

Rynek walutowy i stopy procentowej

Podczas zmiennego na rynkach finansowych tygodnia złoty umocnił się, szczególnie wyraźnie do dolara, kurs EUR/PLN zniżkował do okolic 4,1750, a USD/PLN spadł aż do 3,8450. Kurs EUR/USD zwyżkował o ponad 4 figury, kończąc tydzień na 1,0850.

Obawy o stan amerykańskiej gospodarki (po serii słabszych danych makro oraz rozpoczęciu przez USA wojny celnej z kluczowymi partnerami handlowymi) zwiększyły rynkowe wyceny dotyczące skali obniżek stóp Fed, co mocno osłabiło dolara. To w połączeniu ze zdecydowanym zwiększeniem optymizmu inwestorów względem wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej, po zapowiedziach znaczących inwestycji zbrojeniowych ale i w infrastrukturę, było przyczyną zwyżki kursu EUR/USD. Osłabienie historycznie ujemnie skorelowanego z siłą walut EM dolara oraz poprawa sentymentu względem europejskich aktywów podtrzymywały siłę złotego, szczególnie, że krajowy odczyt koniunktury w przemyśle za luty br. znalazł się pierwszy raz od wielu miesięcy powyżej poziomu 50 pkt., pozytywnie zaskakując ekonomistów. Sporo działa się także w otoczeniu geopolitycznym, gdzie wznowiony został dialog pomiędzy USA a Ukrainą, po kłótni prezydentów z 28 lutego. Z obecnej perspektywy wygląda na to, że szanse na co najmniej zawieszenie walk za naszą wschodnią granicą ponownie zwiększyły się, co jest jednym z czynników podtrzymujących dobre nastroje względem walut z regionu CEE-3.

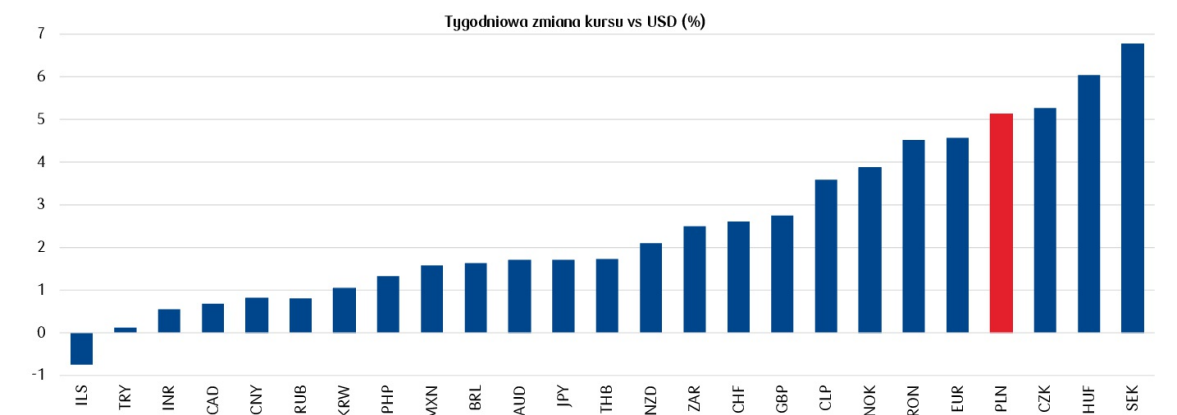
W naszej opinii, przynajmniej w krótkim terminie optymizm inwestorów dotyczący europejskich aktywów jest nadmierny, sytuacja na Ukrainie po ostatnich wypowiedziach ze strony Rosji niekoniecznie musi szybko zmierzać do pozytywnego przełomu, a temat amerykańskich ceł na import z UE może wkrótce powrócić. Tym samym podtrzymujemy nasze zdanie, że w perspektywie kilku dni bardziej prawdopodobna jest korekta spadkowa na EUR/USD (w kierunku 1,07-1,0750) i nieco wyższe (4,19-4,20) poziomy na EUR/PLN.

