

Rynek walutowy i stopy procentowej

W poniedziałek złoty umocnił się nieznacznie do euro w pobliże 4,27 na EUR/PLN oraz wyraźnie do dolara w pobliże 3,7050 na USD/PLN w związku z mocnym wzrostem kursu EUR/USD powyżej poziomu 1,15.

Podczas pierwszej sesji nowego tygodnia handel odbywał się głównie w USA, gdyż większość rynków była zamknięta w związku z okresem świątecznym. Wśród amerykańskich inwestorów ponownie dominowała awersja do ryzyka podsycana ponawiającymi się atakami słownymi D. Trumpa na prezesa Fed J. Powella, który grozi mu utratą stanowiska jeśli ten szybko nie obniży stóp procentowych. Wyraźnie tracił amerykański dolar, w szczególności do europejskich walut i japońskiego jena, mocne spadki zanotowały też główne indeksy giełdowe w USA. W tym niekorzystnym otoczeniu zewnętrznym złoty zachowywał się w relacji do euro stabilnie, na co jednak wpływ miała mocno obniżona przez brak europejskich inwestorów płynność rynkowa.

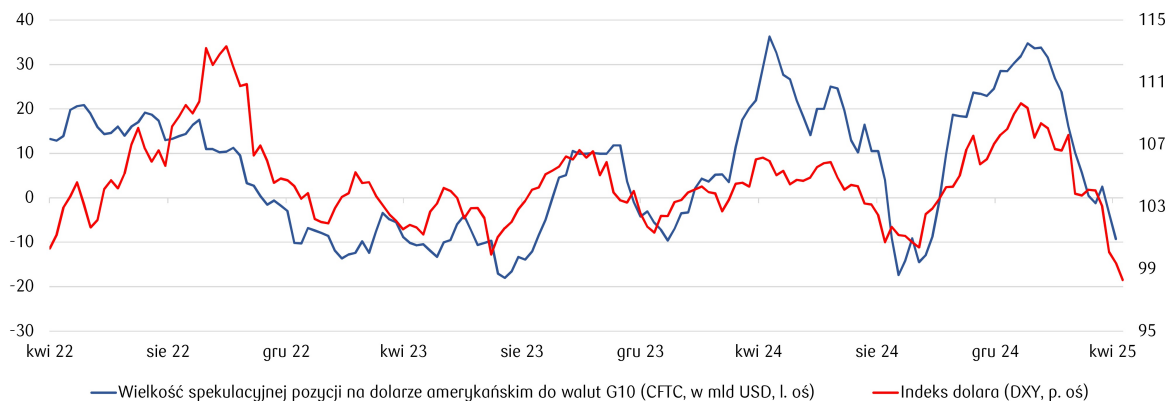
We wtorek poznamy szereg odczytów z polskiej gospodarki za marzec (produkcja przemysłowa, inflacja PPI, wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń), które w przypadku braku znaczących odchyień od konsensusu nie powinny mieć wyraźnego wpływu na notowania złotego. Zarówno globalni jak i lokalni inwestorzy skoncentrują się więc na nowych sygnałach płynących z USA, w kontekście konfliktu pomiędzy D. Trumpem a J. Powellem. Rosnące obawy rynku, że administracja prezydenta USA stara się znaleźć skuteczny sposób na szybką wymianę prezesa Fed, co poważnie podważyłoby niezależność amerykańskiego banku centralnego, ponownie wznawiały erozję zaufania inwestorów do amerykańskich aktywów, w tym dolara. Stąd na wtorkowej sesji oczekujemy utrzymania się kursu EUR/PLN w pobliżu 4,27 przy wyraźnie podwyższonym prawdopodobieństwie dalszego spadku kursu USD/PLN.

W poniedziałek z głównych rynków FI regularny handel odbywał się tylko w USA, gdzie rentowności UST zmieniły się w zakresie -3/+9 pb., a krzywa uległa mocnemu wystromieniu.

