

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę kurs EUR/PLN oscylował powyżej 4,28. Na bazowych rynkach FX wyraźnie umocnił się dolar, kurs EUR/USD spadł w pobliże 1,1310 stąd kurs USD/PLN wzrósł w pobliże 3,78.

Mocniejszy dolar to efekt poprawy sentymentu rynkowego do amerykańskich aktywów co było jeszcze pokłosiem wtorkowego złagodzenia retoryki D. Trumpa wobec prezesa Fed i zapowiedzi wyraźnej redukcji, w wyniku toczących się negocjacji, drastycznie wysokich wzajemnych stawek celnych pomiędzy USA a Chinami. Z kolei dodatkową presję na euro wywarły słabsze od oczekiwań wstępne odczyty indeksu PMI dla usług z Niemiec oraz dla całej strefy euro. Złoty w pozytywnym otoczeniu mocno rosnących na całym świecie rynków giełdowych zachowywał się relatywnie stabilnie do euro a aprecjację polskiej waluty hamowała publikacja odczytu sprzedaży detalicznej w Polsce, która spadła w marcu w cenach stałych.

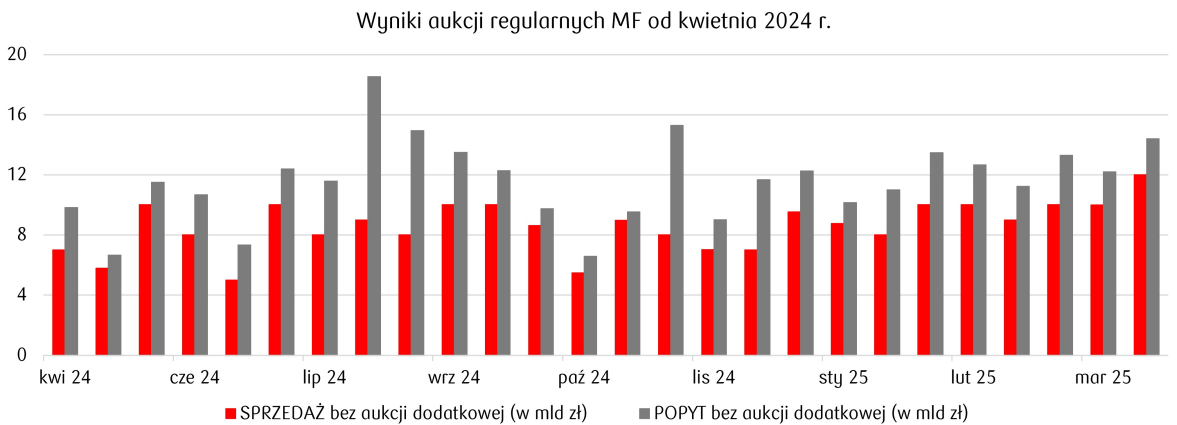
W czwartek uwagę inwestorów przyciągnie kwietniowy odczyt indeksu instytutu Ifo, rozpatrywany w kontekście pogorszenia nastrojów przedsiębiorców w odniesieniu do niemieckiej gospodarki, w wyniku szkodliwej dla bilansu handlowego Niemiec polityki celnej USA. Pomimo 2-dniowego odreagowania dolar nie oddalił się zbytnio od wieloletnich minimów do euro czy franka szwajcarskiego, gdyż rynki z dystansem przyjmują zapowiedzi D. Trumpa, który już niejednokrotnie zmieniał swoją geopolityczną retorykę. Stąd, jeśli wkrótce nie pojawią się konkretne decyzje odnośnie zmniejszenia stawek celnych pomiędzy USA a Chinami, potencjał do odreagowania na amerykańskiej walucie może szybko wyczerpać się, co oznaczałoby powrót kursu USD/PLN do trendu spadkowego. Natomiast na EUR/PLN nie widzimy w perspektywie końca bieżącego tygodnia sygnałów wskazujących na wybiecie się kursu poza zakres wahań z ostatnich dni pomiędzy 4,26 a 4,31.

W środę na rynkach stopy procentowej w Europie rentowności obligacji skarbowych zwiększały z zakresie ok. 5/10 pb. Dochodowości obligacji USA zmieniły się natomiast w przedziale 0/+7 pb., a ponownie mocniejszy był długi koniec krzywej.

