

Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty we wtorek był słabszy względem głównych walut, kurs EUR/PLN zwyżkował do 4,2850, a USD/PLN poszedł w górę do 3,77. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD spadł do 1,1360.

Powrót handlu w Europie nie przyczynił się do utrzymania siły złotego z poniedziałku i to pomimo poprawy nastrojów np. na rynkach kapitałowych, szczególnie w USA, ale i w Polsce. Złotemu ciążyły słabsze od oczekiwań ekonomistów odczyty krajowych danych makro za marzec br., które pokazały, że ożywienie gospodarcze w Polsce jest powolne i nierównomierne. W obrębie trendu EUR/PLN nie zaszły istotne zmiany, a kurs zbliżył się do górnych ograniczeń zakresu zmienności z ostatnich tygodni. W przypadku USD/PLN rynek wrócił nad pokonane w poniedziałek wsparcie (3,74), co może otwierać drogę do większej, wzrostowej korekty. Na rynkach bazowych po wieczornych informacjach z Białego Domu, sugerujących, że amerykańskie cła na import z Chin mogą być znacząco obniżone oraz po tym jak D. Trump powiedział, iż nie zamierza zwalniać szefa Fed, dolar wyraźnie się umocnił, jednak póki co nie miało to wpływu na dominujące trendy.

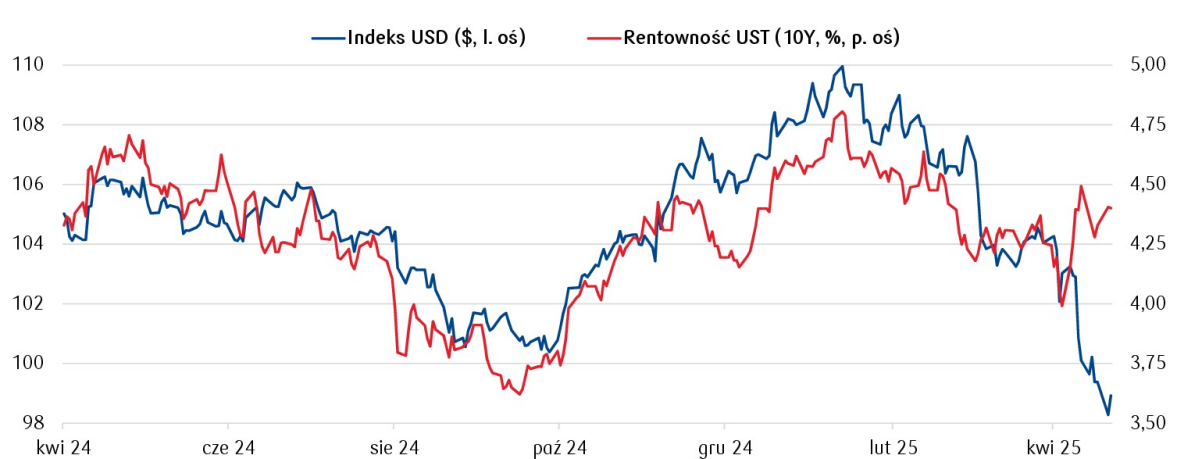
Środa na rynkach bazowych przyniesie wstępne odczyty indeksów koniunktury dla usług i przemysłu za kwiecień br., a ekonomiści oczekują, że będą one generalnie niższe od tych za marzec br. W naszej opinii jest miejsce na negatywne zaskoczenie ze strony ww. danych, szczególnie w USA, co mogłoby ponownie zwiększyć awersję inwestorów do ryzyka i negatywnie wpłynąć na wycenę PLN. W kraju poznamy dane o sprzedaży detalicznej, konsensus rynkowy zakłada jej poprawę względem danych za luty br., co może być oczekiwaniem nadmiernie optymistycznym. Po wtorkowej sesji EUR/PLN pozostał w górnych partiach budującego się od 7 kwietnia br. trendu bocznego (4,22-4,31) i póki co w otoczeniu nie ma silnych impulsów aby kurs tej pary ten zakres zmienności opuścił.

