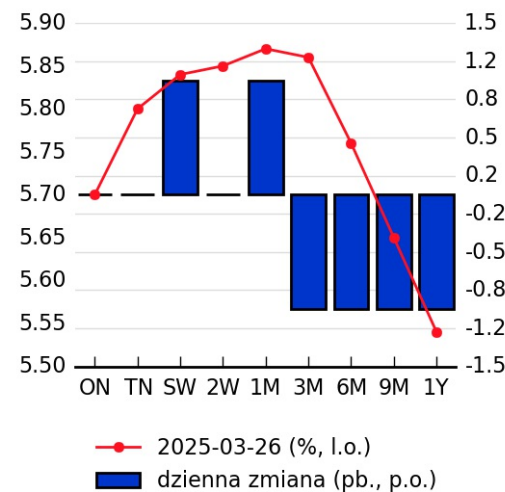
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,23	2,44	2,68
Δ1d	-4	-3	-2
Δ5d	-8	-4	5

	2Y	5Y	10Y
USD	4,10	4,04	4,15
Δ1d	0	1	2
Δ5d	3	6	8

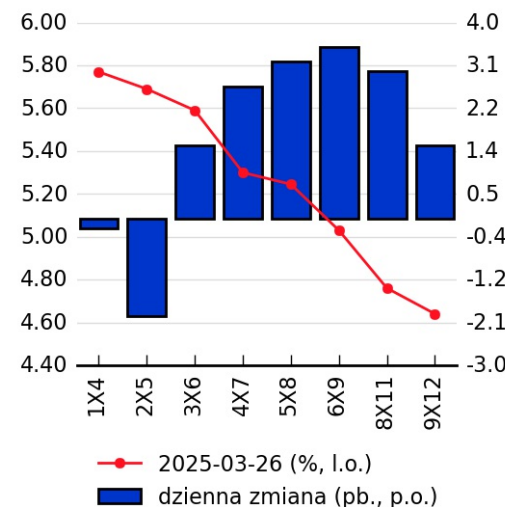
Polski rynek stopy procentowej



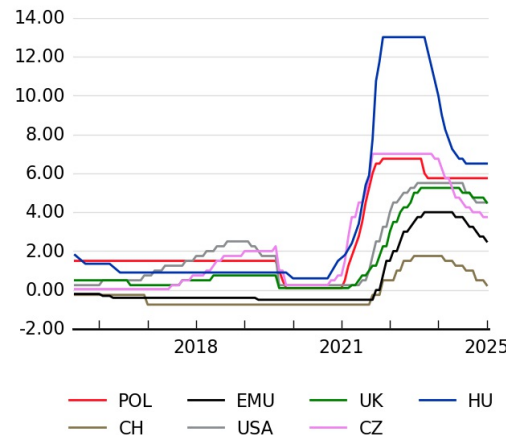
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



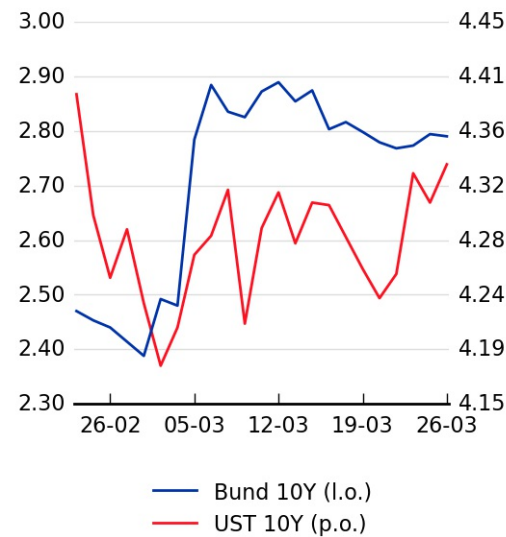
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

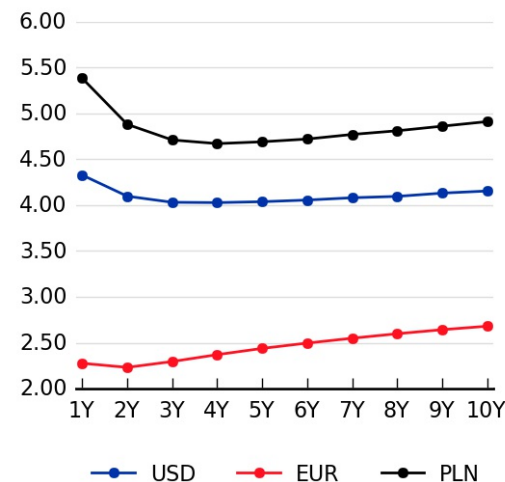
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

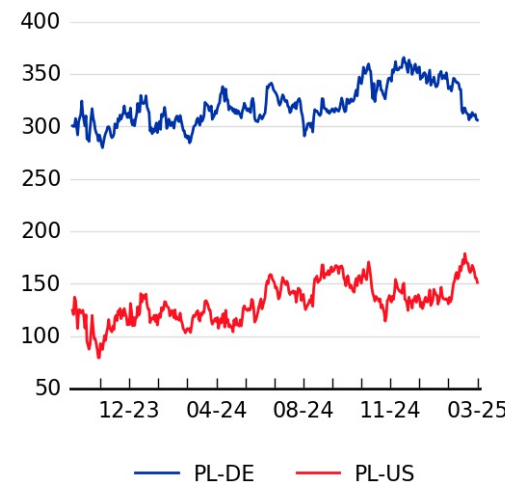
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,177	4,198
USD/PLN	3,878	3,906
CHF/PLN	4,393	4,419
EUR/USD	1,073	1,078
EUR/CHF	0,948	0,952
USD/JPY	150,040	150,660

