

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty umocnił się w niewielkim stopniu do 4,19 na EUR/PLN i pozostał w pobliżu 3,8450 na USD/PLN. Na bazowych rynkach FX dolar utrzymał się w pobliżu tegorocznych minimów a kurs EUR/USD zszedł w pobliże 1,0890.

Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (5,75% dla stopy referencyjnej) a w towarzyszącym decyzji komunikacie utrzymano jego dotychczasowy, zachowawczy przekaz. Również zawarte w komunikacie projekcje NBP dotyczące inflacji i wzrostu gospodarczego na lata 2025-2027 nie dają według naszej oceny, przynajmniej w najbliższym okresie, przestrzeni do dyskusji w Radzie na temat obniżek stóp procentowych, stąd złoty nieznacznie się umocnił. Z kolei lepsze od oczekiwań dane o lutowej inflacji CPI z USA wpisały się w wyceny rynkowe przewidujące powrót Fed do cyklu obniżek stóp procentowych począwszy od czerwca b.r. co jednak jedynie na chwilę osłabiło już i tak mocno wyprzedanego technicznie dolara.

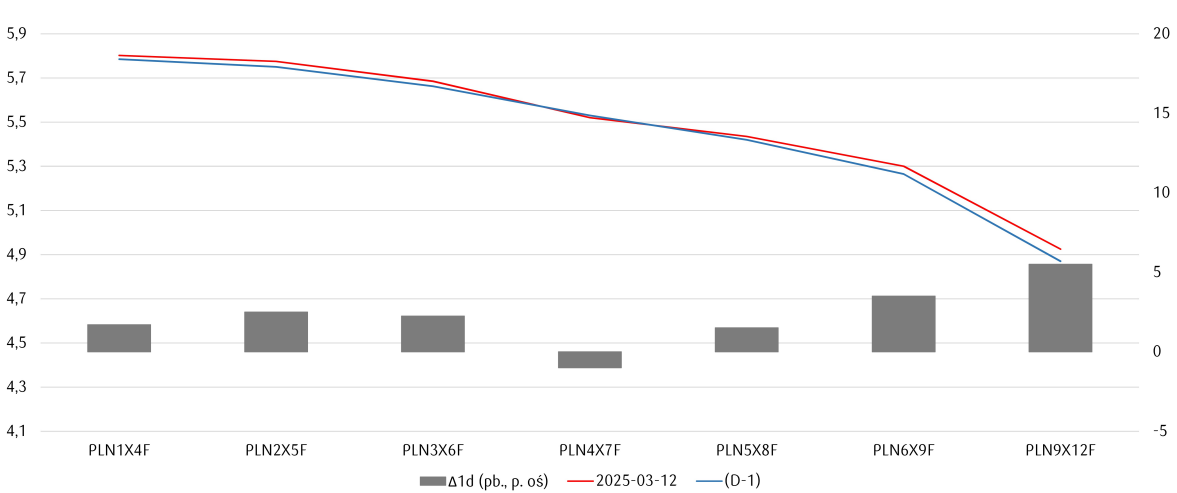
W czwartek uwagę krajowych inwestorów przyciągnie konferencja prezesa NBP, na której to nie spodziewamy się złagodzenia jego jastrzębiej retoryki z ostatnich wystąpień. Jednakże przestrzeń do umocnienia dla złotego z tego tytułu jest niewielka, gdyż polska waluta pozostaje pod wpływem niekorzystnych impulsów napływających z rynków globalnych, z dominującym w ostatnim czasie trybem „risk-off”, w wyniku napiętej geopolityki i rozkręcających się wojen celnych. Stąd końcówka tygodnia według naszej oceny może okazać się neutralna dla złotego a kurs EUR/PLN utrzymać w pobliżu poziomu 4,20 przy asymetrycznym prawdopodobieństwie odbicia kursu USD/PLN z okolic tegorocznych minimów w górę.

Środa na bazowych rynkach FI przyniosła wzrosty rentowności obligacji skarbowych, które w USA sięgały 3/5 pb., a w Niemczech 1/3 pb. Krajowe SPW zmieniły się w zakresie +3/+5 pb.

