

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek złoty nieznacznie się umocnił co przełożyło się na spadek kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliże poziomów odpowiednio 4,27 oraz 3,75. Na bazowych rynkach FX tracił dolar a kurs EUR/USD wzrósł w pobliże 1,1390.

Słabszy dolar to wynik zanegowania przez chińską stronę wcześniejszych doniesień medialnych o toczących się negocjacjach z USA w sprawie ceł co zostało odebrane przez uczestników rynku jako brak perspektyw na szybki progres w tej kwestii. Z kolei wsparciem dla euro, ale pośrednio i złotego był wyraźnie lepszy od oczekiwań odczyt indeksu instytutu Ifo na kwiecień. Deprecjacja dolara nie wpłynęła na pogorszenie pozytywnych nastrojów panujących na rynkach giełdowych stąd złoty, podobnie jak i pozostałe waluty regionu CEE-3, znalazł przestrzeń do umocnienia nie tylko do USD ale i w mniejszym stopniu do euro.

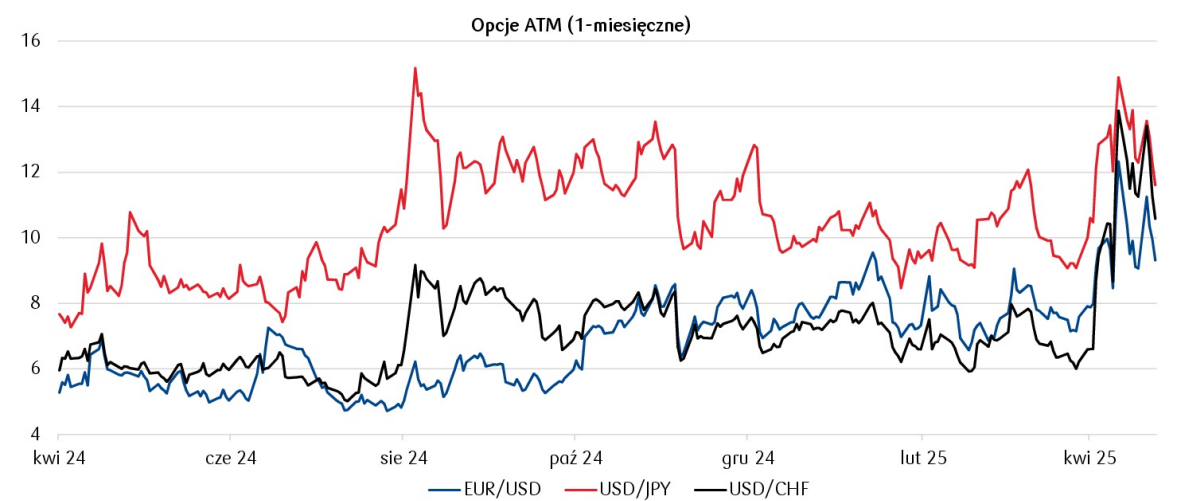
Ostatnia sesja tygodnia, uboga w wydarzenia makroekonomiczne, nie powinna przynieść istotnych zmian w notowaniach obserwowanych przez nas par walutowych, a ich kursy powinny poruszać się w obrębie obowiązujących krótkoterminowych trendów. Zarówno finalna publikacja kwietniowego indeksu Uniwersytetu Michigan jak i towarzyszących mu oczekiwań inflacyjnych amerykańskich konsumentów najprawdopodobniej potwierdzą bardzo słabe wstępne odczyty, co jednak zostało już wcześniej przez rynek w dominującym stopniu zdyskontowane. Stąd w przypadku braku nagłego, pozytywnego przełomu w temacie ceł na linii USA – Chiny, na co raczej w najbliższym czasie się nie zanosz, oczekujemy zakończenia piątkowych notowań w strefie 4,26-4,27 na EUR/PLN przy sporym prawdopodobieństwie ponownego naruszenia wsparcia w pobliżu 3,74 na USD/PLN.

W czwartek rentowności obligacji skarbowych z głównych rynków zniżkowały o ok. 5/8 pb., a krajowe SPW zmieniły się w zakresie -2/+3 pb. , a nieznacznie w dół szedł krótki koniec krzywej.