Stromienie tamtejszej krzywej, to z jednej strony efekt oczekiwań inwestorów na szybkie i znaczące obniżki stóp Fed w krótkim horyzoncie czasowym, gdzie w poniedziałek rynek wycenił ich cięcie o ok. 100 pb. do końca br. Z drugiej strony w górę szły rentowności na środku i przede wszystkim na długim końcu krzywej, na co wpływ miały głównie dwa czynniki. Po pierwsze, w poniedziałek generalna ucieczka inwestorów z amerykańskich aktywów była kontynuowana, co dotyczyło także UST w dłuższych tenorach. Nastąpiło to po tym jak wzrosły obawy inwestorów o niezależność Fed, po kolejnych medialnych atakach D. Trumpa na J. Powella i jego nawoływaniach do szybkich obniżek stóp procentowych w USA. Po drugie, słabość długiego końca krzywej rentowności to także efekt obaw inwestorów o inflację w Stanach Zjednoczonych, która jak wskazują liczne analizy ekonomistów, oczekiwania konsumentów ale i wypowiedzi przedstawicieli Fed, może na skutek rozpętanej przez USA wojny celnej znacząco wzrosnąć. Po poniedziałkowej sesji rentowności 10-letnich UST znajdowały się o ok. 18 pb. poniżej maksimum z 11 kwietnia br., a zakładając, że ostatnie ich wzrosty to korekta, przestrzeń do jej kontynuacji jest już w naszej opinii niewielka.

We wtorek do gry wracają inwestorzy z Europy, a awersja do amerykańskich aktywów oraz tryb risk-off powinny wspierać niższe rentowności obligacji skarbowych ze Starego Kontynentu. Krajowe SPW pomimo znacznego technicznego wyprzedzenia (mierzonego dla rentowności), zapewne podążać będą za europejskimi rynkami bazowymi, szczególnie jeśli odczyty marcowych danych o dynamice wynagrodzeń byłyby niższe od rynkowego konsensusu.

**Wykres dnia: Wyprzedaż amerykańskich aktywów jest kontynuowana, mocno traci USD, na którym to pozycja inwestorów w minionym tygodniu była głęboko ujemna.**

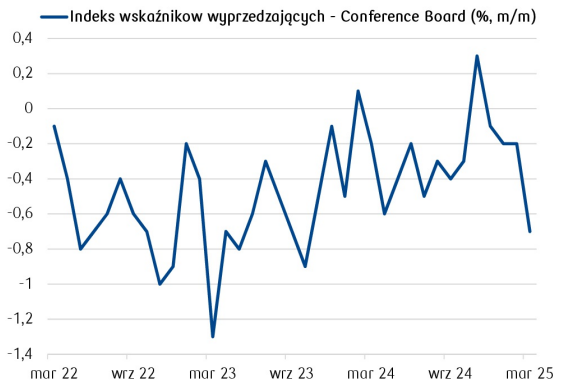


Źródło: Refinitiv

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

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

**Wskaźniki przyszłej aktywności gospodarczej mocno spadły w marcu co może być zapowiedzią słabnącego wzrostu gospodarczego w USA.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,27	-0,03	-0,01
USD/PLN	3,71	-0,03	-0,06
CHF/PLN	4,57	-0,04	-0,05
EUR/USD	1,15	0,00	0,02
EUR/CHF	0,93	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 22.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,39	0	-4
5Y	4,80	7	2
10Y	5,21	3	-6
PL 10Y-2Y	82	3	-2
PL-Bund 10Y	275	7	6
PL ASW 10Y	88	5	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,41	8	4
Bund 10Y	2,46	-4	-12
UST-Bund 10Y	194	12	16

Źródło: Refinitiv, stan na 21.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 21.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,39	4,80	5,21
Δ1d	0	7	3
Δ5d	-4	2	-6

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,68	2,01	2,46
Δ1d	-7	-4	-4
Δ5d	-14	-12	-12

