

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek złoty osłabił się do euro, a jednocześnie wyraźnie umocnił do dolara co wywołało wzrost kursu EUR/PLN w pobliże 4,26 oraz spadek kursu USD/PLN w pobliże 3,80. Na bazowych rynkach FX mocno tracił amerykański dolar, a kurs EUR/USD wzrósł aż o 2,5 figury naruszając opór w pobliżu 1,12; w piątek w nocy para otarła się o poziom 1,14.

„Rajd ulgi” na globalnych rynkach w czwartek wyhamował, a amerykańskie indeksy po spektakularnym śródownym odbiciu powróciły do trendu spadkowego. Globalnie mocno tracił amerykański dolar, w szczególności do „alternatywnych” bezpiecznych walut rezerwowych, czyli franka szwajcarskiego, jena i euro. Przecenę amerykańskiej waluty wzmocniły odczyty niższej od oczekiwań inflacji z USA za marzec (całociowy CPI spadł do 2,4% r/r wobec konsensusu ekonomistów na 2,6%, a bazowy wskaźnik do 2,8% r/r wobec konsensusu na 3,0%). Utrzymująca się wysoka zmienność na rynkach nie sprzyjała notowaniom złotego, który pomimo wyraźnego umocnienia do dolara oddał ponad połowę zysków do euro ze środy.

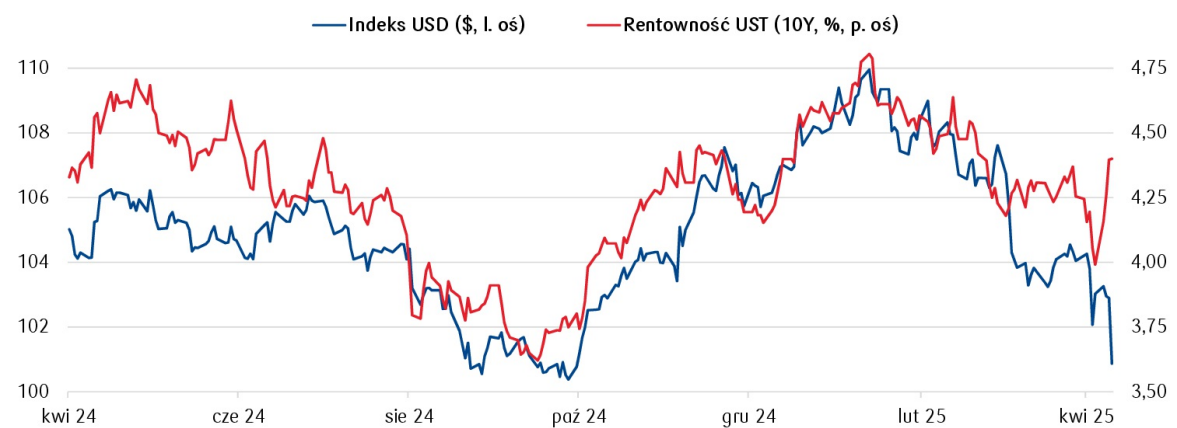
W piątek inwestorzy będą bacznie przyglądać się wskazaniom kwietniowego wskaźnika nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan oraz jego składowym dotyczącym oczekiwań inflacyjnych, rozpatrywanych w kontekście agresywnej polityki handlowej prowadzonej przez administrację USA. Wydaje się że nagłe i niespodziewane decyzje D. Trumpa w sprawie cel oraz strach przed recesją w USA coraz bardziej podważają zaufanie zagranicznych inwestorów do amerykańskich aktywów, co odbija się negatywnie na wycenie dolara, a pośrednio, poprzez wyjątkowy wzrost zmienności rynkowej, ciąży też walutom EM. Stąd w piątek oczekujemy utrzymania się kursu EUR/PLN w przedziale 4,25-4,28 przy prawdopodobieństwie dalszego spadku kursu USD/PLN w związku z przełamaniem kluczowego oporu przez EUR/USD na 1,12.

W czwartek rentowności UST zmieniły się w zakresie -10/0 pb, papierów niemieckich o 0/+6 pb., a dochodowości polskich SPW zniżkowały o ok. -11/-8 pb.

