

Rynek walutowy i stopy procentowej

Głównym czynnikiem wpływającym w czwartek na krajową walutę było znaczące zmniejszenie rynkowych wycen tempa i skali tegorocznych obniżek stóp NBP, co zwiększyło oczekiwany przez inwestorów dyferencjał stóp procentowych NBP względem stóp głównych banków centralnych. Było to skutkiem mocno stonowanego przekazu czwartkowej konferencji prezesa NBP, który generalnie wskazał, że śródowna obniżka kosztu pieniądza w Polsce o 50 pb. miała charakter dostosowawczy. Prezes zaznaczył również, że podczas dyskusji członkowie RPP wskazywali, iż kolejne obniżki stóp NBP w sprzyjających okolicznościach mogą pojawić się najwcześniej w lipcu br., a duża część członków Rady mówiła dopiero o jesieni br. Optymistyczne rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp procentowych w Polsce, sięgające jeszcze kilka dni temu 200 pb., były w kwietniu jednym z czynników wyraźnie ciążyących złotemu, co pokazywały np. jego notowania względem HUF i CZK, które szczególnie w drugiej połowie kwietnia korzystały z globalnej poprawy rynkowych nastrojów.

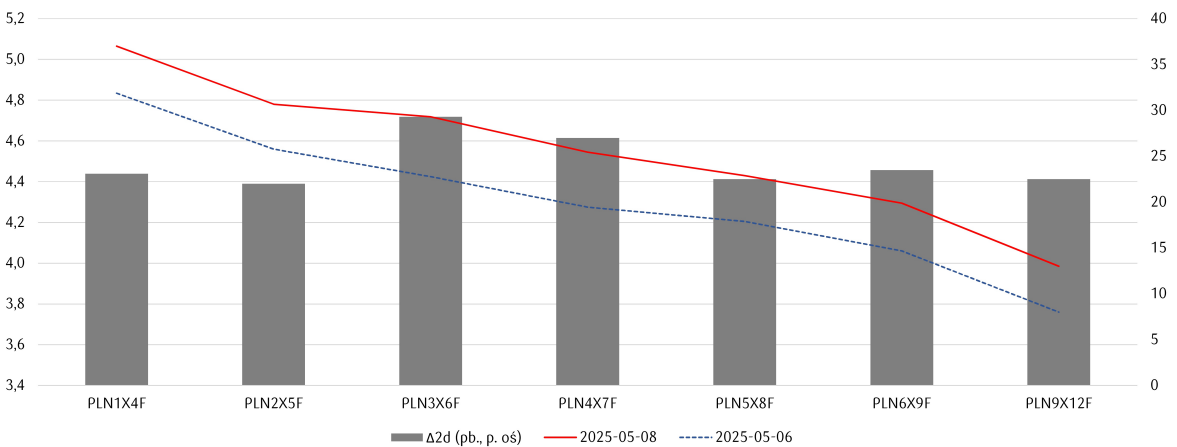
W czwartek kurs EUR/PLN naruszył dolne ograniczenie konsolidacji (4,2550), w której pozostawał od połowy kwietnia br. Utrzymanie tego wybicia, na gruncie analizy technicznej, wspierane zmniejszeniem oddziaływania jednego z głównych czynników który ciążył złotemu w ostatnich tygodniach, może skierować kurs tej pary w kierunku strefy 4,20-4,22, gdzie widzimy kolejne wsparcia.

Podczas czwartkowej sesji rentowności obligacji skarbowych z analizowanych przez nas rynków poszły w górę, w USA o ok. 10/12 pb., w Niemczech o 4/5 pb., a w Polsce o 4/14 pb.

Zwyżki rentowności na rynkach bazowych, to z jednej strony jeszcze efekt oddziaływania neutralnej postawy FOMC ze śródownego posiedzenia. Z drugiej zaś, pewien wpływ na notowania mogły mieć wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty makro z Niemiec (produkcja przemysłowa za marzec br.) oraz USA, gdzie dane za I kw. br. wskazały bardzo mocny wzrost kosztów pracy (+5,7%), który był najszybszy od II połowy 2022 roku. To może podsycać obawy inwestorów przed inflacją i zmniejszać rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed, który to proces w USA był już od kilku dni widoczny. Słabsze zachowanie krajowych SPW, to natomiast skutek schłodzenia rynkowych oczekiwań względem skali tegorocznych obniżek stóp w Polsce, co było efektem narracji prezesa NBP na czwartkowej konferencji. A. Glapiński wskazał, że śródowna obniżka stóp była dostosowaniem do zmiany otoczenia, a konkretnie mocniejszej dezinflacji i pozytywnych perspektyw kontynuacji tego procesu. Prezes wyraźnie jednak zaznaczył, że to dostosowanie nie musi oznaczać początku cyklu, a członkowie RPP uważają, iż kolejne decyzje będą zależne od napływających danych oraz związanych z nimi prognoz i mogą pojawić się w II połowie br. W konsekwencji ww. czynników krajowych rynek zmniejszył skalę wycenianych na br. obniżek stóp NBP o ok. 20-25 pb.

