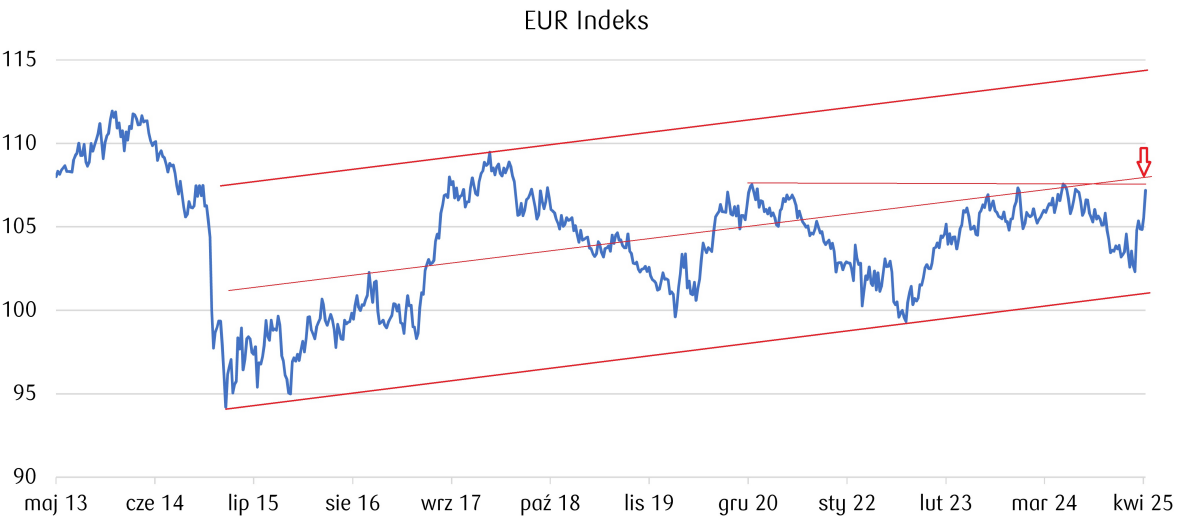


Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty w minionym się tygodniu osłabił się względem euro, a kurs EUR/PLN zwyżkował do okolic 4,28. Globalnie bardzo mocno tracił amerykański dolar, w konsekwencji czego kurs USD/PLN zniżkował do 3,7750, a na rynkach bazowych EUR/USD poszedł w górę do 1,1340. W wysoce niestabilnym i zmiennym rynkowym otoczeniu, złoty zachowywał się relatywnie dobrze, a przesunięcia głównych par z PLN były wynikiem głównie globalnych przepływów kapitału od USD w kierunku CHF, JPY oraz EUR. Kurs EUR/PLN kończył tydzień w pobliżu 3-miesięcznych maksimów, a USD/PLN testował dolne ograniczenie (obecnie okolicie 3,74) budującego się od stycznia 2024 roku trendu bocznego. Obecny tydzień zadecyduje, czy te poziomy zostaną utrzymane. Globalna deprecjacja dolara, to natomiast efekt utraty zaufania inwestorów do amerykańskich aktywów po niespełna trzech miesiącach rządów D. Trumpa i powiązanych z tymi rządami obaw o tamtejszą gospodarkę, gdzie recesja czy stagflacja jest obecnie najczęstszym określeniem tego co może ją czekać. Pomimo zatrzymania eskalacji globalnej awersji do ryzyka, równowaga na rynkach jest w naszej opinii krucha. Ewentualny powrót negatywnych, globalnych nastrojów, które to mają obecnie główny wpływ na notowania PLN, może spowodować wybiecie kursu EUR/PLN powyżej 4,30, co otworzyłoby drogę przynajmniej do 4,32, a w negatywnym scenariuszu nawet do 4,37-4,38. W przypadku dolara, poza czynnikami technicznymi czy wynikającymi z pozycjonowania inwestorów, trudno jest obecnie znaleźć sygnały sugerujące jego umocnienie, a pokonanie 1,12 na EUR/USD na gruncie analizy technicznej otwiera w naszej opinii drogę do kontynuacji wzrostu przynajmniej w okolicie 1,1650.