Niższe od oczekiwań ekonomistów odczyty inflacji CPI z USA za luty br. nie spowodowały spadków rentowności UST, gdyż były to dane za okres kiedy wpływ nowych amerykańskich ceł był jeszcze mocno ograniczony, a inwestorzy widząc narastającą wojnę celną obawiali się o przyszłą inflację. Niewielki wzrost rentowności obligacji Niemiec, to w naszej opinii kontynuacja wpływu oczekiwanej przez rynek podaży tamtejszych obligacji, z których środki według zapowiedzi rodzącej się koalicji mają być przeznaczone na szerokie programy inwestycyjne. Rynek póki co nie reagował na przyszłe zagrożenia ze strony nasilenia ceł na import z UE do USA, który może w znaczący sposób wpłynąć np. na istotny dla gospodarki Niemiec przemysł samochodowy. W kraju RPP utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w komunikacie pojawiły się nowe projekcje makroekonomiczne, według których w 2025 r. inflacja CPI ma być nieco niższa, a PKB nieco wyższe względem projekcji z listopada 2024 r.

W czwartek brak jest kluczowych dla polityki pieniężnej odczytów makro, a w naszej opinii rosnące obawy przed inflacyjnym wpływem ceł będą podtrzymywać rentowności UST na podwyższonych poziomach. W przypadku papierów niemieckich widzimy przestrzeń do niższych rentowności, gdyż uważamy, że ewentualna podaż nowych obligacji przynajmniej na tym etapie została przez inwestorów wyceniona, w przeciwieństwie do wyceny negatywnego wpływu ewentualnych, kolejnych ceł na import do USA. W kraju inwestorzy skupią się na konferencji A. Glapińskiego, a po dzisiejszym komunikacie RPP trudno oczekiwać w jego przekazie przełomu.

Wykres dnia: Utrzymanie dotychczasowego przekazu w komunikacie RPP po marcowym posiedzeniu Rady, zmniejszyło nieco rynkowy optymizm względem skali tegorocznych obniżek stóp NBP.

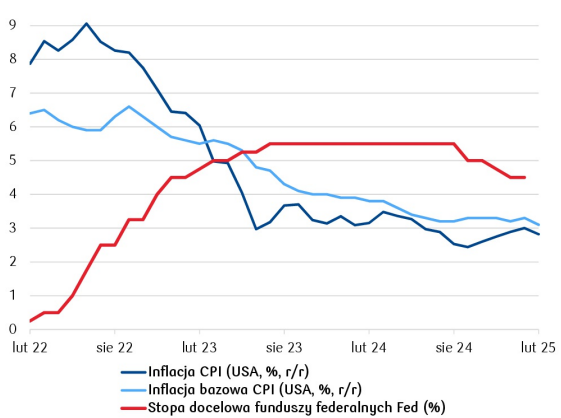


Źródło: Refinitiv

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

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

Lepsze od oczekiwań lutowe odczyty inflacji CPI z USA wspierają rynkowe wyceny wznowienia cyklu obniżek stóp Fed w czerwcu 2025 r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

| Notowania kursów | | Δ1d | Δ5d |
|------------------|------|-------|------|
| EUR/PLN | 4,19 | -0,01 | 0,03 |
| USD/PLN | 3,85 | 0,00 | 0,00 |
| CHF/PLN | 4,36 | 0,00 | 0,05 |
| EUR/USD | 1,09 | 0,00 | 0,01 |
| EUR/CHF | 0,96 | 0,00 | 0,00 |

Źródło: Refinitiv, stan na 13.03

Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska | | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y | 5,35 | 3 | 3 |
| 5Y | 5,69 | 1 | 3 |
| 10Y | 6,01 | 1 | 8 |
| PL 10Y-2Y | 66 | -2 | 5 |
| PL-Bund 10Y | 313 | -1 | -3 |
| PL ASW 10Y | 90 | -3 | 2 |
| Rynki bazowe | | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y | 4,32 | 3 | 5 |
| Bund 10Y | 2,89 | 2 | 10 |
| UST-Bund 10Y | 143 | 1 | -6 |

Źródło: Refinitiv, stan na 12.03

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 12.03

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Polska | 5,35 | 5,69 | 6,01 |
| Δ1d | 3 | 1 | 1 |
| Δ5d | 3 | 3 | 8 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Niemcy | 2,23 | 2,53 | 2,89 |
| Δ1d | 3 | 1 | 2 |
| Δ5d | -1 | 6 | 10 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USA | 4,00 | 4,08 | 4,32 |
| Δ1d | 5 | 4 | 3 |
| Δ5d | 1 | 2 | 5 |