Na rynkach FI tydzień przyniósł znaczące wzrosty rentowności europejskich obligacji skarbowych. Dochodowości papierów Niemiec zwyżkowały o ok 23-45 pb., a polskich SPW o 5-21 pb. Rentowności obligacji USA finalnie także wzrosły, o 1-9 pb.

Po coraz mocniejszych zmianach polityki USA względem swoich dotychczasowych partnerów, Europa doświadczyła przebudzenia, a jej główni przywódcy zarysowali szerokie programy inwestycyjne, czego skutkiem pośrednim może być zwiększenie emisji długu na ich sfinansowanie. Dodatkowo inwestorzy po zgodniej z oczekiwaniami obniżce stóp EBC o 25 pb., odebrali przekaz Banku jako mniej gołębi, a skutkiem ww. czynników były bardzo mocne wzrosty rentowności obligacji z europejskich rynków bazowych, szczególnie na długim końcu krzywej. Polskie SPW w nieco mniejszej skali podążyły za tym trendem, a ich rentowności w głównych tenorach zbliżyły się do górnych ograniczeń budujących się od kilku tygodni trendów bocznych. Rentowności UST po zmiennym tygodniu także zwyżkowały, pomimo, że opublikowane w piątek słabsze od oczekiwań ekonomistów miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy podtrzymały wyceny skali tegorocznych cięć stóp Fed na poziomie o ok. 75 pb.

Kolejne odczyty danych makro z USA (inflacja CPI oraz dane o nastrojach konsumentów za marzec br.), a w kraju posiedzenie RPP, będą w perspektywie najbliższych dni głównymi czynnikami wpływającymi na nastroje na rynkach FI. Uwzględniając bilans szans i zagrożeń oczekujemy w takim horyzoncie niższych rentowności obligacji USA oraz tych z Europy. W przypadku tych ostatnich ruch taki może wspierać schłodzenie optymizmu na rynkach akcji oraz powrót obaw dotyczących wpływu amerykańskich ceł na europejskie gospodarki.

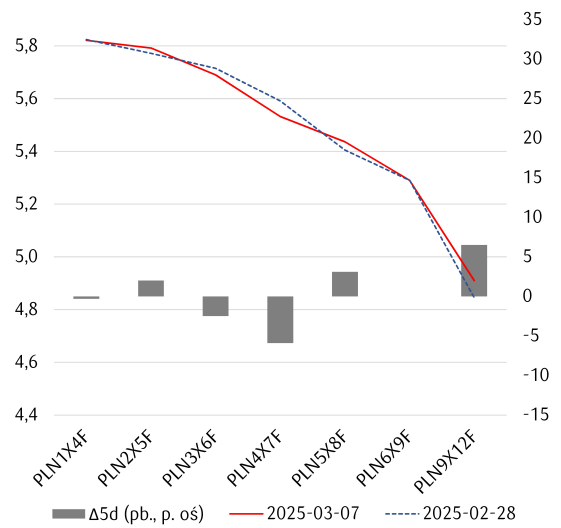
Wykres dnia: W pierwszym tygodniu marca dolar osłabił się do niemal wszystkich walut, a wśród nich najmocniej zyskały europejskie waluty.



Źródło: Refinitiv

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

W tygodniu poprzedzającym marcowe posiedzenie RPP, wyceniana przez kontrakty FRA ścieżka stóp NBP niewiele się zmieniła.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,17	0,00	-0,04
USD/PLN	3,85	-0,01	-0,19
CHF/PLN	4,38	0,00	-0,10
EUR/USD	1,08	0,00	0,04
EUR/CHF	0,95	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 10.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,31	-2	5
5Y	5,70	-2	16
10Y	6,01	0	21
PL 10Y-2Y	70	2	17
PL-Bund 10Y	317	5	-23
PL ASW 10Y	94	3	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,32	4	9
Bund 10Y	2,83	-5	45
UST-Bund 10Y	148	8	-36

Źródło: Refinitiv, stan na 07.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 07.03