Mocno zmienny także na rynkach FI tydzień przyniósł bardzo duże (o 28/50 pb.) wzrosty rentowności UST. W Europie rentowności obligacji Niemiec zniżkowały o 4/7 pb., a polskich SPW poszły w dół o 4/9 pb. Przepływ kapitału w kierunku bezpiecznych przystani oraz napędzane obawami o wzrost gospodarczy rosnące rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp EBC (w piątek sięgały one ok. 100 pb.) wspierały obligacje skarbowe naszego zachodniego sąsiada. Korzystał na tym głównie krótki i środkowy koniec krzywej, gdzie rentowności spadły do wielo- i kilkumiesięcznych minimów. Polskie SPW korzystały ze sprzyjających trendów na europejskim rynku FI, a pozytywne postrzeganie przez inwestorów krajowych SPW potwierdziła odbywająca się w środę aukcja zamiany. Trendom obligacji skarbowych z Europy sprzyjały oczekiwania na mocniejszy proces dezinflacji po tym, jak duże spadki miały miejsce na rynkach surowcowych energetycznych, których Europa jest importerem. Odmienne zachowanie obligacji USA, to efekt kilku czynników, wśród których główne, to generalny kryzys zaufania do amerykańskich aktywów będący efektem protekcyjnistycznej polityki gospodarczej administracji D. Trumpa oraz obaw inwestorów o wzrost tamtejszej inflacji. Te ostatnie potwierdziły w piątek oczekiwania inflacyjne amerykańskich konsumentów, które znalazły się poziomach 6,7% i 4,4% odpowiednio w ujęciu 1-rocznym i 5-letnim. Nie zakładamy aby w pełni wyceniona obniżka stóp EBC o 25 pb. oraz krajowe odczyty inflacji konsumenckiej wpłynęły w obecnym tygodniu na rynkowe trendy. Otoczenie i rynkowe oczekiwania odnośnie polityki banków centralnych sprzyjają europejskim obligacjom skarbowym, jednak krótkoterminowe trendy są już zawansowane, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Wobec powyższego oczekujemy przynajmniej wytracania impetu spadków rentowności w Europie, co byłoby bazą dla przyszłych ruchów korekcyjnych.

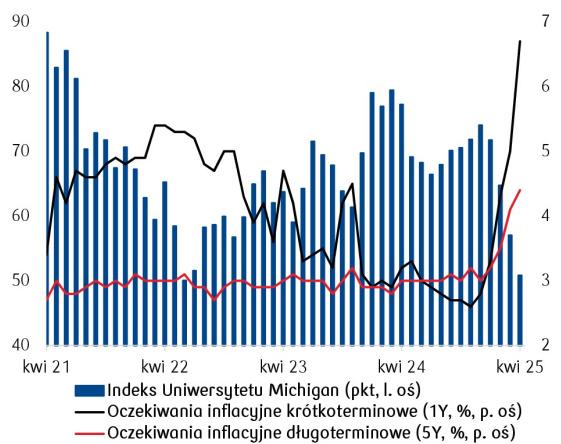
Wykres dnia: Jednym z beneficjentów globalnej deprecjacji dolara jest euro, którego indeks w piątek testował istotne, średnioterminowe, techniczne opory.



Źródło: Refinitiv

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

Nastroje amerykańskich konsumentów są najgorsze od czerwca 2022 r., a ich oczekiwania inflacyjne gwałtownie wzrosły, szczególnie długoterminowe, które są na najwyższym poziomie od 1991 r.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,30	0,03	0,03
USD/PLN	3,78	0,00	-0,12
CHF/PLN	4,63	0,02	0,08
EUR/USD	1,14	0,01	0,04
EUR/CHF	0,93	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 14.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,48	1	-6
5Y	4,82	-5	-9
10Y	5,29	-3	-4
PL 10Y-2Y	81	-4	3
PL-Bund 10Y	276	2	0
PL ASW 10Y	94	2	4
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,49	10	50
Bund 10Y	2,53	-6	-4
UST-Bund 10Y	197	16	54