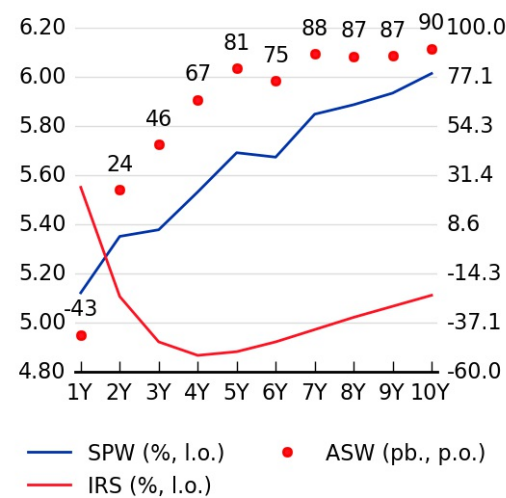
Notowania kontraktów IRS, stan na 12.03

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| PLN | 5,11 | 4,88 | 5,11 |
| Δ1d | 4 | 3 | 4 |
| Δ5d | 0 | 1 | 6 |

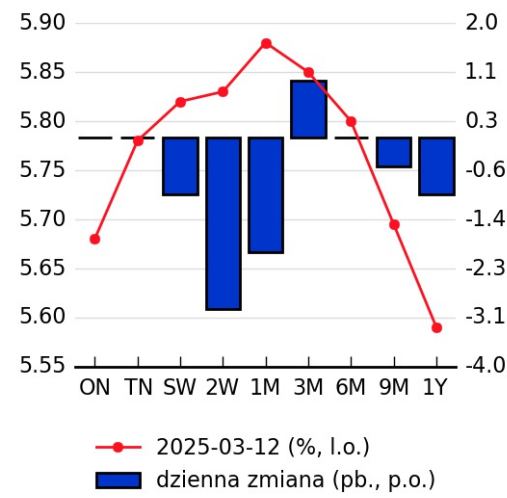
| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| EUR | 2,31 | 2,52 | 2,72 |
| Δ1d | 2 | 0 | -6 |
| Δ5d | -1 | 4 | 7 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USD | 4,07 | 4,02 | 4,13 |
| Δ1d | 4 | 3 | 3 |
| Δ5d | -3 | -2 | 2 |

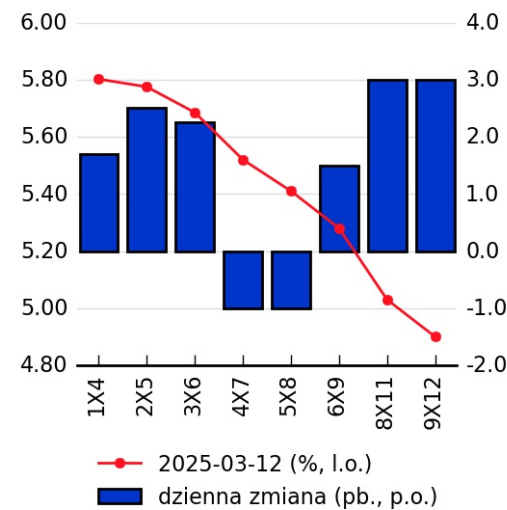
Polski rynek stopy procentowej



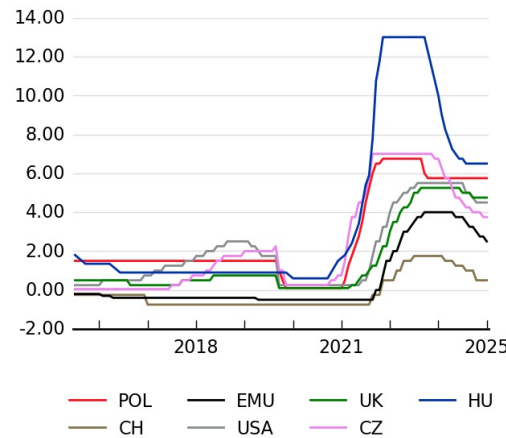
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