	2Y	5Y	10Y
USA	3,75	3,96	4,41
Δ1d	-4	2	8
Δ5d	-8	-4	4

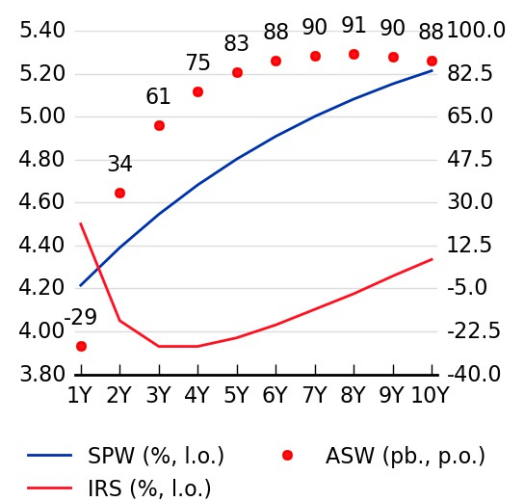
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,05	3,97	4,33
Δ1d	-2	-3	-2
Δ5d	0	1	1

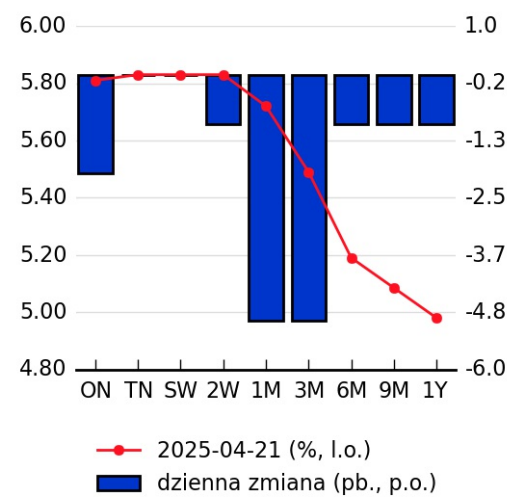
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,88	2,16	2,49
Δ1d	-2	-1	0
Δ5d	-9	-5	0

	2Y	5Y	10Y
USD	3,75	3,82	4,09
Δ1d	-4	0	4
Δ5d	-12	-8	-2

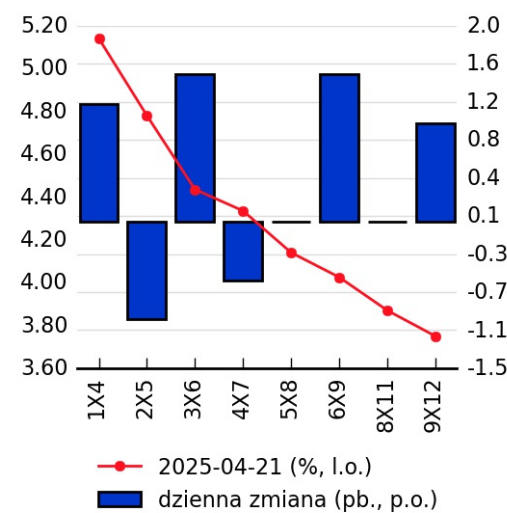
Polski rynek stopy procentowej



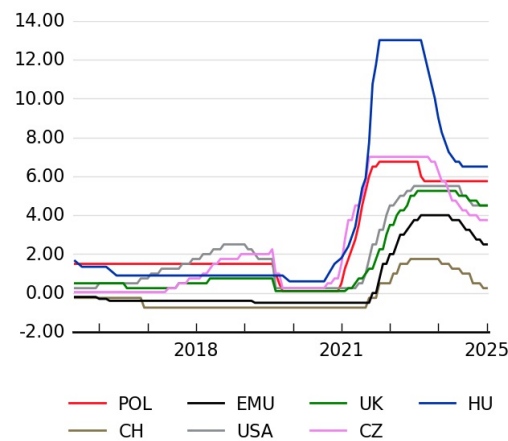
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