Źródło: Refinitiv, stan na 11.04

# Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 11.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,48	4,82	5,29
Δ1d	1	-5	-3
Δ5d	-6	-9	-4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,75	2,09	2,53
Δ1d	-6	-4	-6
Δ5d	-7	-3	-4

	2Y	5Y	10Y
USA	3,95	4,16	4,49
Δ1d	11	12	10
Δ5d	28	44	50

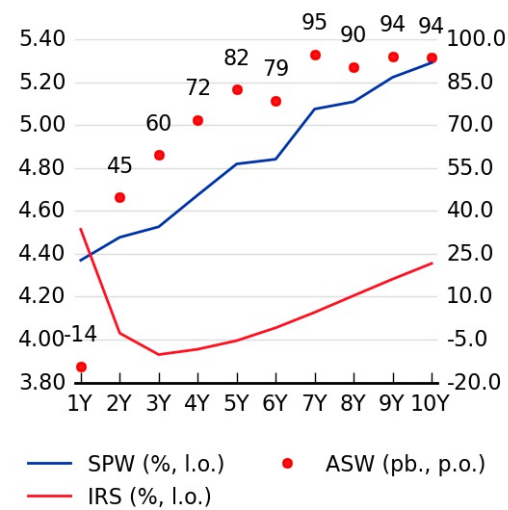
Notowania kontraktów IRS, stan na 11.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,03	4,00	4,36
Δ1d	-9	-6	-5
Δ5d	-23	-12	-7

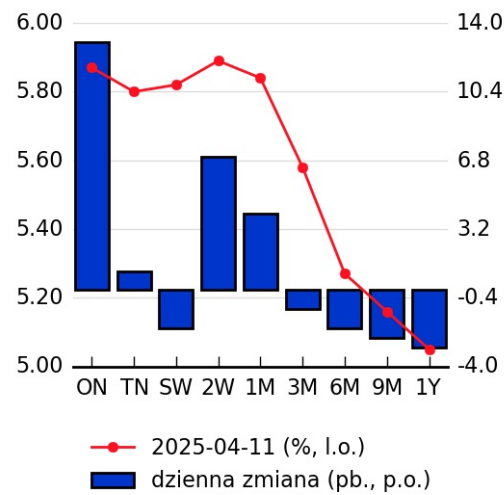
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,03	2,29	2,56
Δ1d	5	6	3
Δ5d	1	7	4

	2Y	5Y	10Y
USD	3,96	4,00	4,17
Δ1d	9	9	6
Δ5d	28	35	39

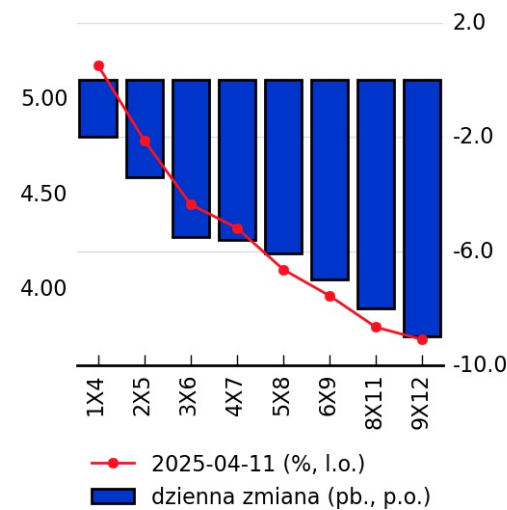
Polski rynek stopy procentowej



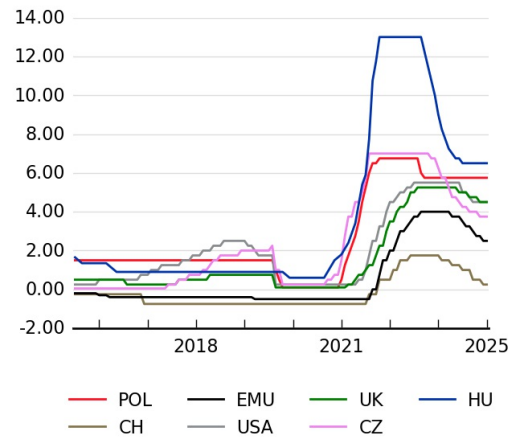
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