W USA w dół poszły rentowności na środku i krótkim końcu krzywej, co było efektem niższych odczytów inflacji konsumenckiej za marzec br., które zwiększyły rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed do ok. 87 pb. z ok. 80 pb. ze środy. Polskie SPW w naszej opinii korzystały z poprawy globalnego sentymentu na rynkach finansowych oraz z utrzymujących się rynkowych wycen agresywnej ścieżki cięć stóp NBP. Krajowe kontrakty FRA wyceniały ok. 190 pb. obniżki stóp do końca 2025 r. Odeagowanie obligacji niemieckich, które na długim końcu krzywej było na początku sesji zdecydowanie większe, to w naszej opinii głównie efekt braku przepływu kapitału w kierunku bezpiecznych przystani po poprawie globalnego sentymentu, który nastąpił po środowej decyzji D. Trumpa odnośnie cel. Rynek w czwartek wyceniał obniżki stóp EBC o ok. 76 pb. do końca br., a na wykresach rentowności np. Bundów trwające od 4 kwietnia br. odeagowanie wygląda na wypełniony już ruch korekcyjny. Finalnie jednak w obrębie krótkoterminowych trendów na ww. rynkach nie zaszły istotne zmiany, a rentowności polskich SPW powoli wypełniają dynamiczną falę spadkową trwającą od pierwszej połowy marca br.

Dane o kwietniowych nastrojach amerykańskich konsumentów i ich oczekiwaniach inflacyjnych będą głównymi odczytami makro piątku. Ekonomiści oczekują tylko niewielkiego pogorszenia tych danych, co biorąc pod uwagę rynkowe tornado z ostatnich dni wydaje się podejściem optymistycznym. W naszej opinii jest jeszcze przestrzeń do nieco niższych rentowności omawianych przez nas obligacji skarbowych, choć w obecnym otoczeniu potencjał ten powoli wyczerpuje się.

**Wykres dnia: Nietypowy jednoczesny mocny spadek wartości dolara i wyraźny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych w ostatnich dniach sugeruje wycofywanie się zagranicy z rynków finansowych w USA.**

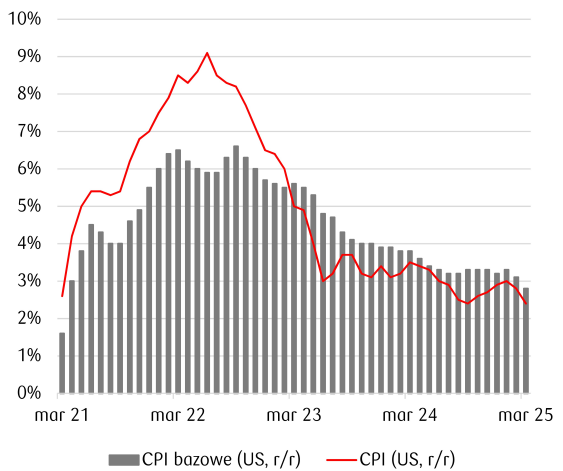


Źródło: Refinitiv

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

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

**Mocniejszy od oczekiwań ekonomistów proces dezinflacji w USA w marcu br. zwiększał w czwartek rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,27	0,04	0,05
USD/PLN	3,78	-0,08	-0,04
CHF/PLN	4,61	0,08	0,15
EUR/USD	1,13	0,03	0,02
EUR/CHF	0,93	-0,01	-0,02

Źródło: Refinitiv, stan na 11.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,46	-11	-30
5Y	4,87	-8	-21
10Y	5,32	-11	-16
PL 10Y-2Y	86	0	14
PL-Bund 10Y	274	-12	-11
PL ASW 10Y	91	-8	6
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,39	0	34
Bund 10Y	2,58	0	-6
UST-Bund 10Y	181	-1	39

Źródło: Refinitiv, stan na 10.04

# Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 10.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,46	4,87	5,32
Δ1d	-11	-8	-11
Δ5d	-30	-21	-16

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,82	2,13	2,58
Δ1d	6	4	0
Δ5d	-12	-9	-6