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,31	5,70	6,01
Δ1d	-2	-2	0
Δ5d	5	16	21

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,25	2,51	2,83
Δ1d	-3	-6	-5
Δ5d	23	38	45

	2Y	5Y	10Y
USA	4,00	4,09	4,32
Δ1d	4	4	4
Δ5d	1	7	9

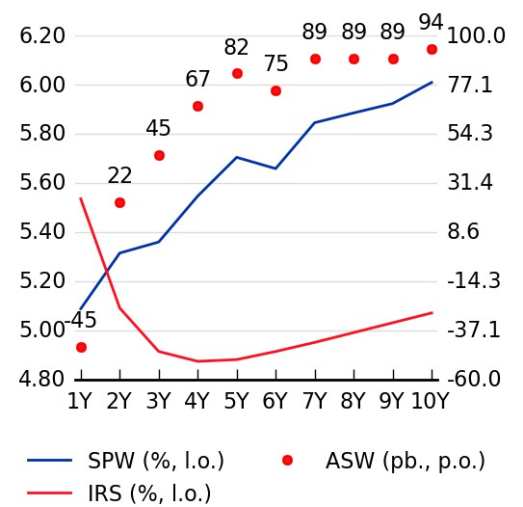
Notowania kontraktów IRS, stan na 07.03

	2Y	5Y	10Y
PLN	5,09	4,88	5,07
Δ1d	-2	-4	-3
Δ5d	6	14	19

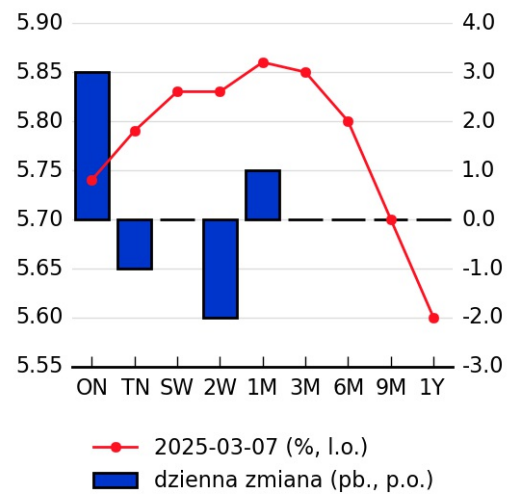
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,34	2,52	2,70
Δ1d	2	3	4
Δ5d	21	33	41

	2Y	5Y	10Y
USD	4,08	4,05	4,13
Δ1d	3	2	2
Δ5d	0	7	9

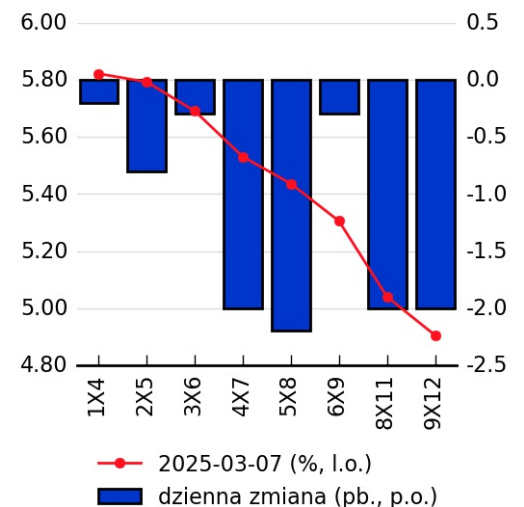
Polski rynek stopy procentowej



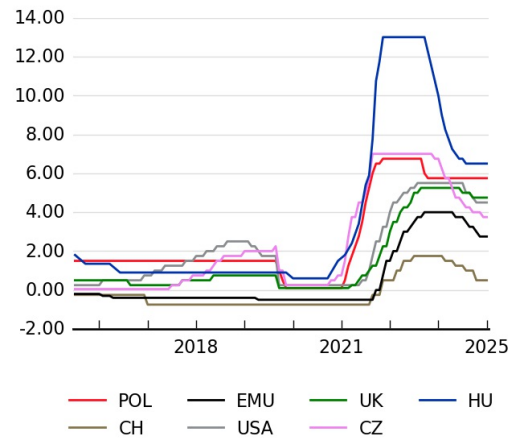
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