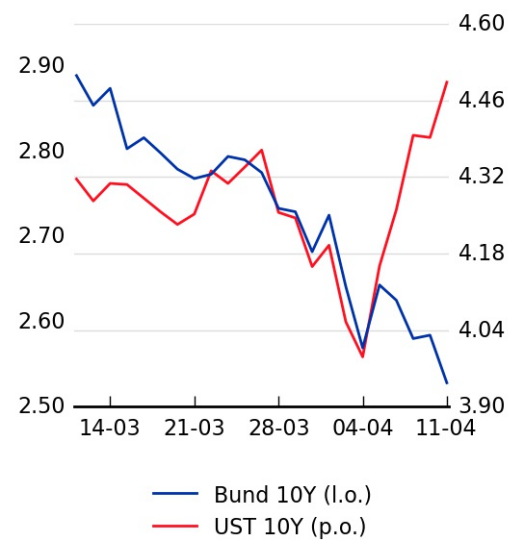
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji\*

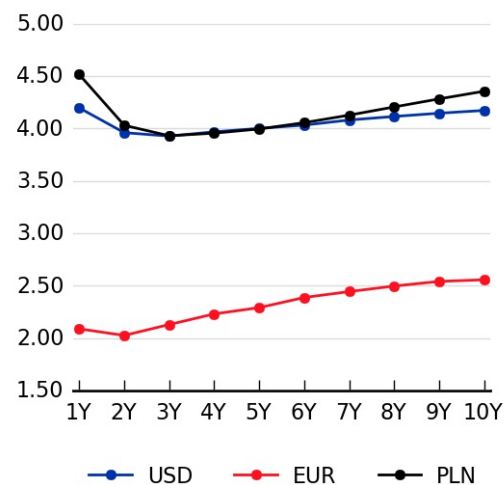
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

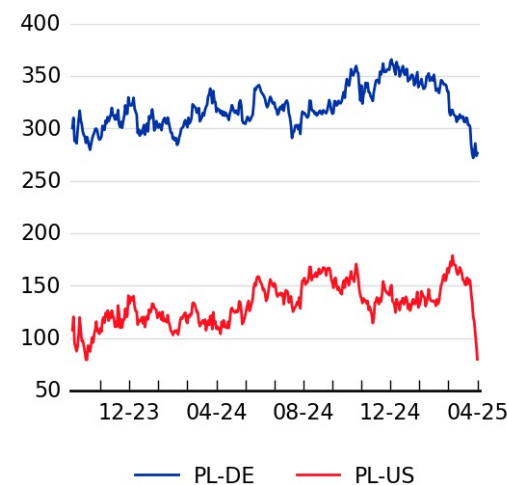
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,253	4,320
USD/PLN	3,778	3,798
CHF/PLN	4,575	4,655
EUR/USD	1,132	1,141
EUR/CHF	0,925	0,933
USD/JPY	142,220	144,110