Wtorkowa sesja na rynkach FI przyniosła spadki rentowności obligacji Niemiec (o ok. 2/3 pb.), a w kraju rentowności SPW zniżkowały mocno na środku i krótkim odcinku krzywej (o ok. 11/12 pb.). W USA dochodowości tamtejszych obligacji zmieniły się w zakresie -2/+5 pb., a silniejszy był długi koniec krzywej.

Mocniejsze zachowanie polskich papierów, to w efekt rosnących rynkowych oczekiwań co do skali tegorocznych obniżek stóp NBP, które skoczyły m. in. do ok. -215 pb. na przełom roku. Przyczyniły się do tego niższe od konsensusu ekonomistów odczyty krajowych danych makro za marzec br. (produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa) czy zgodnie z optymistycznymi oczekiwaniami odczyty dotyczące dynamiki wynagrodzeń. Po ww. danych kontrakty FRA wyceniały cięcie stóp NBP w maju br. o niemal 75 pb. Na rynkach bazowych FI wtorek nie przyniósł natomiast wpływających na trendy zmian notowań, a mocniejsze zachowanie europejskich obligacji może być efektem kontynuacji przepływu kapitału z USA, który spoglądając na słabość USD i relatywną siłę EUR, był kontynuowany.

W środę Ministerstwo Finansów na aukcji regularnej zaoferuje obligacje za 7-12 mld zł, a biorąc pod uwagę otoczenie rynkowe zarówno to globalne jak i lokalne, sprzedaż całej puli jest całkiem prawdopodobna. To zapewne podtrzymałoby dobre nastroje względem krajowych papierów, choć rynek mierzony rentownościami, szczególnie na krótkim i środkowym końcu krzywej jest już mocno wyprzedany. Na rynkach bazowych o nastrojach zadecydują odczyty wstępnych indeksów PMI za kwiecień br., ekonomiści oczekują z ich strony sygnałów pogorszenia koniunktury, co pozwoliłoby tamtejszym rentownościom na spadek o kilka punktów bazowych.

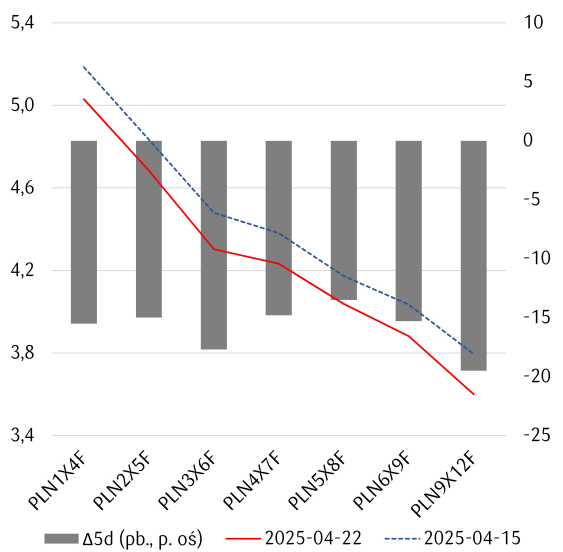
**Wykres dnia: Nietypowy jednoczesny wzrost rentowności długoterminowych obligacji skarbowych USA oraz silna deprecjacja dolara wskazują na postępujący spadek zaufania inwestorów do amerykańskich aktywów.**



Źródło: Refinitiv

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

**Po słabszych danych makro z Polski za marzec br. rynkowe wyceny skali i tempa obniżek stóp procentowych NBP dodatkowo zwiększyły się.**



Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,28	0,02	-0,02
USD/PLN	3,76	0,04	-0,04
CHF/PLN	4,57	0,00	-0,07
EUR/USD	1,14	-0,01	0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 23.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,28	-11	-11
5Y	4,68	-12	-10
10Y	5,23	2	-6
PL 10Y-2Y	95	12	5
PL-Bund 10Y	279	4	4
PL ASW 10Y	97	9	7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,39	-2	7
Bund 10Y	2,44	-2	-10
UST-Bund 10Y	195	1	17

Źródło: Refinitiv, stan na 22.04

# Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 22.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,28	4,68	5,23
Δ1d	-11	-12	2
Δ5d	-11	-10	-6