	2Y	5Y	10Y
USA	3,85	4,04	4,39
Δ1d	-10	-6	0
Δ5d	12	28	34

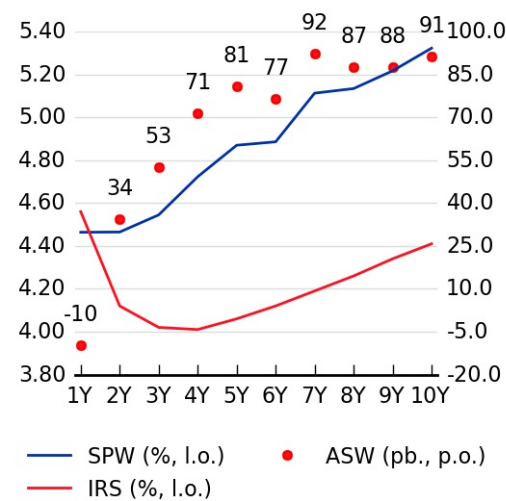
Notowania kontraktów IRS, stan na 10.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,12	4,06	4,41
Δ1d	0	-1	-3
Δ5d	-39	-31	-22

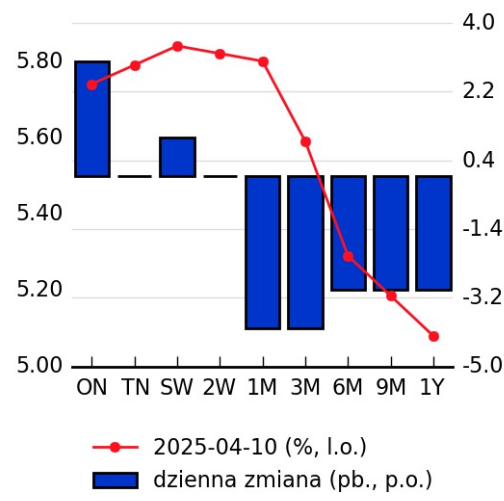
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,98	2,23	2,53
Δ1d	-1	-5	-15
Δ5d	-12	-6	-3

	2Y	5Y	10Y
USD	3,87	3,91	4,11
Δ1d	-8	-2	4
Δ5d	10	22	28

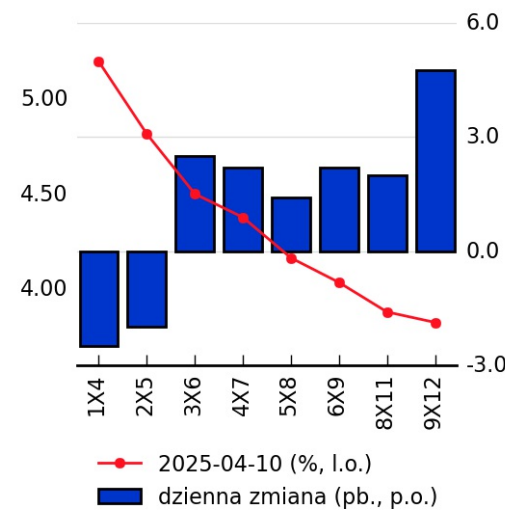
Polski rynek stopy procentowej



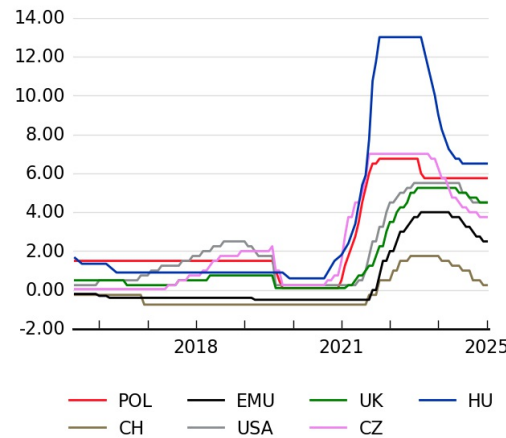
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



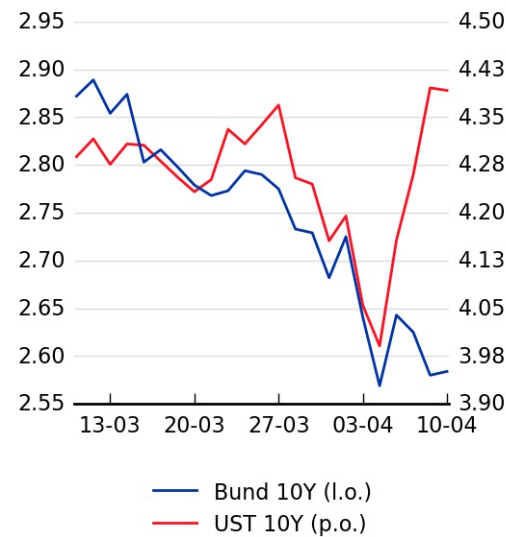
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

