

Rynek walutowy i stopy procentowej

Po burzliwym tygodniu złoty finalnie nie zmienił się znacząco względem euro i dolara, kurs EUR/PLN zwiększał do 4,1850, a USD/PLN spadł nieco do 3,85. Kurs EUR/USD zwiększał natomiast do okolic 1,0880, choć w połowie tygodnia sięgał 1,0940.

Obawy przed recesją w USA, nadzieje na mocniejszy wzrost gospodarczy w Europie, zaostrenie wojny celnej Stanów Zjednoczonych ze swoimi największymi partnerami handlowymi oraz negocjacje, których celem jest zakończenie wojny Rosji z Ukrainą, to zestaw głównych czynników, który w minionym tygodniu oddziaływał na rynki finansowe. Finalnie dolar amerykański pozostał słaby, choć bardzo słabe dane o nastrojach konsumenckich z piątku jego dalszej deprecjacji już nie powodowały, gdyż jednocześnie dynamicznie rosły oczekiwania inflacyjne Amerykanów. Euro globalnie kończyło tydzień w okolicy kilkumiesięcznych maksimów po doniesieniach o porozumieniu koalicji mającej tworzyć nowy rząd w Niemczech z Zielonymi w sprawie zmian w konstytucji, których celem jest zwiększenie limitu zadłużenia. Złoty w takim otoczeniu generalnie utrzymał swoją siłę napędzany perspektywą zakończenia wojny na Ukrainie oraz wizją przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Europie. Nie reagował on natomiast na wzrost rynkowych oczekiwań co do skali tegorocznych obniżek stóp NBP, będących konsekwencją niższych, piątkowych odczytów inflacji CPI za styczeń i luty br.

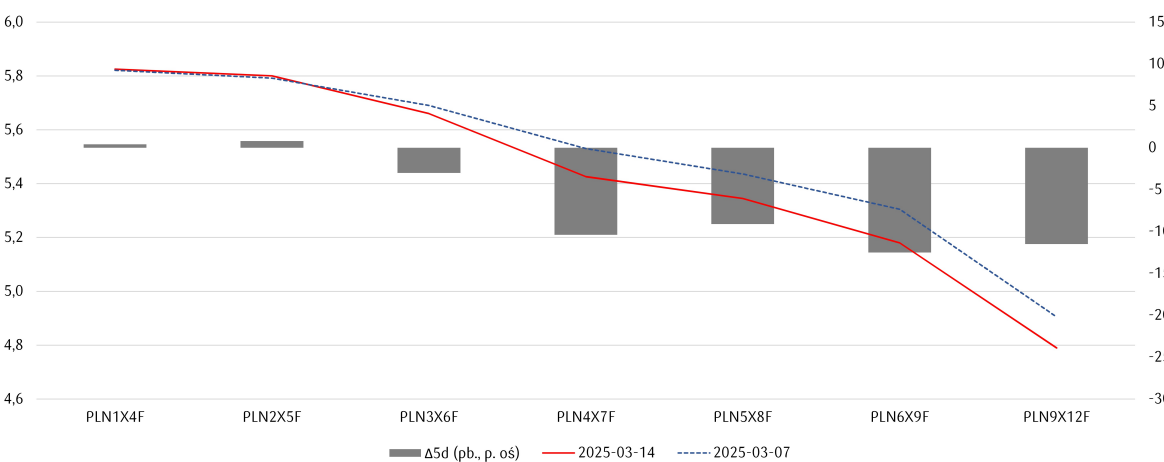
W obecnym tygodniu odczyty makro z USA i posiedzenie tamtejszego FOMC oraz geopolityka będą w naszej opinii głównymi czynnikami wpływającymi na notowania obserwowanych przez nas par walutowych. W takiej perspektywie oczekujemy kontynuacji korekty spadkowej na EUR/USD w kierunku strefy 1,0720-1,0810 oraz stabilizacji głównych par ze złotym w przedziale 3,81-3,90 na USD/PLN oraz 4,15-4,20 na EUR/PLN.