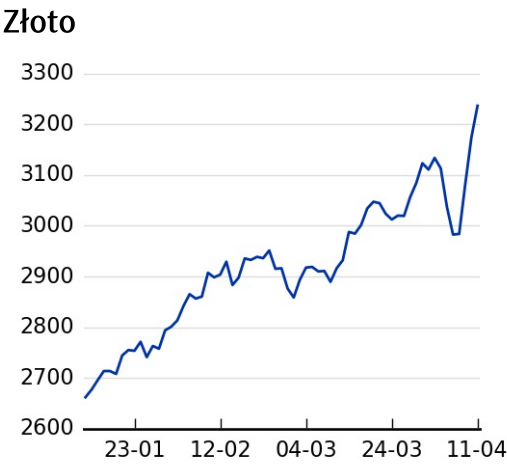
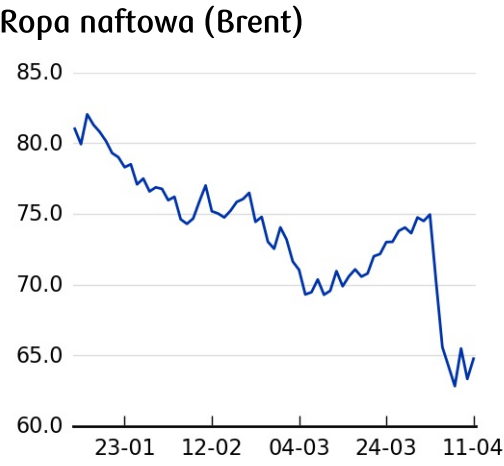
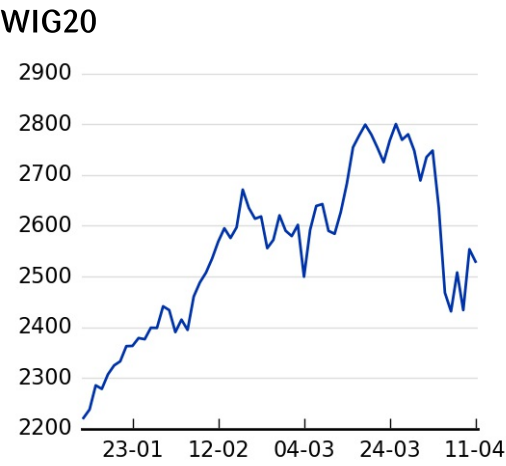
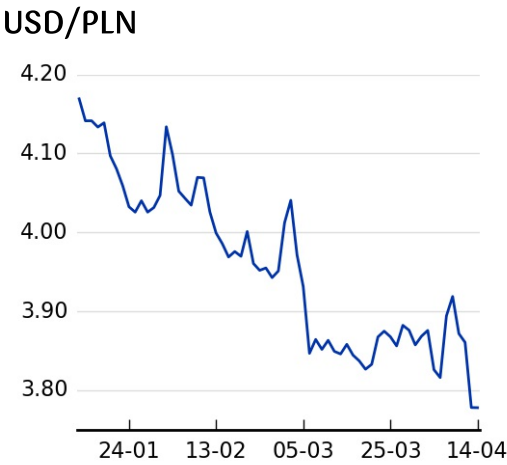
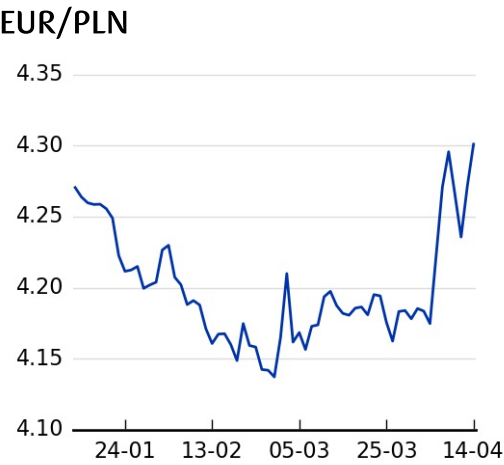
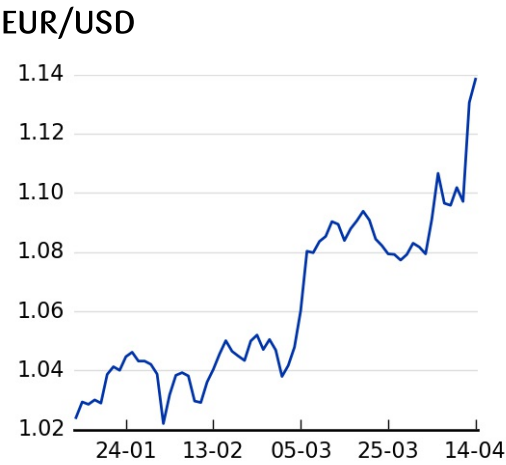
stan na: 11.04

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2972
USD	3,7606
CHF	4,6249
GBP	4,9297
CZK	0,1710
RUB	0,0451

stan na: 11.04

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

Poniedziałek, 14 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (marzec)	08:30	CH	0,2% r/r	
Wskaźnik przyszłej inflacji wg BIEC (kwiecień)	09:00	PL	84,7	
Wystąpienie szefa Fed z Richmond (T. Barkin)	18:00	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 14 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.