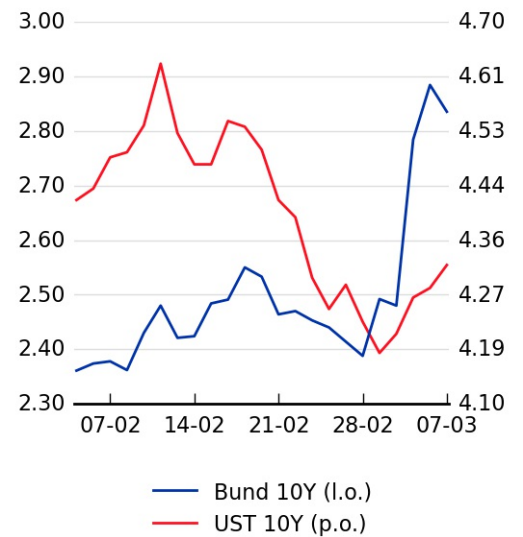
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,50%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

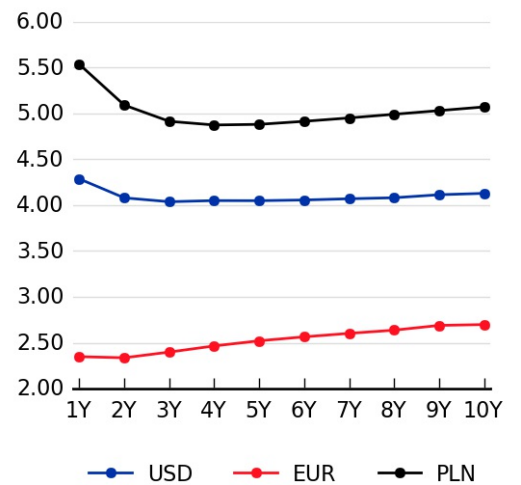
Tenor	1Q25	2Q25
PL 1Y	5,00	5,00
PL 2Y	5,10	5,00
PL 5Y	5,35	5,10
PL 10Y	5,70	5,40

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

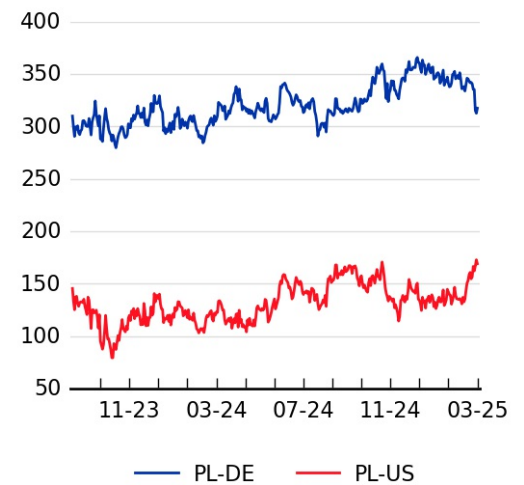
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,158	4,182
USD/PLN	3,832	3,859
CHF/PLN	4,357	4,392
EUR/USD	1,083	1,088
EUR/CHF	0,952	0,956
USD/JPY	147,070	148,030