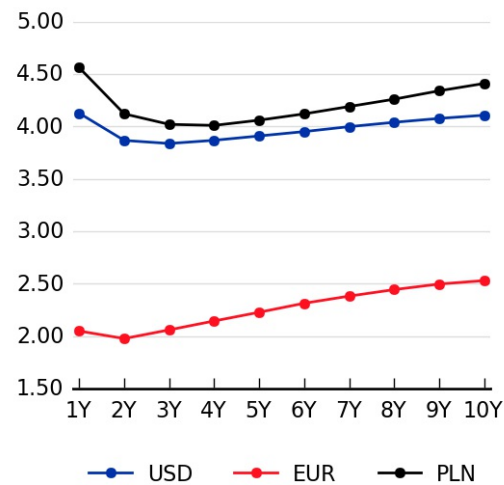
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

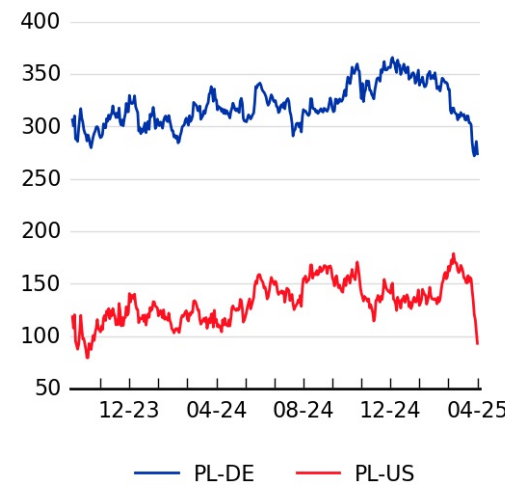
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,249	4,287
USD/PLN	3,752	3,818
CHF/PLN	4,590	4,636
EUR/USD	1,119	1,139
EUR/CHF	0,922	0,930
USD/JPY	142,860	144,700