Wyraźne schłodzenie rynkowych wycen skali tegorocznych obniżek stóp NBP nie przełożyło się w całości na notowania polskich SPW, a tym samym jest jeszcze przestrzeń do wzrostów rentowności, szczególnie, że na rynkach bazowych po serii ostatnich danych makro i narracji FOMC wyższe rentowności są także możliwe. W naszej opinii celem korekt dla krajowych SPW mogą być okolice 4,70%, 5,00% oraz 5,50% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10 letnich.

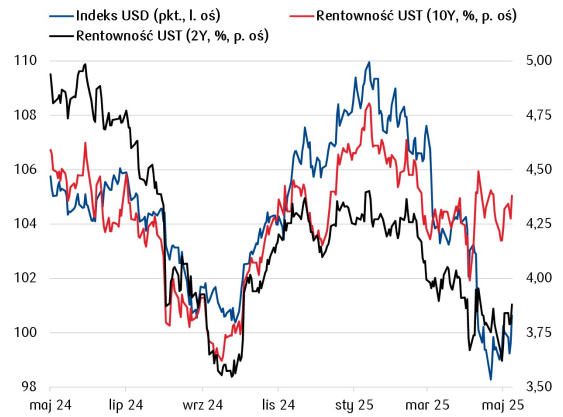
Wykres dnia: W ciągu dwóch sesji rynek zmniejszył wyceny skali obniżek stóp procentowych NBP o ok 25 pb. i obecnie zakłada, że w perspektywie I kw. 2025 roku spadną one do ok. 4%.



Źródło: Refinitiv

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

Neutralna postawa „wait and see” Fed wpłynęła na spadek wycenianej przez rynki skali obniżek stóp procentowych w USA w 2025 r. co wsparło wzrost rentowności UST i umocnienie dolara.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,25	-0,02	-0,03
USD/PLN	3,79	0,02	0,00
CHF/PLN	4,55	-0,03	-0,02
EUR/USD	1,12	-0,01	-0,01
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 09.05

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,51	13	15
5Y	4,82	14	5
10Y	5,33	4	15
PL 10Y-2Y	82	-8	-1
PL-Bund 10Y	281	0	7
PL ASW 10Y	96	-2	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,37	10	14
Bund 10Y	2,52	4	8
UST-Bund 10Y	185	5	6

Źródło: Refinitiv, stan na 08.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 08.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,51	4,82	5,33
Δ1d	13	14	4
Δ5d	15	5	15

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,77	2,06	2,52
Δ1d	5	5	4
Δ5d	8	8	8

	2Y	5Y	10Y
USA	3,90	3,99	4,37
Δ1d	10	12	10
Δ5d	19	18	14

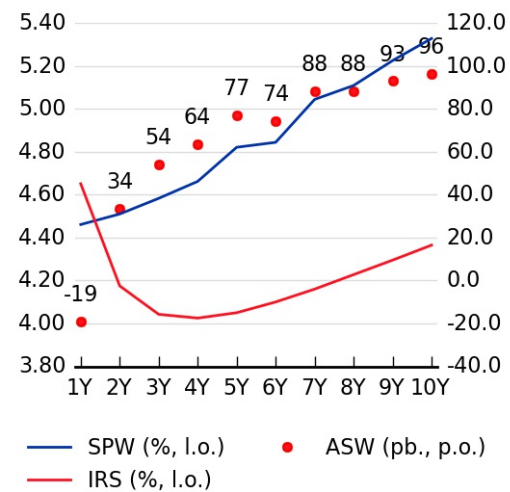
Notowania kontraktów IRS, stan na 08.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,17	4,05	4,37
Δ1d	8	9	7
Δ5d	17	14	9

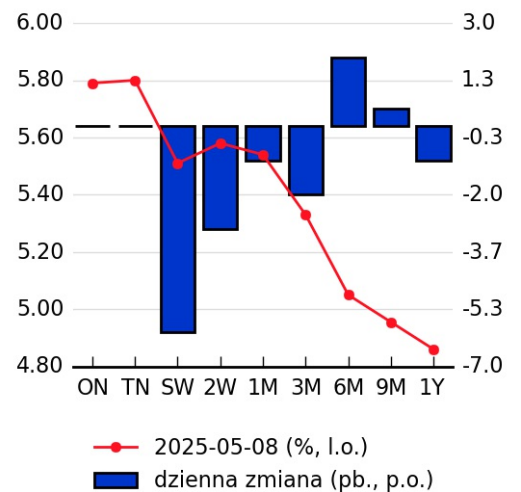
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,95	2,19	2,49
Δ1d	5	6	6
Δ5d	20	8	7

