

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty wyraźnie się umocnił co przełożyło się na spadek kursów EUR/PLN i USD/PLN w pobliże odpowiednio 4,24 oraz 3,8650. Na bazowych rynkach FX nieznacznie zyskał dolar a kurs EUR/USD oscylował przy dużej zmienności wokół 1,0950.

Na globalnych rynkach finansowych przez większość dnia dominowała awersja do ryzyka i presja na osłabienie dolara w związku z rosnącymi obawami rynkowymi, że radykalizująca się wojna celna pomiędzy USA a Chinami doprowadzi amerykańską gospodarkę do recesji. Chiny odpowiedziały na wtorkowy odwet USA własnym odwetem, podnosząc stawkę ceł na amerykańskie towary do 84%. Momentem zwrotnym dla rynków było zarządzenie przez D. Trumpa 90-dniowej przerwy w obowiązywaniu podwyższonych ceł dla wszystkich państw oprócz Chin, dla których stawka celna ponownie została podniesiona aż do 125%. Rynki zareagowały na tą informację tzw. „rajdem ulgi”, inwestorzy rzucili się do zakupu amerykańskich akcji, dolar umocnił się do franka szwajcarskiego i jena a waluty EM, w tym złoty mocno odreagowały spadki z ostatnich dni.

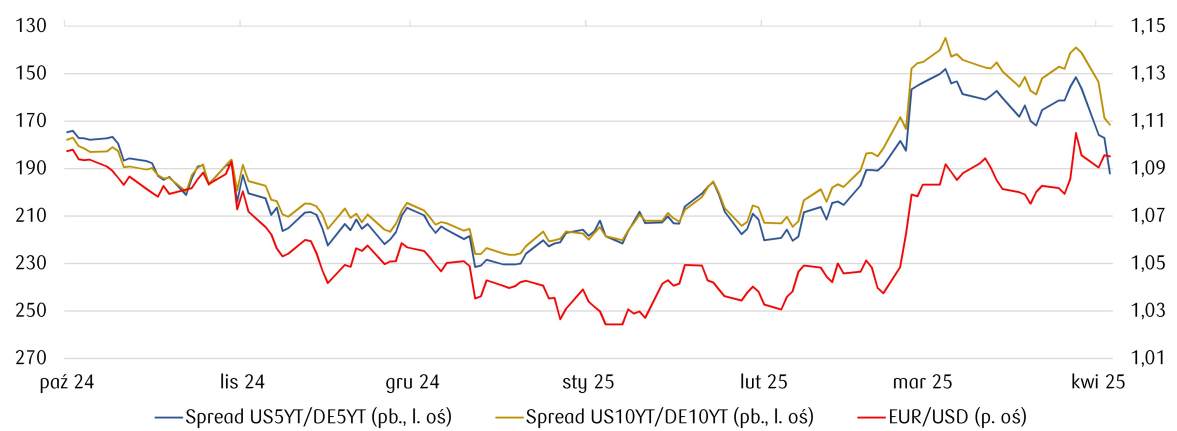
W czwartek zaprezentowane zostaną marcowe dane o inflacji konsumenckiej z USA, które powinny pokazać nieznaczny spadek CPI zarówno w ujęciu całościowym jak i wskaźnika bazowego. Trudno jednak oczekiwać by miały one zmienić obowiązujące obecnie trendy, gdyż dotyczą one jeszcze okresu sprzed nałożenia przez USA inflacjogennych ceł. Pomimo iż obawy o recesję w USA nieco zelżały po ogłoszeniu przez D. Trumpa przerwy w obowiązywaniu wzajemnych ceł to dalsza eskalacja wojny celnej z Chinami, głównym partnerem handlowym USA, może wyhamować pod koniec tygodnia skalę odreagowania na globalnych, ryzykowanych aktywach. Stąd oczekujemy ustabilizowania się notowań EUR/PLN w przedziale 4,22-4,25.