Na śródowej aukcji regularnej MF sprzedało w sumie obligacje za ok. 12,4 mld zł, a popyt na części głównej sięgnął 14,4 mld zł i był najwyższy od listopada 2024 roku. Krajowe odczyty sprzedaży detalicznej za marzec br. były nieco słabsze od oczekiwań ekonomistów, jednak po uwzględnieniu efektów związanych z innym terminem świąt, już takie słabe nie były. To w obliczu zwiększających rentowności obligacji z europejskich rynków bazowych przy wyprzedaniu mierzonego rentownościami rynku doprowadziło do mocnego wzrostu rentowności polskich SPW, który to wzrost wygląda jak początek większego odreagowania. Na rynkach bazowych dane o aktywności gospodarczej w przemyśle i usługach za kwiecień br. (wstępne indeksy PMI) były mieszane i nie dały nowego impulsu do spadków rentowności. Rynkom FI ciążyło zwiększenie apetytu inwestorów na ryzykowne aktywa, co ograniczało przepływ kapitału do papierów skarbowych. W USA mocniejszy był długi koniec krzywej rentowności, który korzystał z poprawy sentymentu względem amerykańskich aktywów po tym, jak we wtorek ze strony administracji D. Trumpa popłynęły sygnały możliwego złagodzenia stanowiska względem polityki celnej oraz niezależności Fed.

W naszej opinii śródowy zwrot na krajowych SPW może być początkiem większego odreagowania na mocno już napiętym, napędzanym optymistycznymi wycenami skali obniżek stóp NBP rynku, tym bardziej, że globalnie nastroje uspokoiły się hamując przepływ kapitału w kierunku bezpiecznych przystani. Z tego względu w perspektywie kilku sesji oczekujemy kontynuacji wzrostów rentowności polskich SPW w kierunku 4,65%, 4,90% i 5,40% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich.

Wykres dnia: Popyt na śródowej aukcji regularnej obligacji Ministerstwa Finansów był najwyższy od XI 2024 roku, a sprzedaż największa od wielu lat.

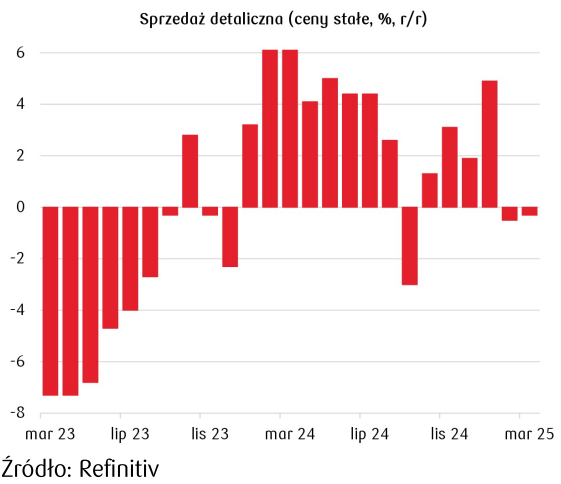


Źródło: Refinitiv

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

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

Sprzedaż detaliczna drugi miesiąc z rzędu spadła w cenach stałych co może zapowiadać spowolnienie wzrostu konsumpcji w Polsce.



Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,28	0,00	0,01
USD/PLN	3,77	0,02	0,01
CHF/PLN	4,56	-0,02	-0,05
EUR/USD	1,13	-0,01	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 24.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,37	8	-6
5Y	4,75	7	-3
10Y	5,30	7	0
PL 10Y-2Y	93	-2	6
PL-Bund 10Y	280	1	1
PL ASW 10Y	94	-3	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,39	0	11
Bund 10Y	2,50	5	-1
UST-Bund 10Y	189	-6	11

Źródło: Refinitiv, stan na 23.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 23.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,37	4,75	5,30
Δ1d	8	7	7
Δ5d	-6	-3	0

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,74	2,05	2,50
Δ1d	8	7	5
Δ5d	-1	-1	-1