	2Y	5Y	10Y
USD	3,91	3,89	4,12
Δ1d	11	15	13
Δ5d	20	21	18

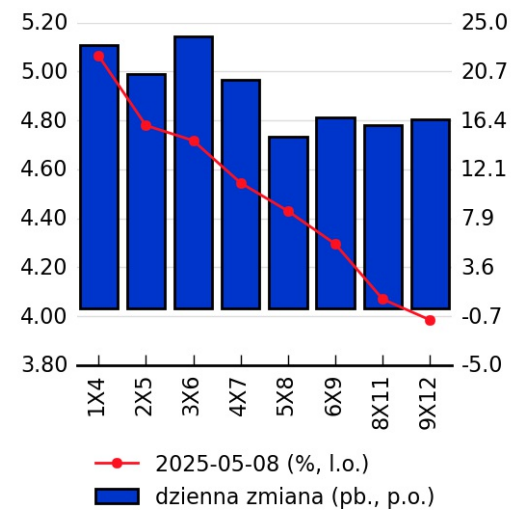
Polski rynek stopy procentowej



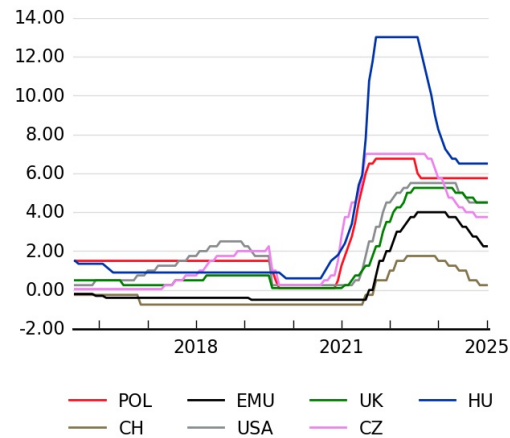
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



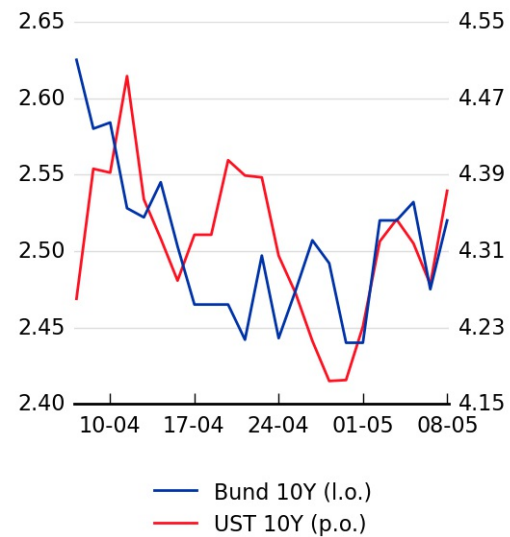
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,25%
Węgry	6,50%
Czechy	3,50%

Prognozy rentowności obligacji*

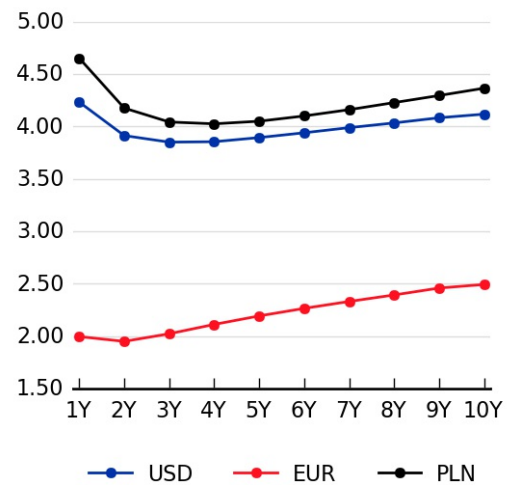
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

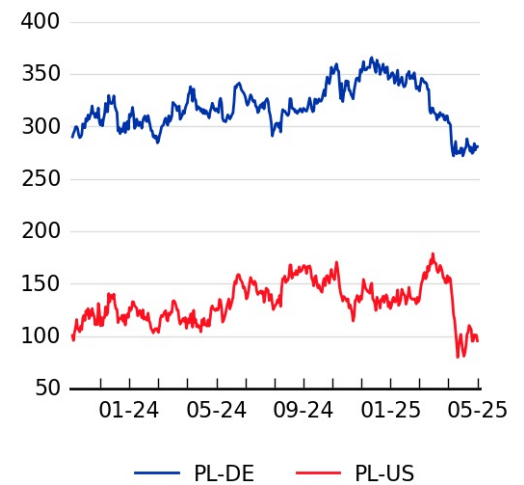
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,244	4,265
USD/PLN	3,781	3,799
CHF/PLN	4,542	4,578
EUR/USD	1,121	1,124
EUR/CHF	0,931	0,935
USD/JPY	145,600	146,220