W środę rentowności amerykańskich obligacji skarbowych poszły w górę w zakresie 8/19 pb., niemieckich zniżowały o -11/-4 pb., a polskich zmieniły się o ok. -7/0 pb.

Wymiana ciosów w postaci wyższych ceł pomiędzy Chinami, Unią Europejską oraz USA była w środę głównym czynnikiem wpływającym na rynkowe nastroje, a zróżnicowane zachowanie ww. obligacji wynikało z różnych ocen przez inwestorów wpływu ceł na wzrost gospodarczy oraz inflację. W przypadku obligacji Niemiec dominuje pogląd, że amerykańskie cła znacząco osłabią wzrost gospodarczy zarówno naszego zachodniego sąsiada, ale też wpłyną na co najmniej spowolnienie wzrostu PKB strefy euro. To wzmacnia oczekiwania inwestorów dotyczące mocniejszych obniżek stóp EBC, a dodatkowo tryb risk-off powodował przepływ kapitału w kierunku bezpiecznych przystani czyli do niemieckich papierów skarbowych. Obligacje USA mierzą się natomiast z kryzysem zaufania po ostatnich działaniach Białego Domu. Dodatkowo na rynku spekuluje się, że za wyprzedaż UST z ostatnich dni stać może sprzedaż amerykańskich papierów przez Chiny oraz zamykanie pozycji arbitrażowych typu „basis trading” na obligacjach przez fundusze hedgingowe. Spory wpływ na wyprzedaż UST mają także czynniki fundamentalne, a konkretnie rosnące rynkowe oczekiwania inflacyjne, które w horyzoncie 1 roku sięgają 3,7%. W kraju wydarzeniem dnia była aukcja zamiany obligacji, gdzie łączna wartość sprzedaży sięgnęła 9,6 mld zł, jednak przetarg ten nie miał wpływu na notowania.

W naszej opinii po środowej sesji sytuacja na rynkach FI pomimo wstrzymania na 90 dni niektórych ceł przez D. Trumpa nie uległa zasadniczej zmianie. W dalszym ciągu, przynajmniej w krótkim terminie, widzimy większy potencjał spadkowy dla rentowności obligacji niemieckich oraz polskich, który wspierać będą rynkowe oczekiwania znaczącego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC i RPP.

Wykres dnia: Rozszerzenie mierzących rynkowe oczekiwania co do tempa i skali obniżek stóp Fed i EBC spreadów obligacji USA i Niemiec nie wspiera kontynuacji wzrostów kursu EUR/USD.

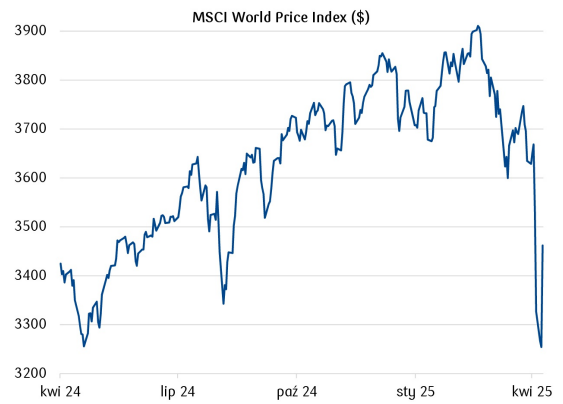


Źródło: Refinitiv

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

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

Rynki akcji wyraźnie odreagowały mocną przecenę z ostatnich dni po tym jak Donald Trump ogłosił zawieszenie na 90 dni podwyższonych ceł dla wszystkich krajów oprócz Chin.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,24	-0,03	0,06
USD/PLN	3,86	-0,01	0,03
CHF/PLN	4,53	-0,06	0,16
EUR/USD	1,10	0,00	0,01
EUR/CHF	0,94	0,01	-0,02

Źródło: Refinitiv, stan na 10.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,58	-1	-42
5Y	4,96	-4	-40
10Y	5,44	2	-30
PL 10Y-2Y	86	3	12
PL-Bund 10Y	286	7	-16
PL ASW 10Y	100	3	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,40	14	20
Bund 10Y	2,58	-4	-15
UST-Bund 10Y	182	18	35