Tydzień na bazowych rynkach FI przyniósł relatywną stabilizację notowań obligacji skarbowych. Rentowności papierów amerykańskich zmieniły się w zakresie -1/+1 pb., a niemieckich w przedziale -6/+4 pb. Polskie SPW były wyraźnie mocniejsze (-12/-7 pb.), zdecydowała o tym piątkowa sesja, kiedy to wzrosły oczekiwania co do skali obniżek stóp NBP, po niższych od oczekiwań ekonomistów odczytach inflacji CPI za styczeń i luty br.

Po piątkowej sesji krajowe kontrakty FRA wyceniały na ok. 100 pb. skalę tegorocznych cięć stóp NBP, rentowności krajowych SPW pogłębiły zwrot w dół od górnych ograniczeń średnioterminowych konsolidacji, jednak do wybicia z tych trendów bocznych jest jeszcze daleko. Na rynkach bazowych FI finalnie wyceny skali tegorocznych obniżek stóp EBC i Fed nie zmieniły się. W Europie utrzymywały się optymistyczne oczekiwania na mocniejszy wzrost gospodarczy po zapowiadanych programach inwestycyjnych ale nastroje chłodziły obawy przed negatywnym wpływem rozpętanej przez USA wojny celnej. W Stanach Zjednoczonych obawy przed mocnym spowolnieniem gospodarki zwiększały się, ale ten pozytywny dla rentowności obligacji skarbowych efekt niwelowały rosnące oczekiwania inflacyjne. Naszym zdaniem dopóki twarde dane makro z USA nie zaczną być wyraźnie słabsze, proces wahania rentowności UST w wąskim przedziale może być kontynuowany.

W bieżącym tygodniu krajowe SPW pozostaną pod wpływem trendów z rynków bazowych, a w sprzyjających okolicznościach zejście rentowności w kierunku dolnych ograniczeń trendów bocznych (5,19% na papierach 2-letnich i 5,48% na 5-letnich) jest możliwe. Na głównych parkietach FI widzimy możliwość spadku rentowności, szczególnie jeśli odczyty tzw. twardych danych makro ze Stanów Zjednoczonych z poniedziałku i wtorku byłyby znacząco słabsze od oczekiwań ekonomistów.

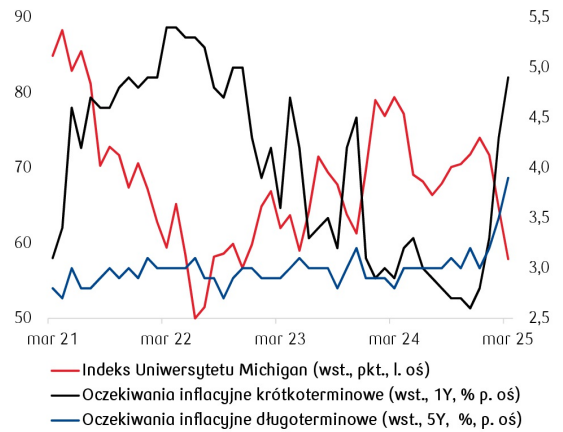
Wykres dnia: Niższe od oczekiwań ekonomistów odczyty inflacji CPI z Polski za styczeń i luty br. ponownie zwiększyły rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp NBP, pomimo, że przekaz RPP oraz prezesa A. Glapińskiego nie zmienił się.



Źródło: Refinitiv

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

Nastroje amerykańskich konsumentów od początku roku wyraźnie się pogorszyły a ich oczekiwania inflacyjne, zarówno krótko- jak i długoterminowe, wyraźnie wzrosły.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,18	0,00	0,01
USD/PLN	3,84	-0,01	-0,01
CHF/PLN	4,35	-0,02	-0,04
EUR/USD	1,09	0,00	0,00
EUR/CHF	0,96	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 17.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,23	-14	-8
5Y	5,58	-8	-12
10Y	5,94	-3	-7
PL 10Y-2Y	70	11	1
PL-Bund 10Y	306	-5	-11
PL ASW 10Y	90	2	-4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,31	3	-1
Bund 10Y	2,87	2	4
UST-Bund 10Y	143	1	-5

Źródło: Refinitiv, stan na 14.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,23	5,58	5,94
Δ1d	-14	-8	-3
Δ5d	-8	-12	-7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,19	2,50	2,87
Δ1d	1	2	2
Δ5d	-6	-1	4