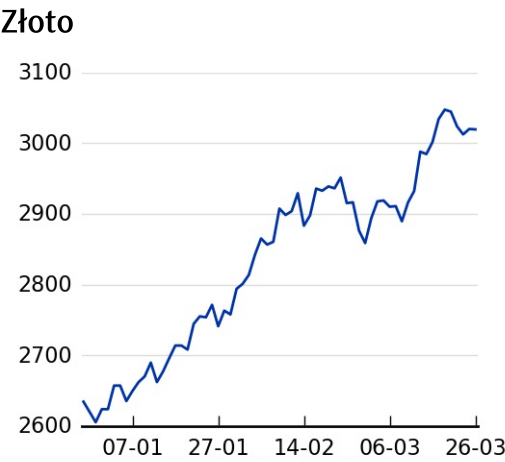
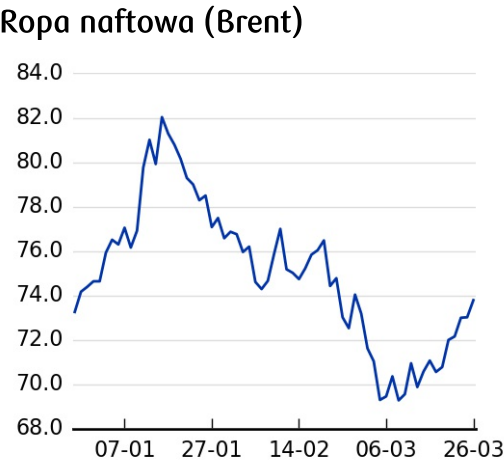
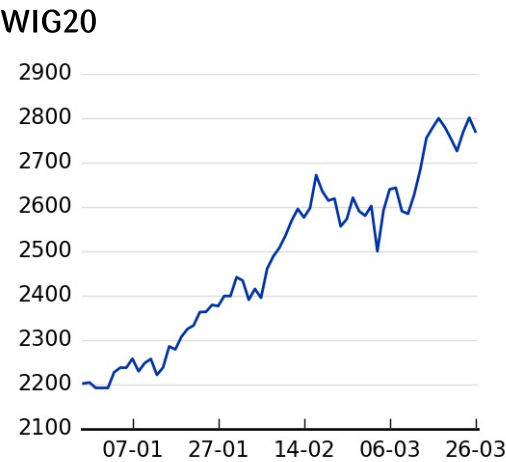
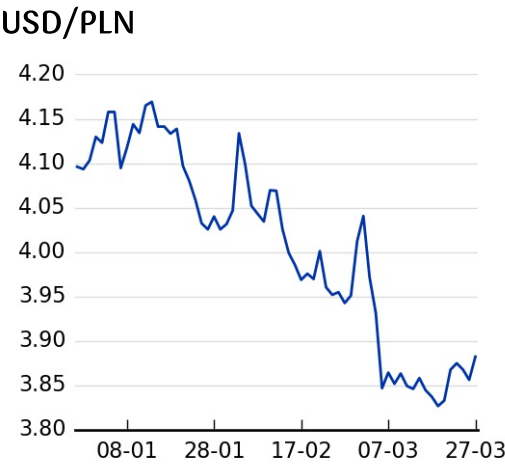
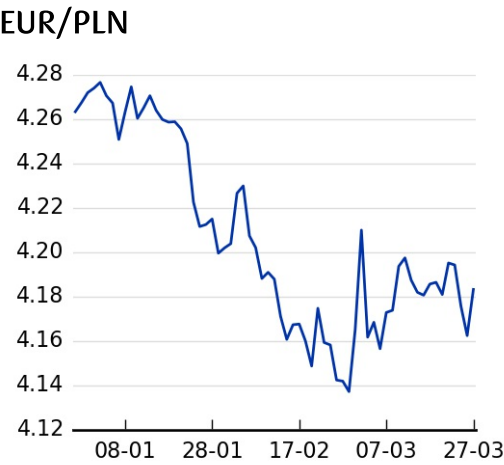
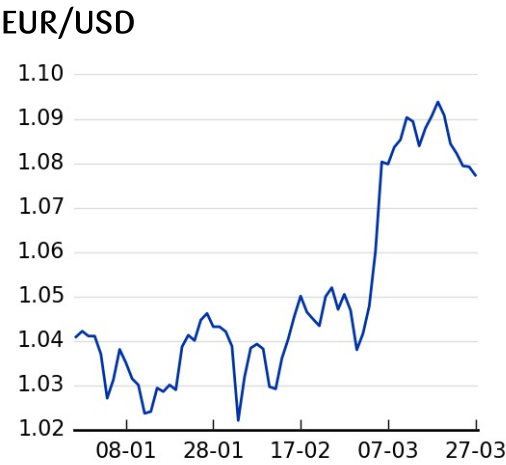
stan na: 26.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1686
USD	3,8614
CHF	4,3696
GBP	4,9843
CZK	0,1673
RUB	0,0458

stan na: 26.03

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

Czwartek, 27 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Decyzja Norges Banku ws. stóp procentowych (marzec)	10:00	NO	4,50%	4,50%
PKB (IV kw., annualizowany)	13:30	US	3,1%	2,3%
PCE core (IV kw., fin.)	13:30	US	2,2% q/q	2,7% q/q
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	13:30	US	223 tys.	225 tys.
Wystąpienie publiczne członka zarządu EBC (L. de Guindos)	14:00	EZ		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Richmond (T. Barkin)	21:30	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 27 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.