Opublikowane dane makro z Niemiec (Indeks instytutu Ifo) były wyższe od oczekiwań ekonomistów, a te z USA mieszane, nie było zatem nowych, mocnych sygnałów wspierających spadki rentowności tamtejszych obligacji skarbowych. W naszej opinii o zachowaniu obligacji Niemiec i USA decydowałyby generalne oczekiwania rynku na kontynuację luzowania polityki pieniężnej przez główne banki centralne, a papiery amerykańskie oprócz ww. czynnika wspierała także dalsza poprawa rynkowego sentymentu względem tamtejszych aktywów. W Polsce natomiast mieliśmy kolejne wypowiedzi członków RPP, które generalnie nie potwierdzały bardzo optymistycznych, rynkowych wycen skali i tempa tegorocznych obniżek stóp NBP. Wyceny rynkowe oparte na kontraktach FRA niewiele się zmieniły, ale polskie SPW były słabsze od rynków bazowych, a naszym zdaniem widać było próby rozwinięcia ruchów korekcyjnych.

W piątek oprócz finalnych odczytów Raportu Uniwersytetu Michigan z USA za kwiecień br., kalendarium nie zawiera istotnych odczytów makro i podobnie wygląda poniedziałkowy kalendarz, w związku z czym spokojne zakończenie tygodnia na rynkach, w tym na rynku FI wydaje się scenariuszem najbardziej prawdopodobnym. W przypadku krajowych SPW w dalszym ciągu oczekujemy kontynuacji zapoczątkowanej w środę korekty (czyli wzrostów rentowności), a u podstaw takiego scenariusza stoi duża dysproporcja pomiędzy rynkowymi oczekiwaniami dotyczącymi skali i tempa tegorocznych obniżek stóp NBP a dotychczasową narracją członków RPP. Modelowym celem takich korekt byłyby poziomy 4,65%, 4,90% i 5,40% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich.

Wykres dnia: Implikowana zmienność zawarta w wycenie opcji ATM dla głównych par walutowych z USD w ostatnich dniach spadła co sugeruje, że okres najwyższej zmienności na rynku FX możemy już mieć za sobą.

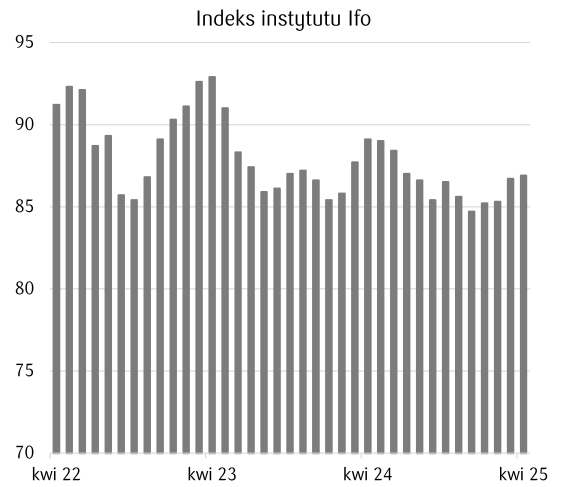


Źródło: Refinitiv

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

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

Wskaźnik nastrojów niemieckich przedsiębiorców zwiększył już czwarty miesiąc z rzędu, co w czwartek wspierało euro ale i pośrednio złotego.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

| Notowania kursów | | Δ1d | Δ5d |
|------------------|------|-------|-------|
| EUR/PLN | 4,27 | -0,01 | 0,00 |
| USD/PLN | 3,77 | -0,01 | 0,01 |
| CHF/PLN | 4,53 | -0,02 | -0,06 |
| EUR/USD | 1,13 | 0,00 | 0,00 |
| EUR/CHF | 0,94 | 0,00 | 0,01 |

Źródło: Refinitiv, stan na 25.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska | | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y | 4,35 | -2 | -1 |
| 5Y | 4,77 | 2 | 3 |
| 10Y | 5,33 | 3 | 7 |
| PL 10Y-2Y | 98 | 5 | 7 |
| PL-Bund 10Y | 288 | 8 | 9 |
| PL ASW 10Y | 95 | 1 | 5 |
| Rynki bazowe | | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y | 4,30 | -8 | -2 |
| Bund 10Y | 2,44 | -5 | -2 |
| UST-Bund 10Y | 186 | -3 | 0 |

Źródło: Refinitiv, stan na 24.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 24.04

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Polska | 4,35 | 4,77 | 5,33 |
| Δ1d | -2 | 2 | 3 |
| Δ5d | -1 | 3 | 7 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Niemcy | 1,68 | 1,98 | 2,44 |
| Δ1d | -6 | -7 | -5 |
| Δ5d | 0 | -3 | -2 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USA | 3,79 | 3,93 | 4,30 |
| Δ1d | -7 | -8 | -8 |
| Δ5d | 0 | -1 | -2 |