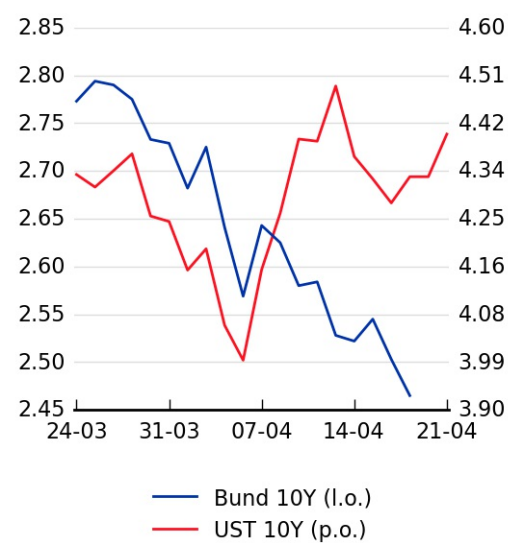
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

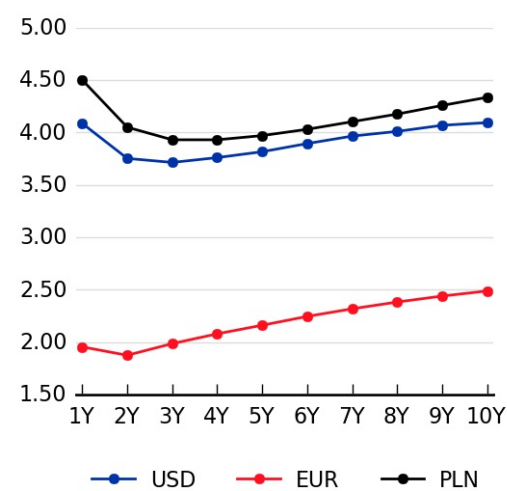
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

\*) prognozy PKO BP z dnia 1-04-2025 r.

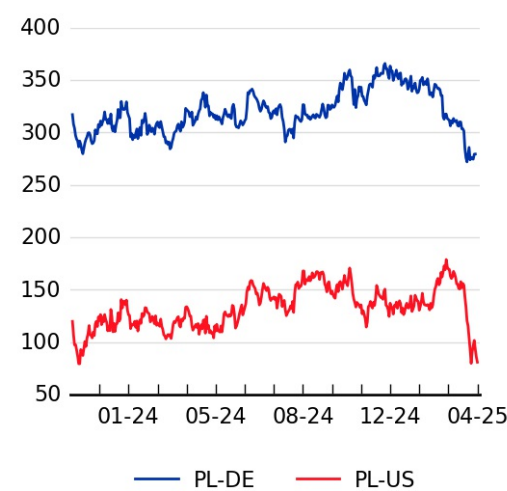
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,261	4,280
USD/PLN	3,701	3,722
CHF/PLN	4,566	4,600
EUR/USD	1,148	1,153
EUR/CHF	0,930	0,935
USD/JPY	140,620	141,200