	2Y	5Y	10Y
USA	4,01	4,08	4,31
Δ1d	6	5	3
Δ5d	1	-1	-1

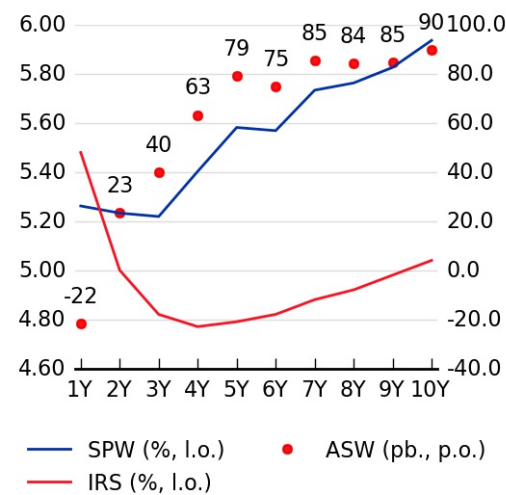
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,00	4,79	5,04
Δ1d	-10	-9	-5
Δ5d	-9	-9	-3

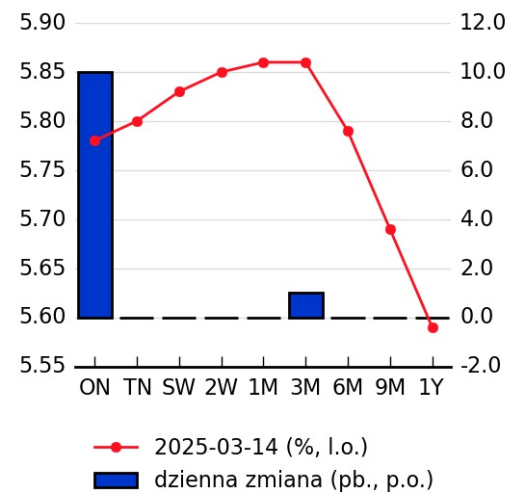
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,30	2,51	2,74
Δ1d	2	3	4
Δ5d	-4	-1	4

	2Y	5Y	10Y
USD	4,10	4,05	4,14
Δ1d	5	6	4
Δ5d	3	0	1

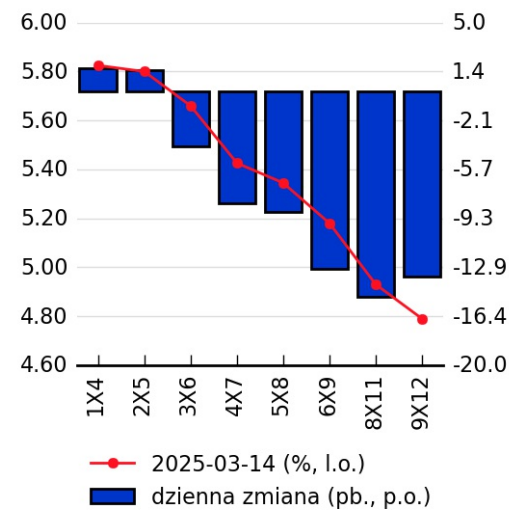
Polski rynek stopy procentowej



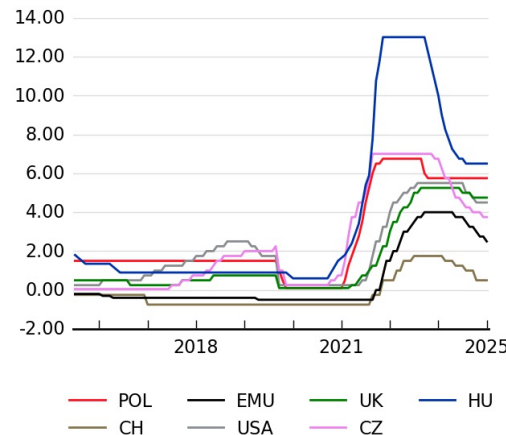
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