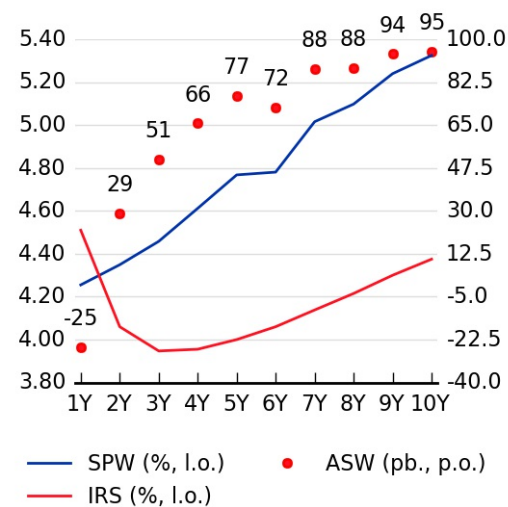
Notowania kontraktów IRS, stan na 24.04

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| PLN | 4,06 | 4,00 | 4,38 |
| Δ1d | 1 | 3 | 1 |
| Δ5d | 0 | 0 | 2 |

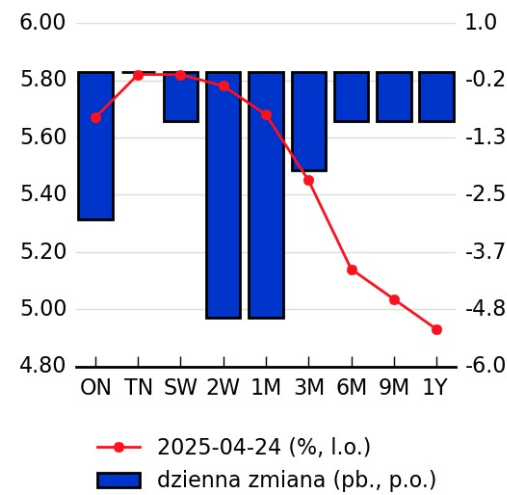
| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| EUR | 1,88 | 2,12 | 2,44 |
| Δ1d | -3 | -4 | -4 |
| Δ5d | -1 | -4 | -4 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USD | 3,81 | 3,82 | 4,05 |
| Δ1d | -8 | -11 | -7 |
| Δ5d | 2 | 1 | 0 |

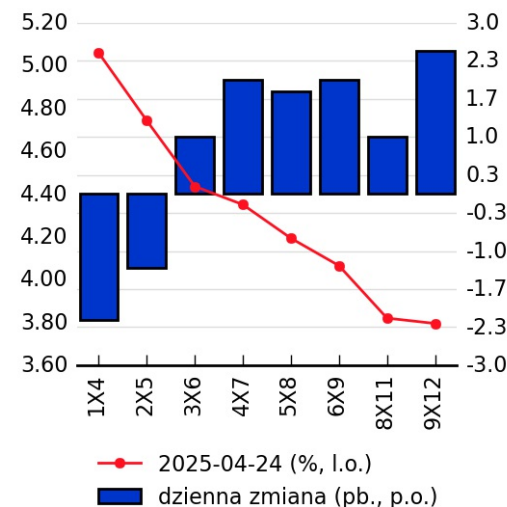
Polski rynek stopy procentowej



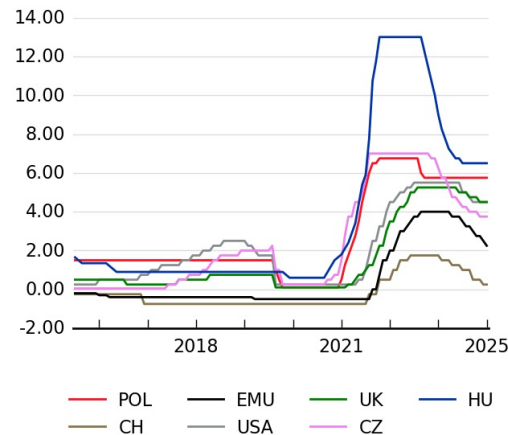
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



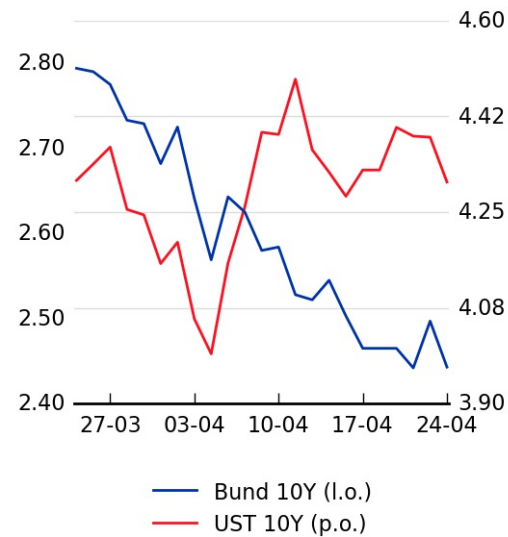
| Kraj | |
|-----------------|-------|
| USA | 4,50% |
| Strefa euro | 2,25% |
| Japonia | 0,50% |
| Wielka Brytania | 4,50% |
| Szwajcaria | 0,25% |
| Polska | 5,75% |
| Węgry | 6,50% |
| Czechy | 3,75% |