	2Y	5Y	10Y
USA	3,86	4,01	4,39
Δ1d	6	3	0
Δ5d	8	10	11

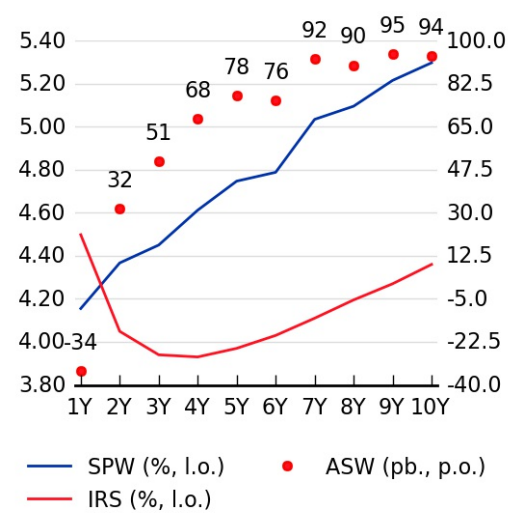
Notowania kontraktów IRS, stan na 23.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,05	3,97	4,36
Δ1d	11	9	10
Δ5d	-6	-6	-4

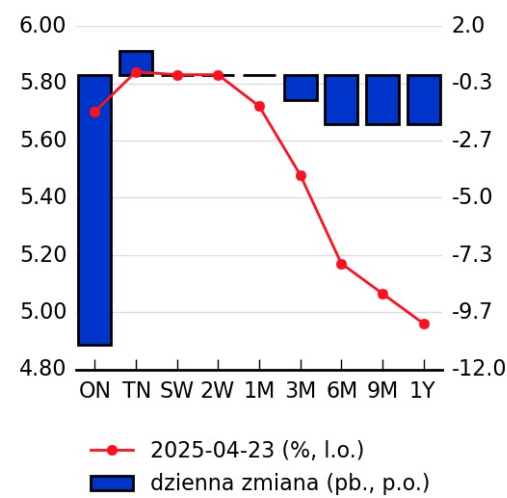
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,91	2,17	2,48
Δ1d	4	3	3
Δ5d	-4	-4	-3

	2Y	5Y	10Y
USD	3,89	3,92	4,12
Δ1d	8	8	3
Δ5d	11	15	12

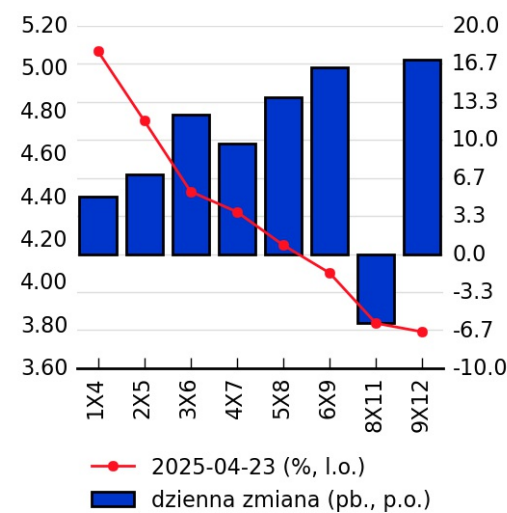
Polski rynek stopy procentowej



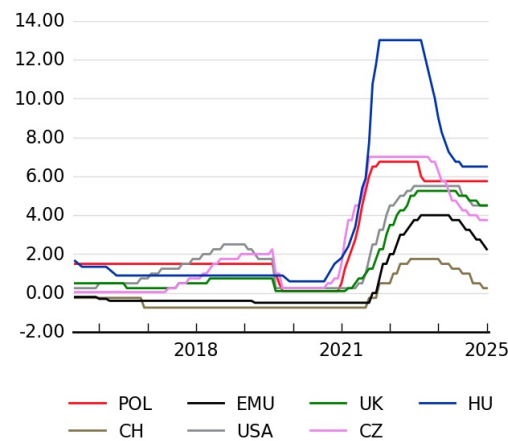
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