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,66	1,98	2,44
Δ1d	-2	-3	-2
Δ5d	-12	-12	-10

	2Y	5Y	10Y
USA	3,81	3,98	4,39
Δ1d	5	2	-2
Δ5d	-2	1	7

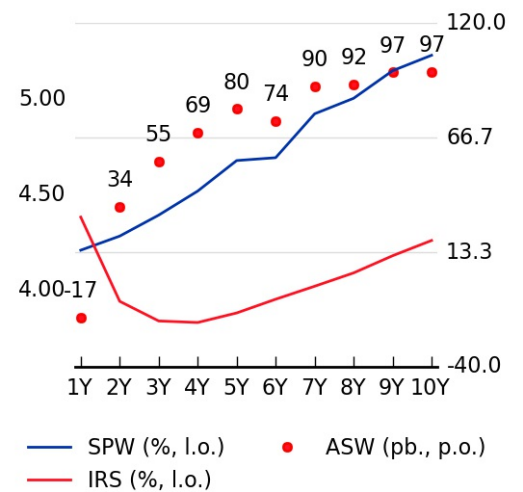
Notowania kontraktów IRS, stan na 22.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	3,94	3,88	4,26
Δ1d	-11	-9	-8
Δ5d	-15	-14	-13

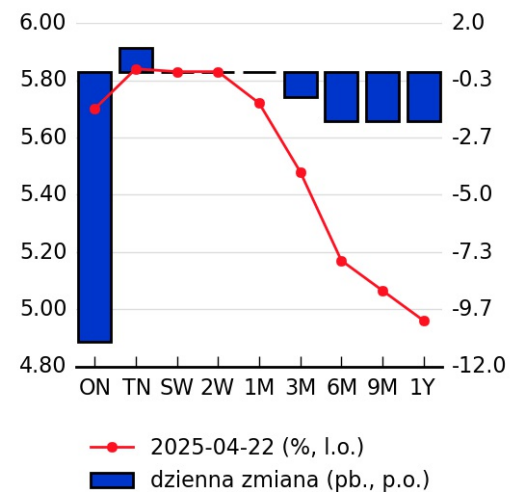
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,87	2,13	2,45
Δ1d	0	-3	-4
Δ5d	-9	-8	-6

	2Y	5Y	10Y
USD	3,82	3,84	4,09
Δ1d	6	2	0
Δ5d	-3	-2	4

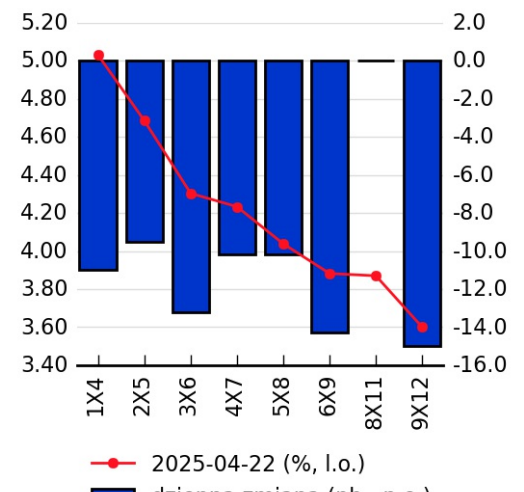
Polski rynek stopy procentowej



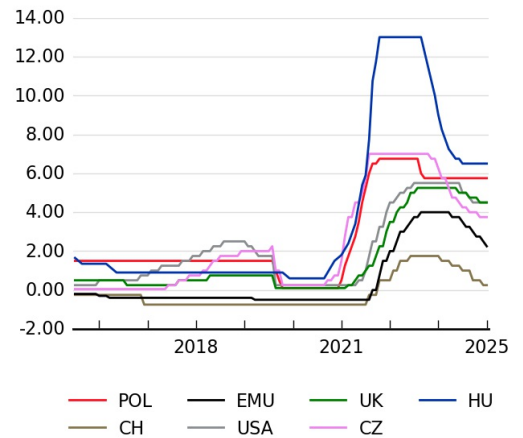
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