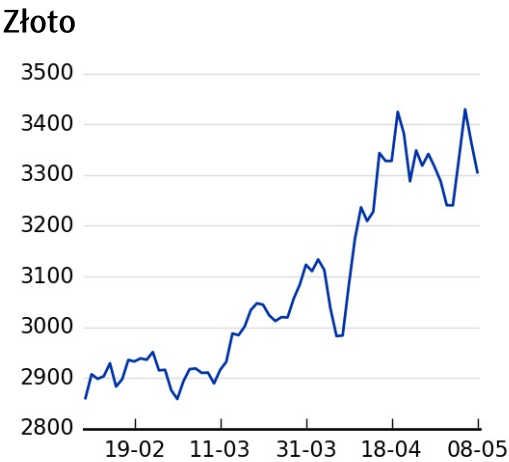
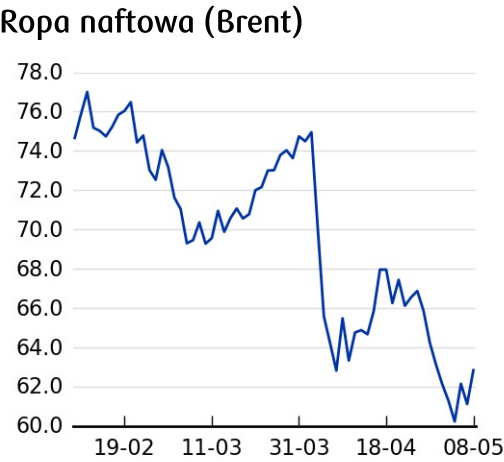
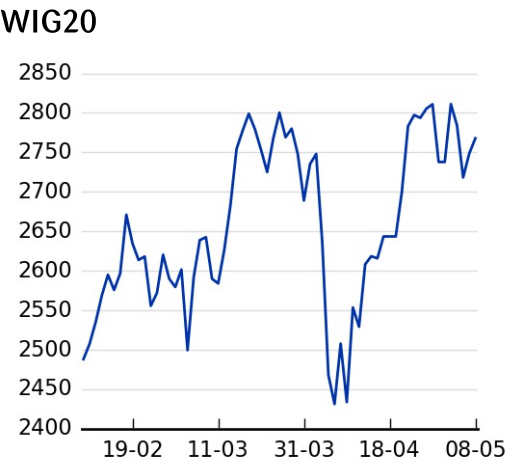
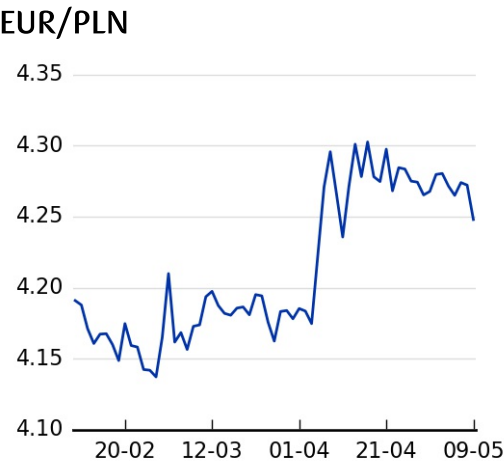
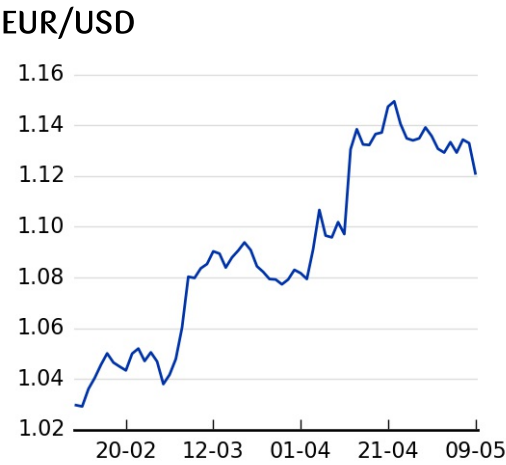
stan na: 08.05

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2714
USD	3,7840
CHF	4,5762
GBP	5,0199
CZK	0,1716
RUB	0,0466

stan na: 08.05

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, 9 maja 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (kwiecień)	08:00	NO	2,6% r/r	2,5% r/r
Inflacja CPI (kwiecień)	08:30	HU	4,7% r/r	4,0% r/r
Wystąpienie szefa Fed z Nowego Jorku (John Williams)	12:15	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	12:45	US		
Protokół z posiedzenia RPP (kwiecień)	14:00	PL		
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Adriana Kugler)	14:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (Austan Goolsbee)	16:00	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Christopher Waller)	17:30	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 09 maja 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.