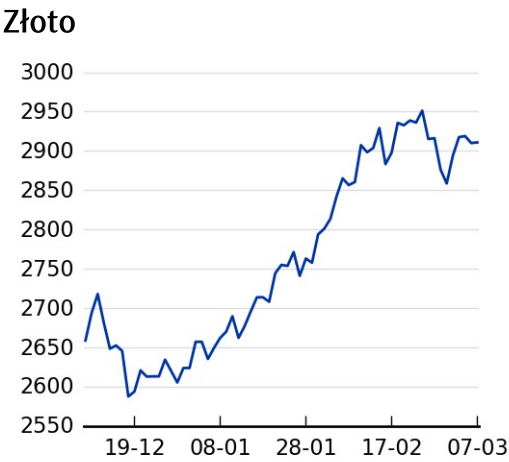
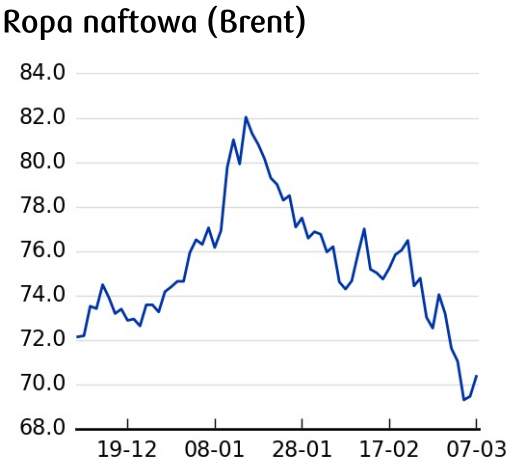
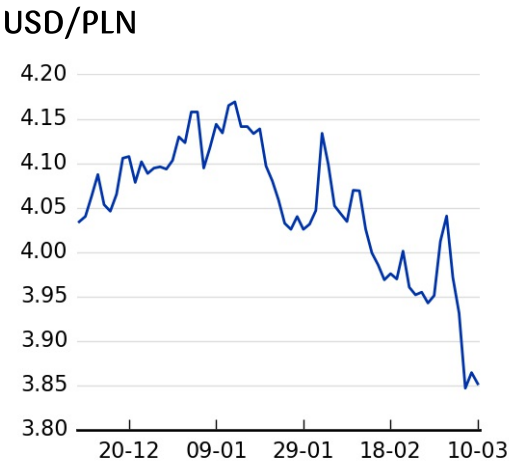
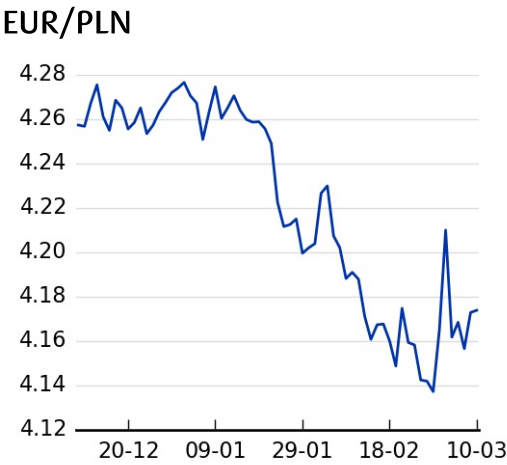
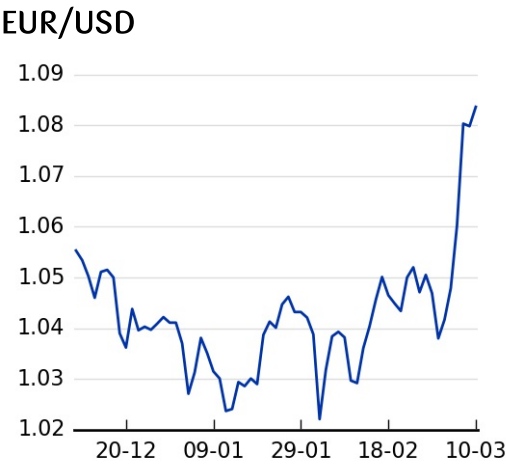
stan na: 07.03

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1760
USD	3,8448
CHF	4,3762
GBP	4,9747
CZK	0,1668
RUB	0,0433

stan na: 07.03

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, 10 marca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa s.a. (styczeń)	08:00	DE	-2,4% m/m	1,5% m/m
Inflacja CPI (luty)	08:00	NO	2,3% r/r	
Indeks Sentix (luty)	10:30	EZ	-12,7	-11

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
Marek Jezierski +48 22 521 75 99 marek.jezierski@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 10 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.