Źródło: Refinitiv, stan na 09.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 09.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,58	4,96	5,44
Δ1d	-1	-4	2
Δ5d	-42	-40	-30

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,76	2,09	2,58
Δ1d	-11	-7	-4
Δ5d	-28	-24	-15

	2Y	5Y	10Y
USA	3,95	4,10	4,40
Δ1d	21	19	14
Δ5d	4	15	20

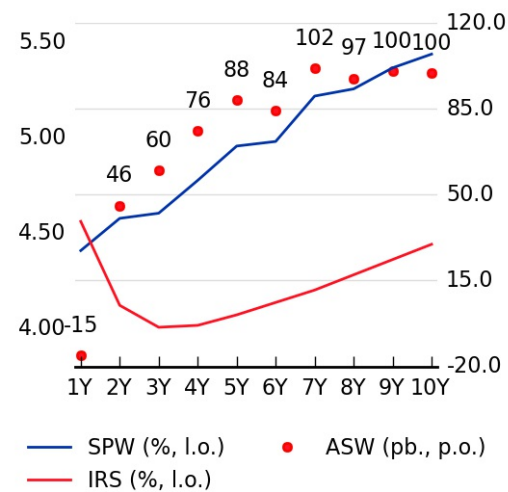
Notowania kontraktów IRS, stan na 09.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,12	4,07	4,44
Δ1d	-15	-7	-1
Δ5d	-72	-51	-35

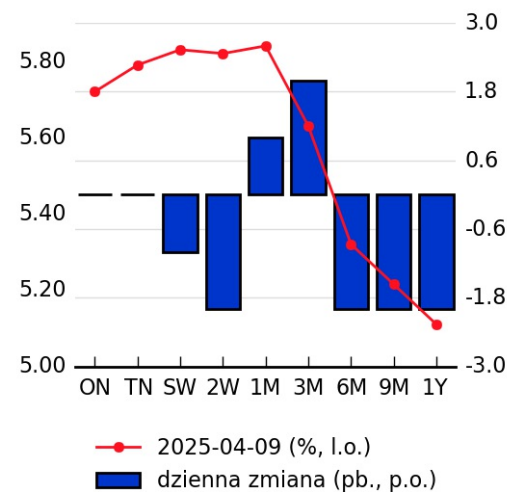
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,99	2,28	2,68
Δ1d	-2	0	11
Δ5d	-19	-11	5

	2Y	5Y	10Y
USD	3,95	3,93	4,07
Δ1d	25	21	12
Δ5d	3	14	16

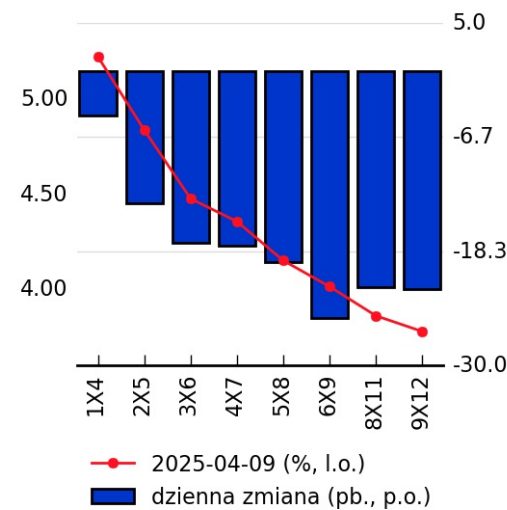
Polski rynek stopy procentowej



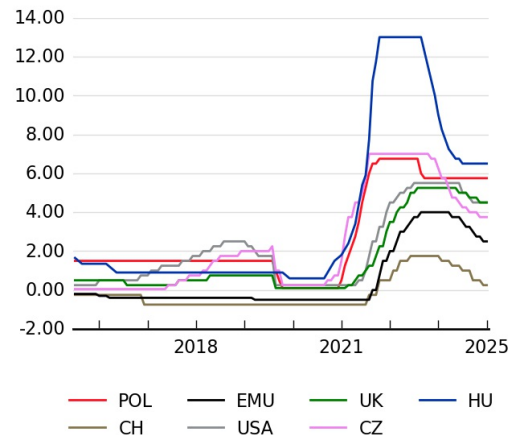
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