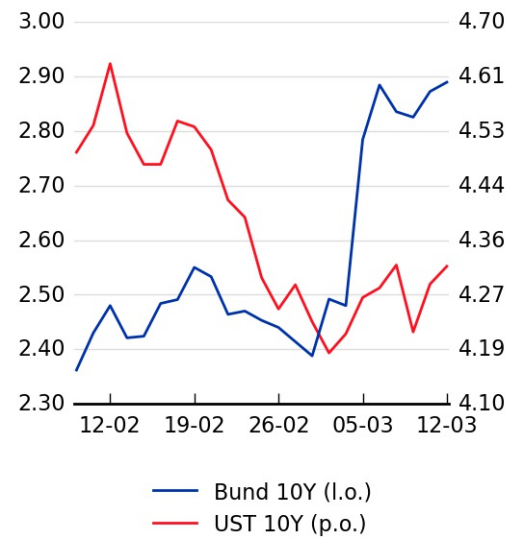
| Kraj | |
|-----------------|-------|
| USA | 4,50% |
| Strefa euro | 2,50% |
| Japonia | 0,50% |
| Wielka Brytania | 4,50% |
| Szwajcaria | 0,50% |
| Polska | 5,75% |
| Węgry | 6,50% |
| Czechy | 3,75% |

Prognozy rentowności obligacji*

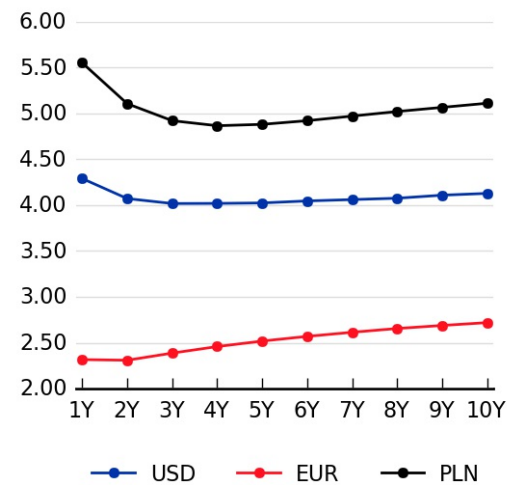
| Tenor | 1Q25 | 2Q25 |
|--------|------|------|
| PL 1Y | 5,00 | 5,00 |
| PL 2Y | 5,10 | 5,00 |
| PL 5Y | 5,35 | 5,10 |
| PL 10Y | 5,70 | 5,40 |

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

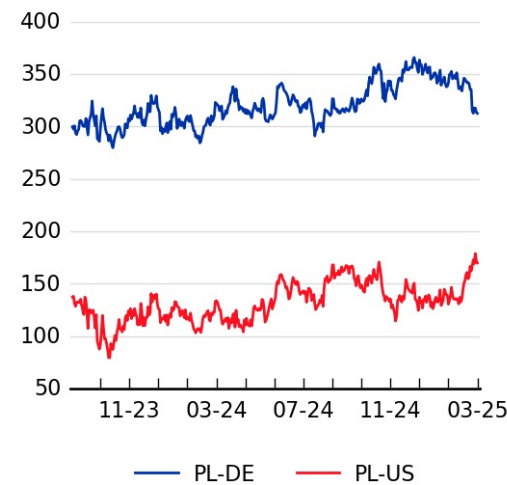
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN | 4,182 | 4,199 |
| USD/PLN | 3,841 | 3,856 |
| CHF/PLN | 4,355 | 4,374 |
| EUR/USD | 1,088 | 1,090 |
| EUR/CHF | 0,959 | 0,961 |
| USD/JPY | 148,060 | 148,400 |