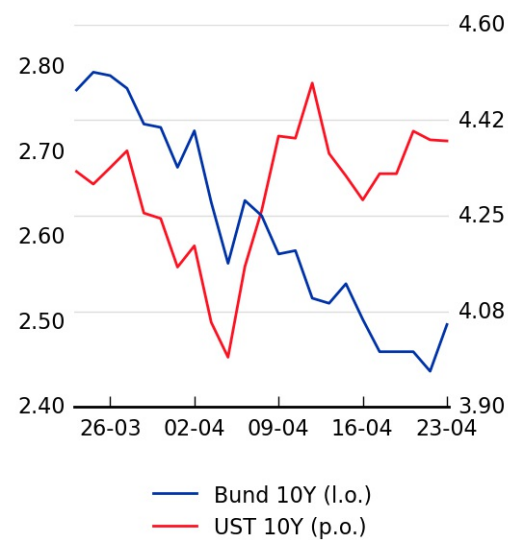
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

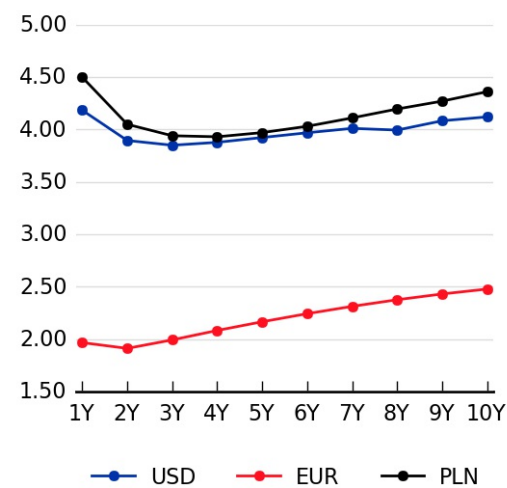
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

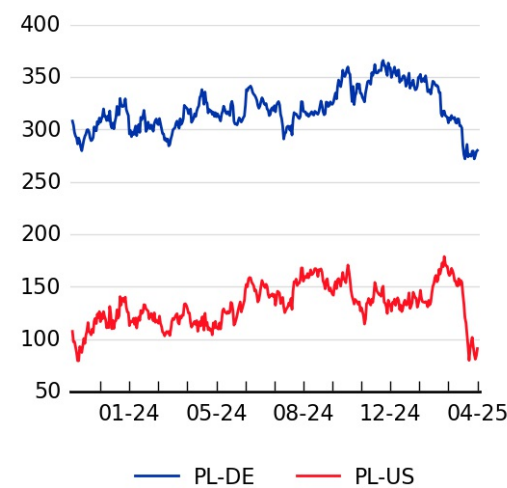
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,271	4,294
USD/PLN	3,770	3,792
CHF/PLN	4,533	4,583
EUR/USD	1,131	1,136
EUR/CHF	0,936	0,944
USD/JPY	142,670	143,460