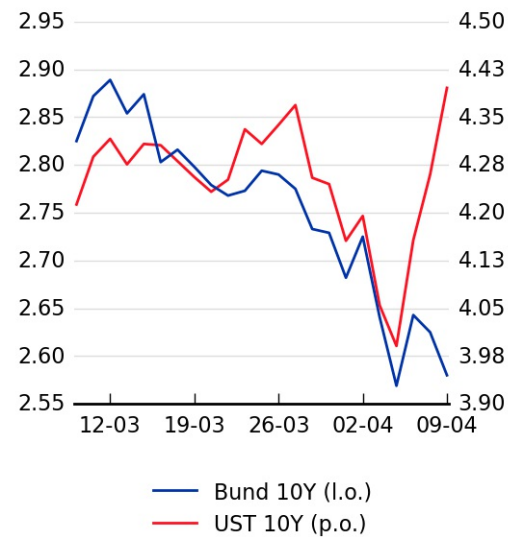
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

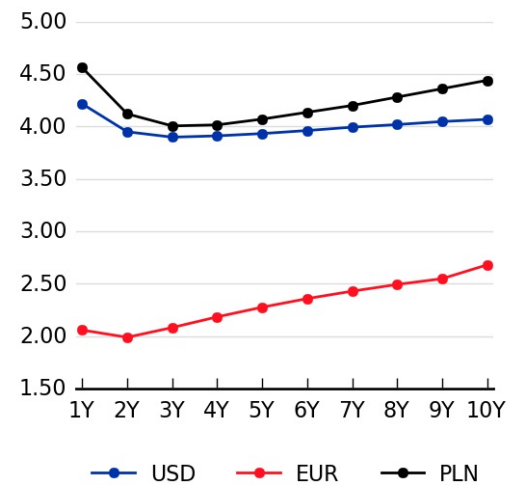
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

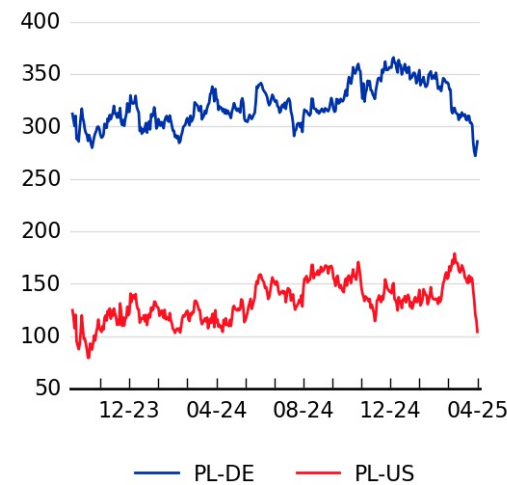
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,226	4,254
USD/PLN	3,855	3,884
CHF/PLN	4,499	4,542
EUR/USD	1,094	1,099
EUR/CHF	0,935	0,940
USD/JPY	146,630	147,770

stan na: 09.04

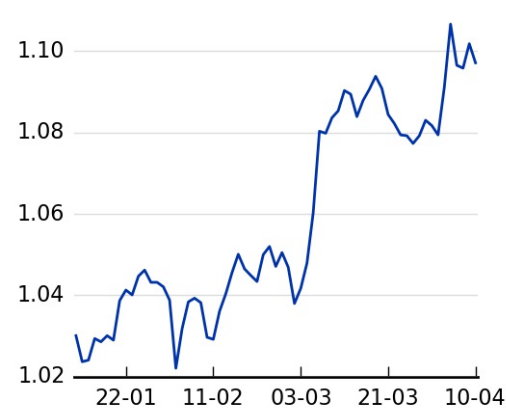
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2818
USD	3,8828
CHF	4,6068
GBP	4,9797
CZK	0,1701
RUB	0,0451