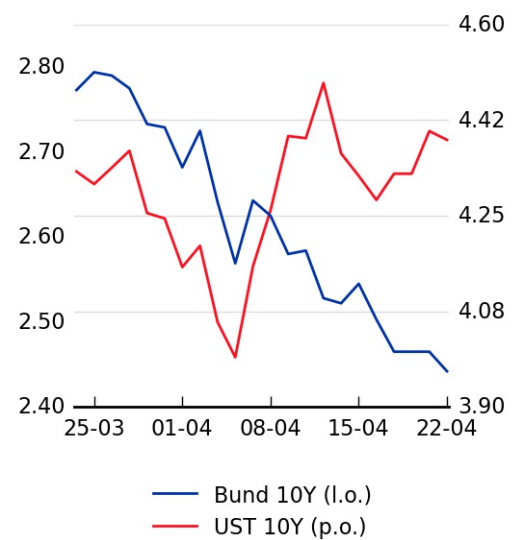
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

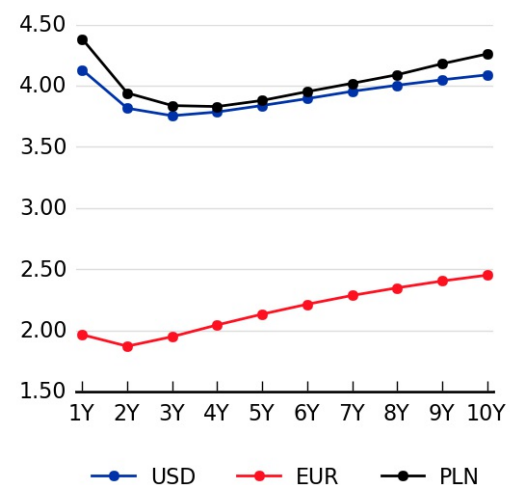
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

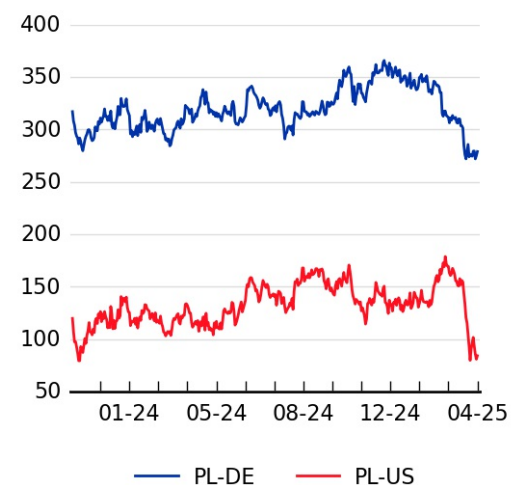
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,267	4,297
USD/PLN	3,746	3,794
CHF/PLN	4,551	4,600
EUR/USD	1,131	1,143
EUR/CHF	0,932	0,940
USD/JPY	141,460	143,250

stan na: 22.04

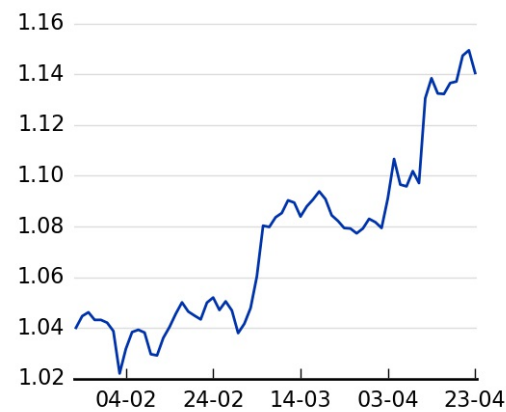
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2801
USD	3,7220
CHF	4,5919
GBP	4,9824
CZK	0,1709
RUB	0,0459