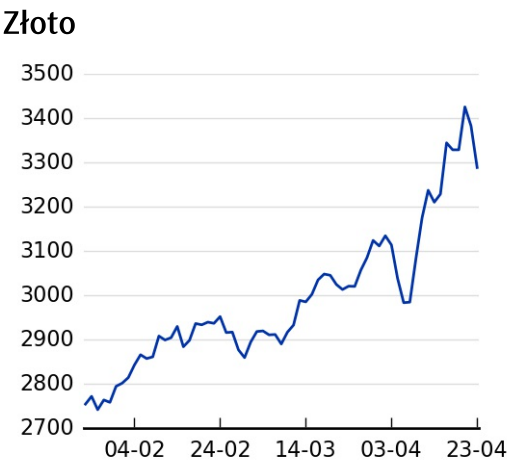
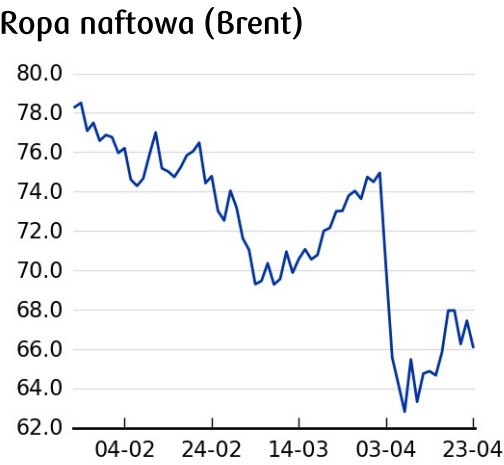
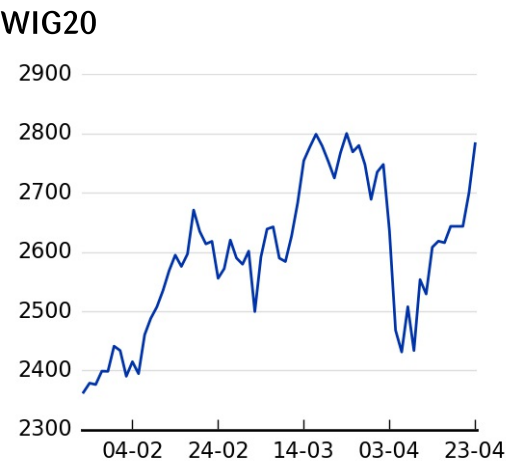
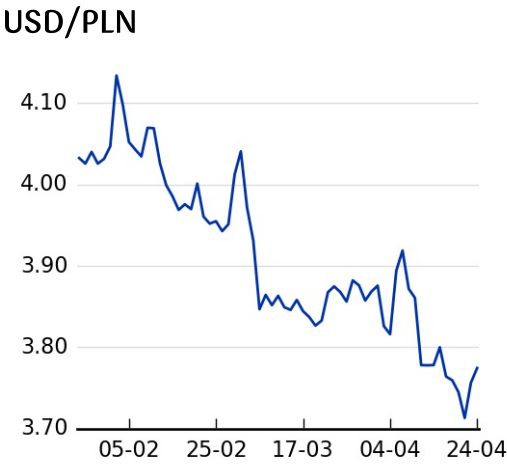
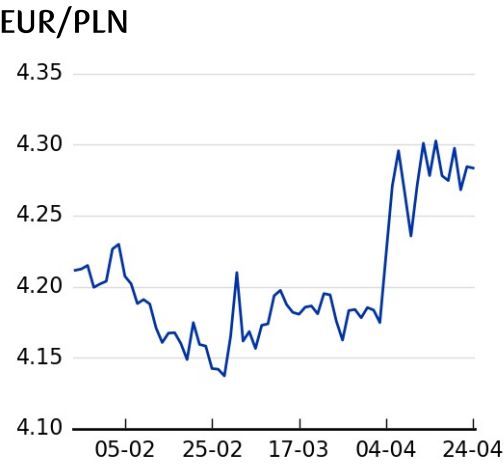
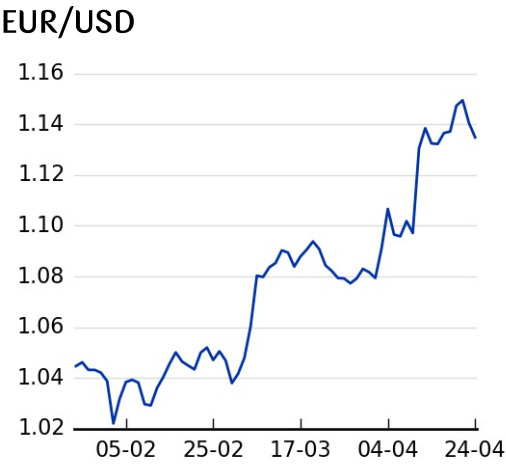
stan na: 23.04

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2893
USD	3,7583
CHF	4,5750
GBP	5,0059
CZK	0,1712
RUB	0,0457

stan na: 23.04

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)



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 24 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Stopa bezrobocia (marzec)	10:00	PL	5,4%	5,3%
Indeks instytutu Ifo (kwiecień)	10:00	DE	86,7	85,2
Wystąpienie publiczne szefa Bundesbanku (J. Nagel)	14:00	DE		
Zamówienia na dobra trwałe (marzec, wst.)	14:30	US	1% m/m	2% m/m
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	215 tys.	222 tys.
Sprzedaż domów na rynku wtórnym (marzec)	16:00	US	4,26 mln	4,13 mln
Indeks Kansas City Fed dla przemysłu (kwiecień)	17:00	US	1	
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Minneapolis (N. Kashari)	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 24 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.