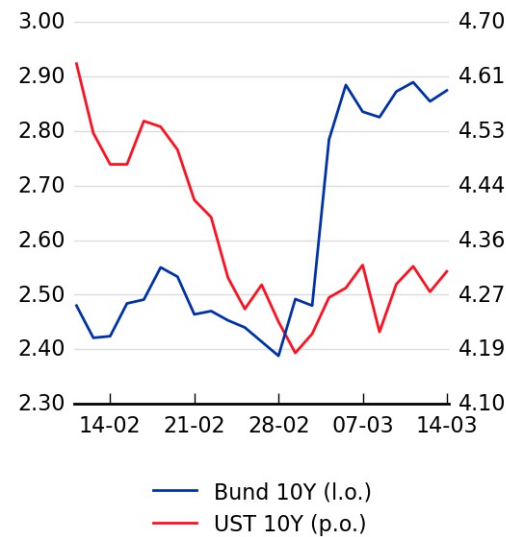
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

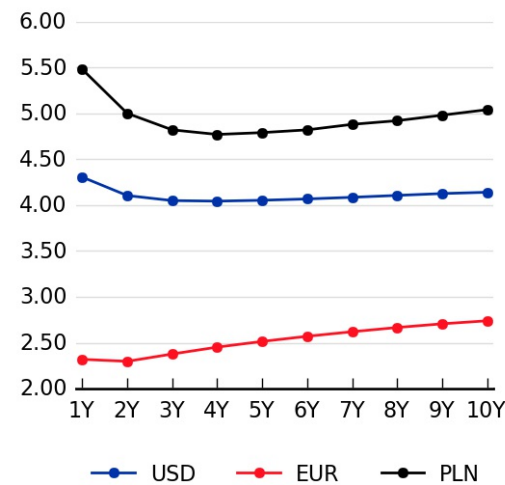
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

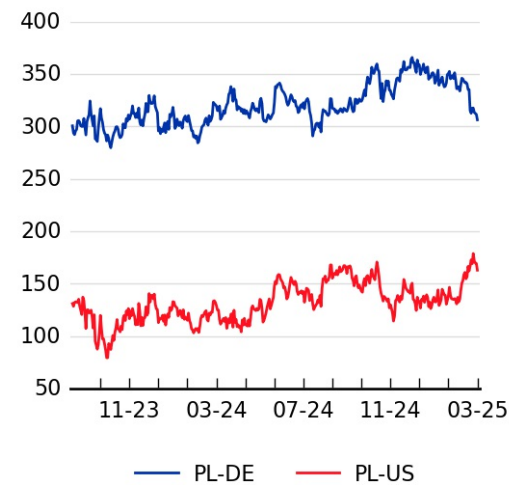
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,172	4,195
USD/PLN	3,835	3,856
CHF/PLN	4,329	4,362
EUR/USD	1,087	1,089
EUR/CHF	0,961	0,965
USD/JPY	148,430	148,930