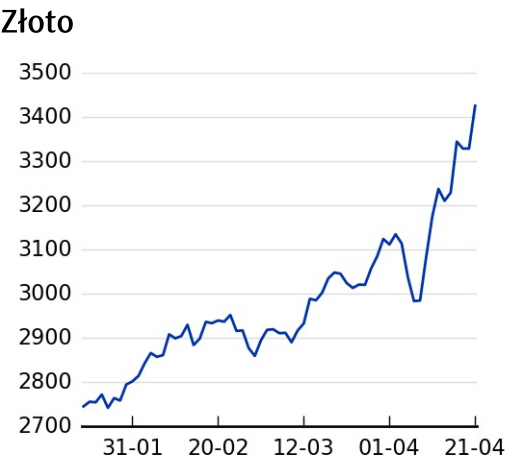
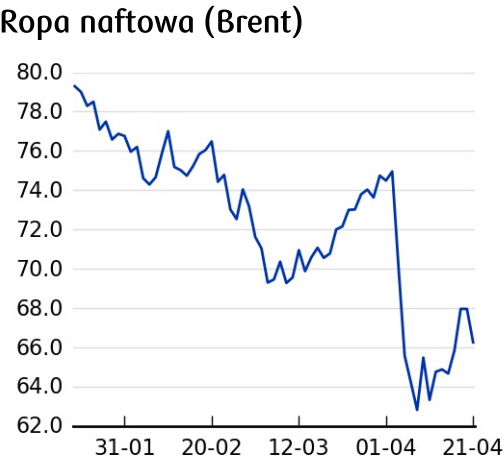
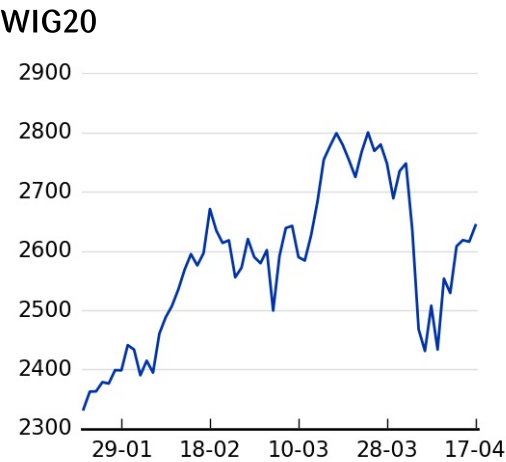
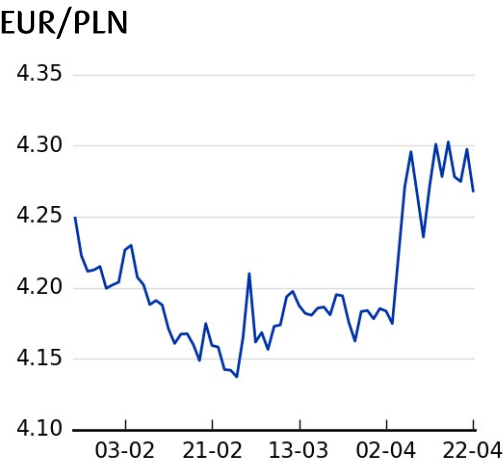
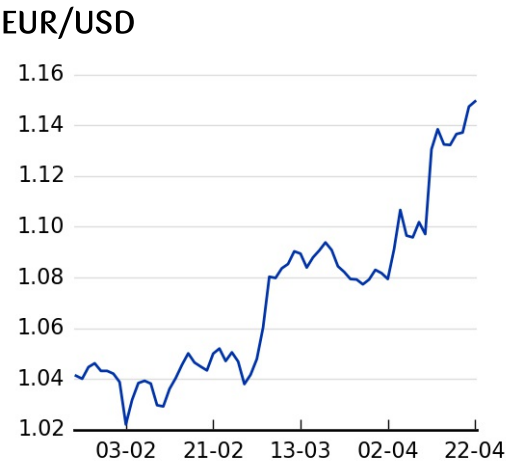
stan na: 21.04

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2823
USD	3,7661
CHF	4,5982
GBP	4,9983
CZK	0,1709
RUB	0,0459

stan na: 18.04

Prognozy Walutowe		
	2Q25	3Q25
EUR/PLN	4,22	4,20
USD/PLN	3,94	3,85
CHF/PLN	4,44	4,38
EUR/USD	1,07	1,09
EUR/CHF	0,95	0,96

\*) prognozy PKO BP z dnia 02-04-2025 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wtorek, 22 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Produkcja przemysłowa (marzec)	10:00	PL	-2% r/r	3,6% r/r
Inflacja PPI (marzec)	10:00	PL	-1,3% r/r	-1,1% r/r
Zatrudnienie (marzec)	10:00	PL	-0,9% r/r	-0,9% r/r
Wynagrodzenie (marzec)	10:00	PL	7,9% r/r	7,8% r/r
Wystąpienie publiczne Wiceprezesa Fed (P. Jefferson)	15:00	US		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Filadelfii (P. Harker)	15:30	US		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Minneapolis (N. Kashkari)	19:40	US		
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Richmond (T. Barkin)	20:30	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 22 kwietnia 2025, 08:10.

**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.