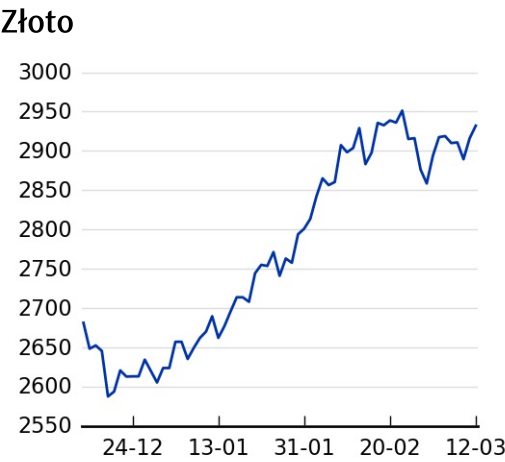
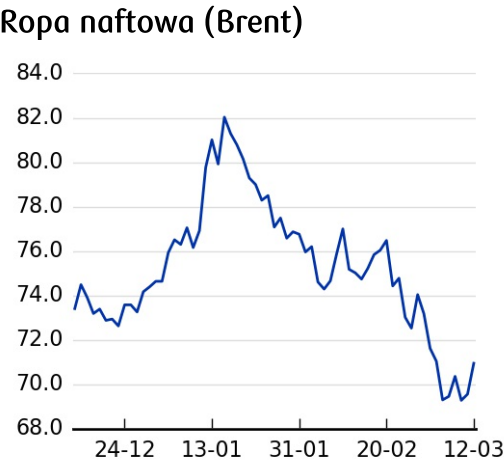
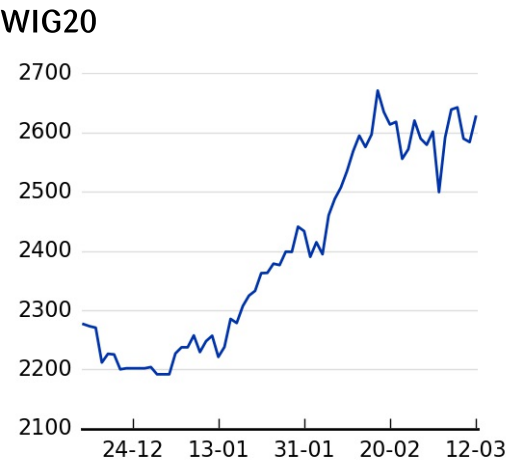
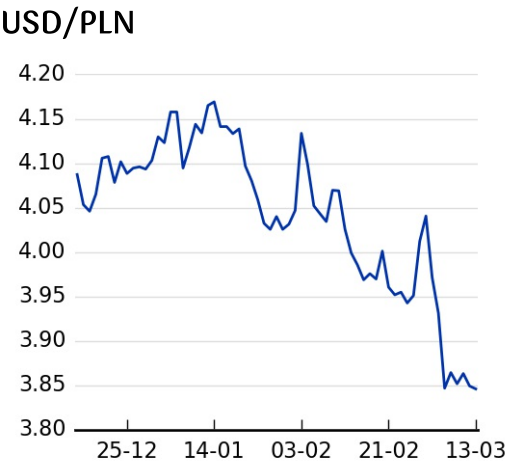
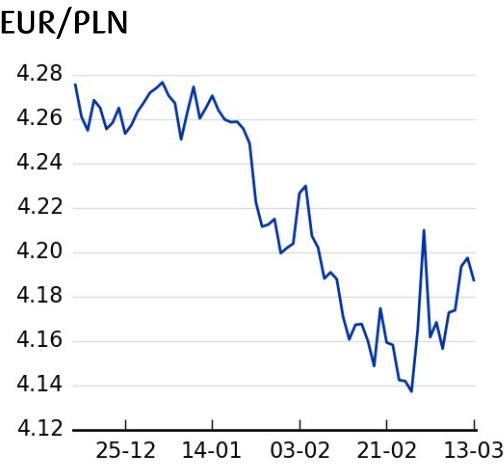
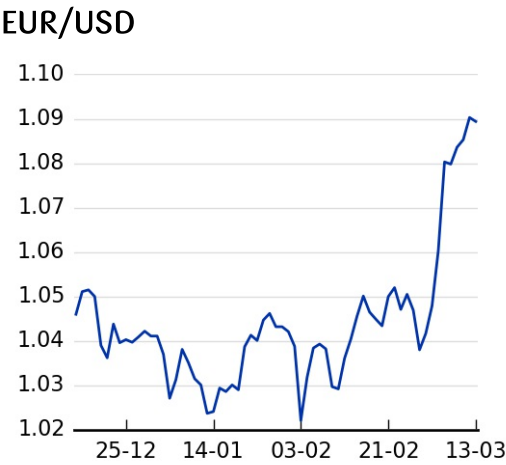
stan na: 12.03

| Notowania kursów walut w NBP | |
|------------------------------|--------|
| EUR | 4,2017 |
| USD | 3,8496 |
| CHF | 4,3568 |
| GBP | 4,9795 |
| CZK | 0,1680 |
| RUB | 0,0445 |

stan na: 12.03

| 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, 13 marca 2025 roku | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|--|-------|------|---------------|------------------|
| Produkcja przemysłowa (styczeń) | 11:00 | EZ | -2,0% r/r | -0,9% r/r |
| Inflacja PPI (luty) | 13:30 | US | 3,5% r/r | 3,3% r/r |
| Inflacja bazowa PPI (luty) | 13:30 | US | 3,6% r/r | 3,5% r/r |
| Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień) | 13:30 | US | 221 tys. | 225 tys. |
| Konferencja prasowa prezesa NBP (A. Głapiński) | 15:00 | PL | | |

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 Marek Jezierski | +48 22 521 87 94 +48 22 521 75 99 | miroslaw.budzicki@pkobp.pl 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 13 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.