Prognozy rentowności obligacji*

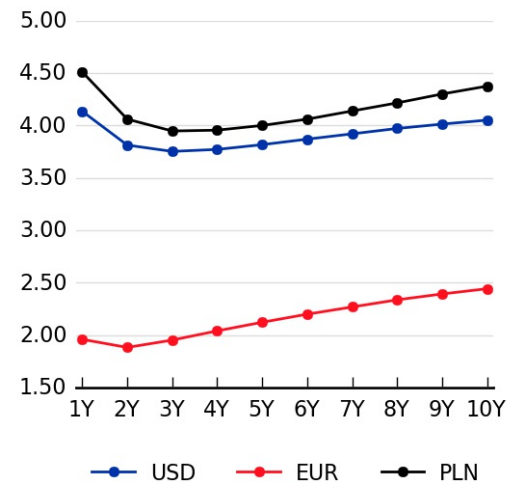
| Tenor | 2Q25 | 3Q25 |
|--------|------|------|
| PL 1Y | 4,90 | 4,65 |
| PL 2Y | 5,00 | 4,75 |
| PL 5Y | 5,20 | 5,05 |
| PL 10Y | 5,60 | 5,45 |

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

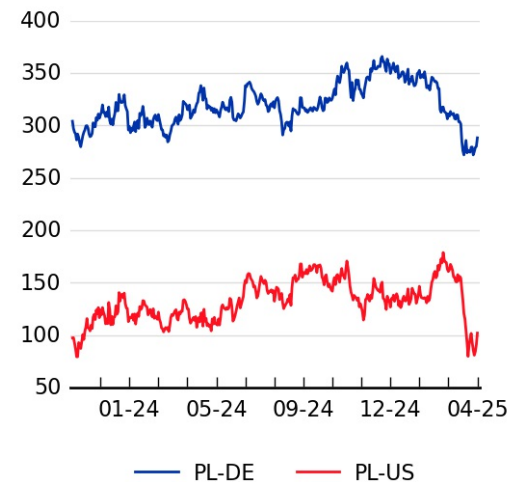
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN | 4,263 | 4,284 |
| USD/PLN | 3,744 | 3,776 |
| CHF/PLN | 4,524 | 4,548 |
| EUR/USD | 1,134 | 1,140 |
| EUR/CHF | 0,941 | 0,944 |
| USD/JPY | 142,530 | 143,140 |