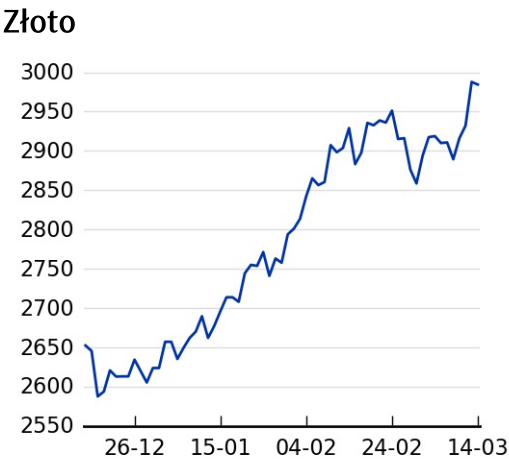
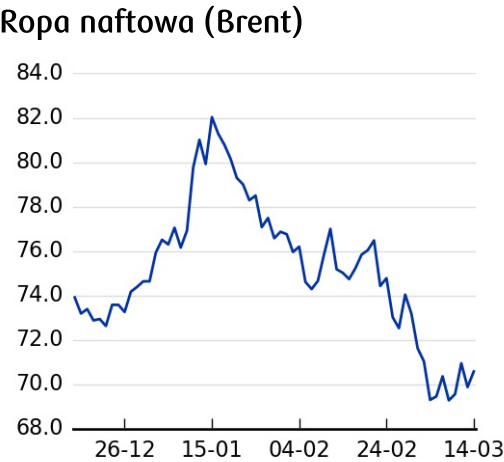
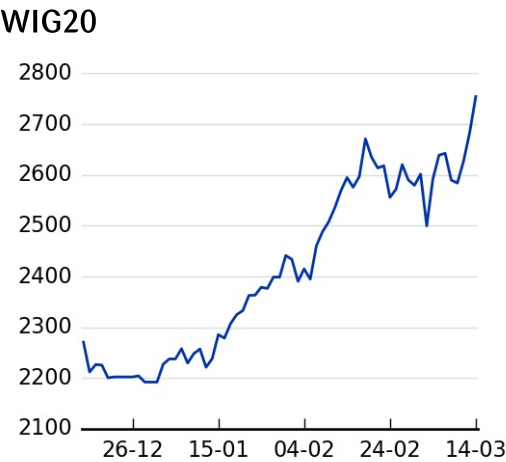
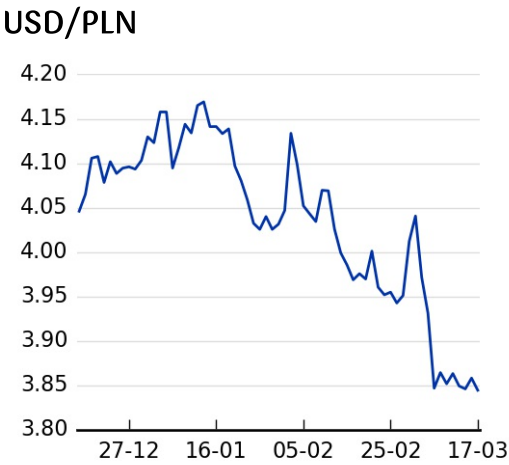
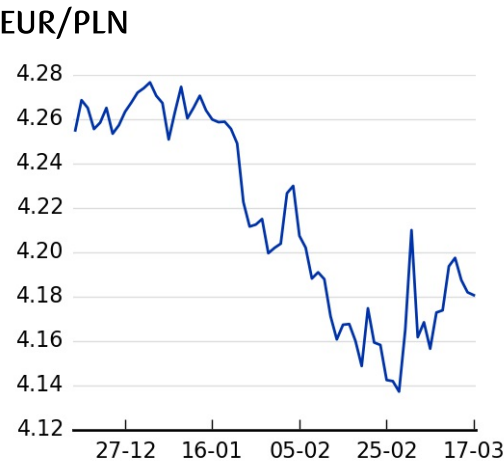
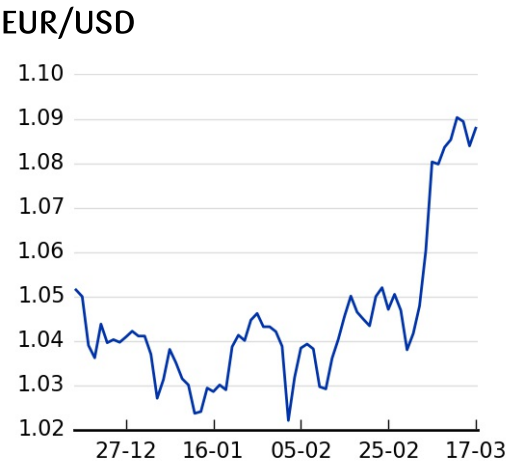
stan na: 14.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1790
USD	3,8509
CHF	4,3531
GBP	4,9786
CZK	0,1666
RUB	0,0445

stan na: 14.03

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

Poniedziałek, 17 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI fin. (luty)	10:00	IT	1,5% r/r	1,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (luty)	13:30	US	-0,9% m/m	0,6% m/m
Sprzedaż detaliczna (luty)	13:30	US	4,2% r/r	
Indeks NY Empire State (marzec)	13:30	US	5,7	1,75
Saldo rachunku bieżącego (styczeń)	14:00	PL	-803 mln EUR	
Inflacja CPI bazowa (luty)	14:00	PL		4,0% r/r
Inflacja CPI bazowa (styczeń)	14:00	PL		4,1% r/r

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 17 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.