stan na: 22.04

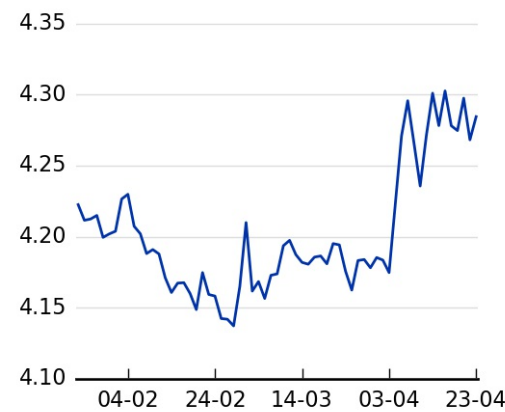
Prognozy Walutowe		
	2Q25	3Q25
EUR/PLN	4,22	4,20
USD/PLN	3,94	3,85
CHF/PLN	4,44	4,38
EUR/USD	1,07	1,09
EUR/CHF	0,95	0,96

\*) prognozy PKO BP z dnia 02-04-2025 r. (w trakcie rewizji)

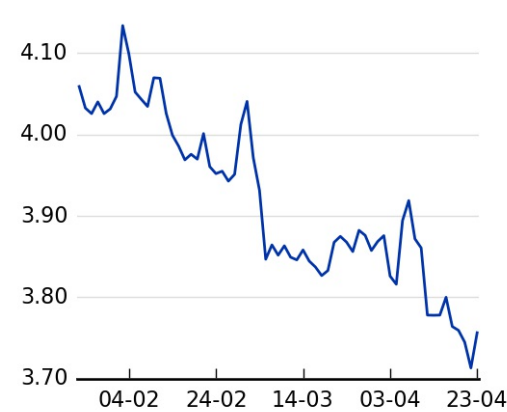
EUR/USD



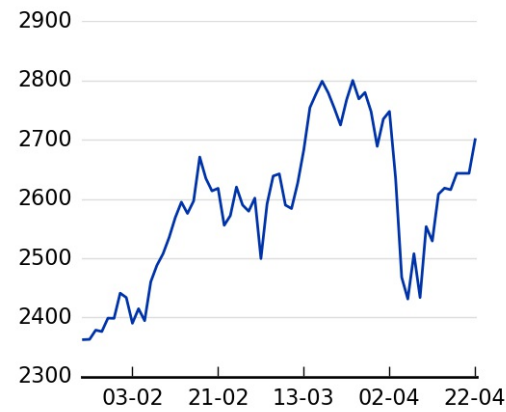
EUR/PLN



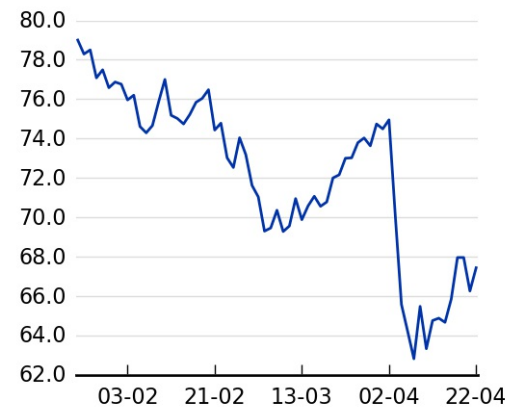
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 23 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Wystąpienie członka zarządu EBC (Philip R. Lane)	08:00	EZ		
Indeks PMI dla przemysłu wst. (kwiecień)	09:15	FR	48,5	48
Indeks PMI dla usług wst. (kwiecień)	09:15	FR	47,9	47,7
Indeks PMI dla przemysłu wst. (kwiecień)	09:30	DE	48,3	47,6
Indeks PMI dla usług wst. (kwiecień)	09:30	DE	50,9	50,2
Sprzedaż detaliczna ceny stałe (marzec)	10:00	PL	-0,5% r/r	0,3% r/r
Indeks PMI dla przemysłu wst. (kwiecień)	10:00	EZ	48,6	47,4
Indeks PMI dla usług wst. (kwiecień)	10:00	EZ	51	50,4
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (Austan Goolsbee)	15:00	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Daniel Tarullo)	15:35	US		
Indeks PMI dla przemysłu wst. (kwiecień)	15:45	US	50,2	49,4
Indeks PMI dla usług wst. (kwiecień)	15:45	US	54,4	52,8
Beżowa Księga (kwiecień)	20:00	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 23 kwietnia 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.