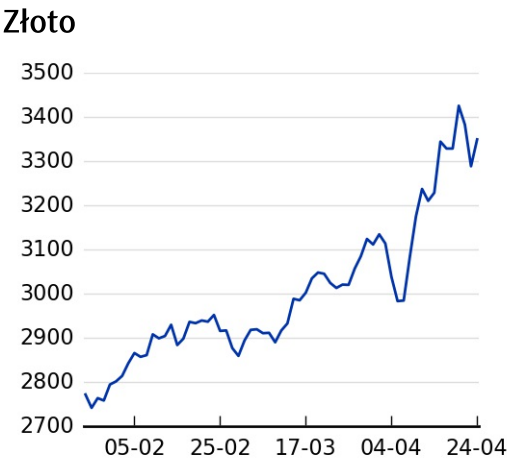
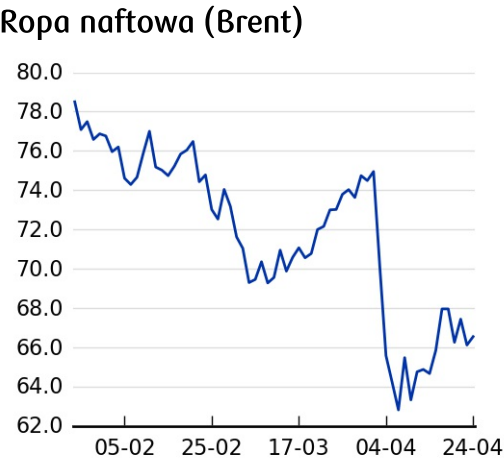
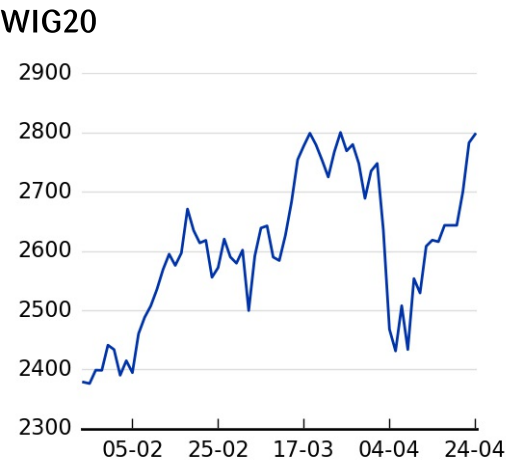
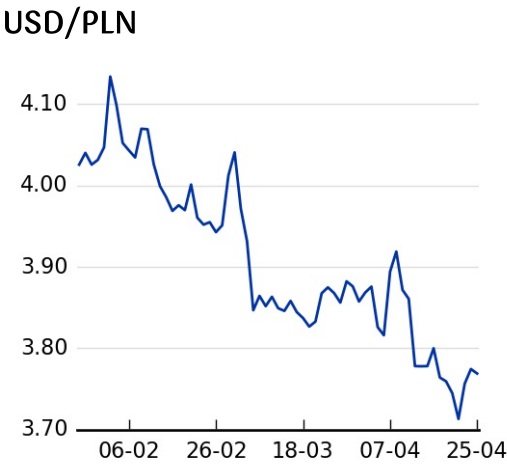
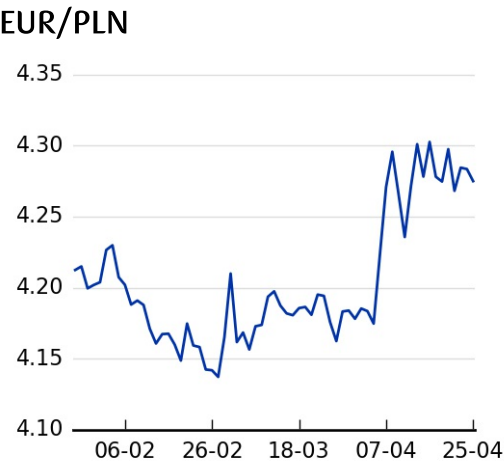
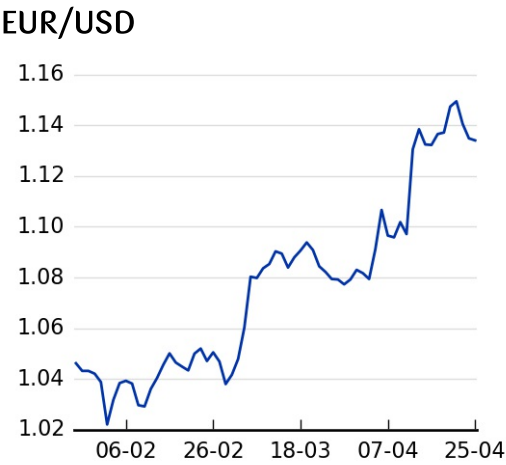
stan na: 24.04

| Notowania kursów walut w NBP | |
|------------------------------|--------|
| EUR | 4,2789 |
| USD | 3,7599 |
| CHF | 4,5484 |
| GBP | 5,0011 |
| CZK | 0,1709 |
| RUB | 0,0457 |

stan na: 24.04

| Prognozy Walutowe | | |
|-------------------|------|------|
| | 2Q25 | 3Q25 |
| EUR/PLN | 4,22 | 4,20 |
| USD/PLN | 3,77 | 3,68 |
| CHF/PLN | 4,44 | 4,38 |
| EUR/USD | 1,12 | 1,14 |
| EUR/CHF | 0,95 | 0,96 |

*) prognozy PKO BP z dnia 25-04-2025 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Piątek, 25 kwietnia 2025 roku | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|---|-------|------|---------------|------------------|
| Szczyt MFW/Banku Światowego | | | | |
| Indeks Uniwersytetu Michigan (kwiecień, fin.) | 16:00 | US | 57 | 50,8 |
| Oczekiwania inflacyjne krótkoterminowe (kwiecień, fin.) | 16:00 | US | 5% | 6,7% |
| Oczekiwania inflacyjne długoterminowe (kwiecień, fin.) | 16:00 | US | 4,1% | 4,4% |
| Wystąpienie publiczne szefa Fed z Minneapolis (N. Kashkari) | 23:00 | 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 25 kwietnia 2025, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną 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.