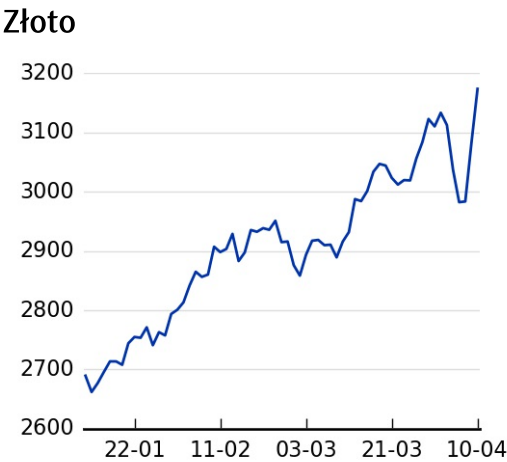
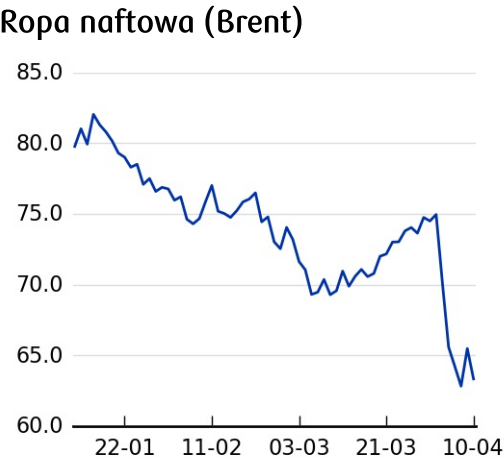
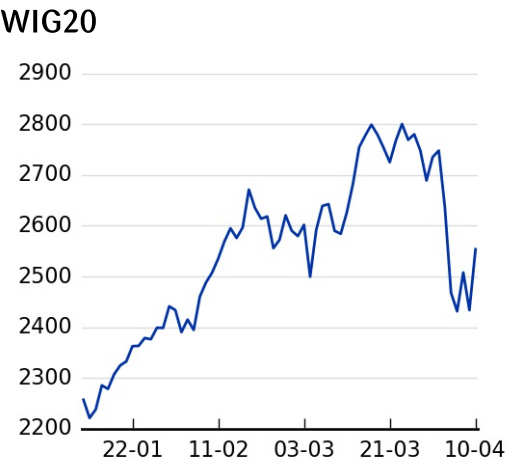
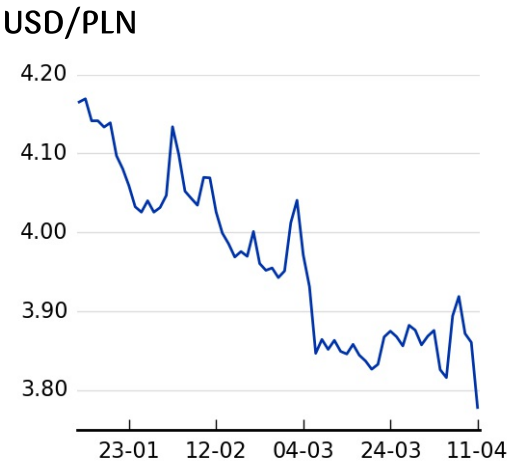
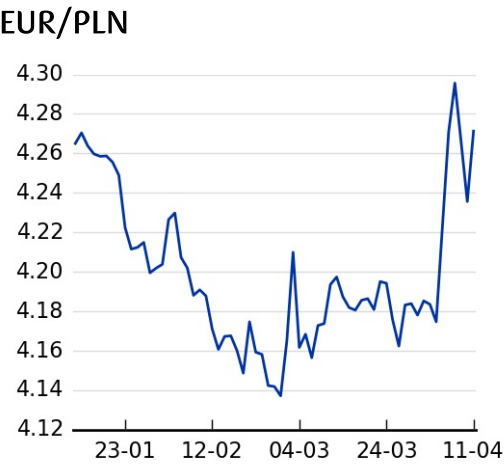
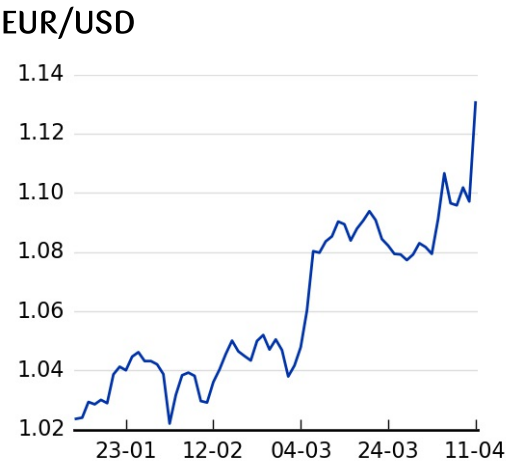
stan na: 10.04

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2644
USD	3,8637
CHF	4,5657
GBP	4,9722
CZK	0,1698
RUB	0,0451

stan na: 10.04

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

Piątek, 11 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI fin. (marzec)	08:00	DE	2,3% r/r	2,2% r/r
Inflacja HICP fin. (marzec)	08:00	DE	2,6% r/r	2,3% r/r
Inflacja CPI (marzec)	08:00	RO	5,0% r/r	4,9% r/r
Wystąpienie prezes EBC (Ch. Lagarde)	11:45	EZ		
Saldo rachunku obrotów bieżących (luty)	14:00	PL	-168 mln EUR	-414 mln EUR
Inflacja PPI (marzec)	14:30	US	3,2% r/r	3,3% r/r
Indeks Uniwersytetu Michigan wst. (kwiecień)	16:00	US	57	54,5
Oczekiwania inflacyjne krótkoterminowe wst. (kwiecień)	16:00	US	5%	5,1%
Oczekiwania inflacyjne długoterminowe wst. (kwiecień)	16:00	US	4,1%	4,3%
Wystąpienie szefa Fed z St. Louis (Alberto Musalem)	16:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Nowego Jorku (John Williams)	17:00	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 11 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.