stan na: 09.04

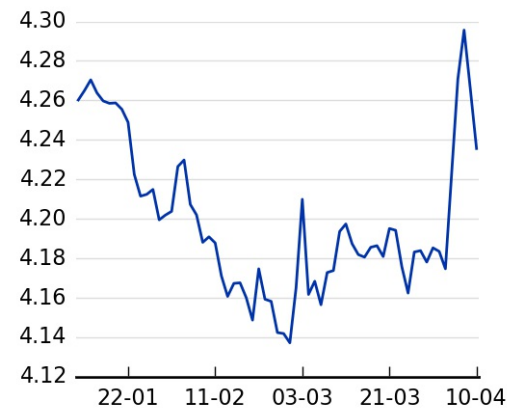
Prognozy Walutowe		
	2Q25	3Q25
EUR/PLN	4,22	4,20
USD/PLN	3,94	3,85
CHF/PLN	4,44	4,38
EUR/USD	1,07	1,09
EUR/CHF	0,95	0,96

*) prognozy PKO BP z dnia 02-04-2025 r.

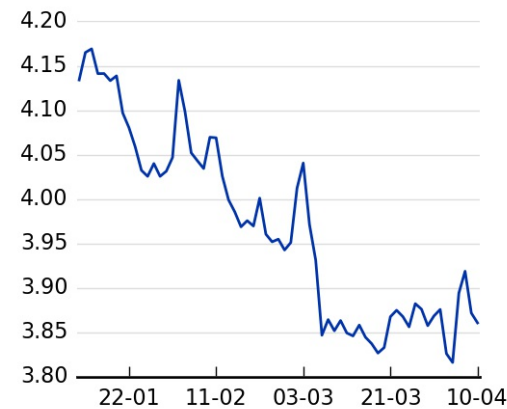
EUR/USD



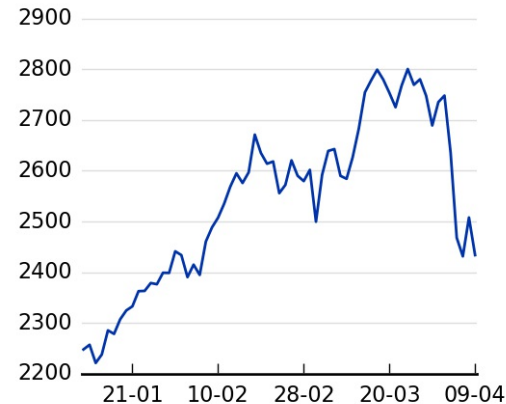
EUR/PLN



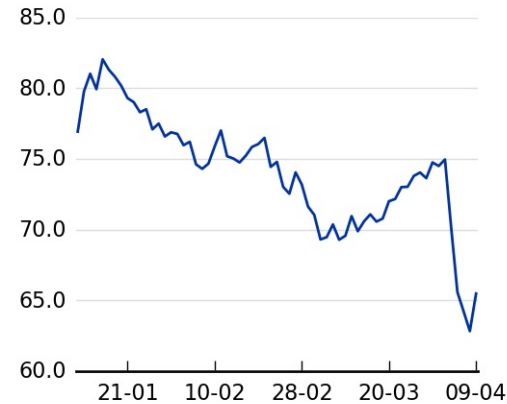
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 10 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (marzec)	08:00	NO	3,6% r/r	2,9% r/r
Inflacja CPI (marzec, fin.)	09:00	CZ	2,7% r/r	2,7% r/r
Inflacja CPI (marzec)	14:30	US	2,8% r/r	2,6% r/r
Inflacja bazowa CPI (marzec)	14:30	US	3,1% r/r	3,0% r/r
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	219 tys.	223 tys.
Wystąpienie szefowej Fed z Dallas (L. Logan)	15:30	US		
Wystąpienie szefa Fed z Chicago (A. Goolsbee)	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 10 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.