

Rynek walutowy i stopy procentowej

W poniedziałek złoty był stabilny, kurs EUR/PLN pozostał w pobliżu 4,28 a kurs USD/PLN w pobliżu 3,77. Na bazowych rynkach FX deprecjacja dolara wyraźnie wyhamowała a kurs EUR/USD ustabilizował się w pobliżu 1,1350.

Pierwsza sesja nowego tygodnia przyniosła poprawę globalnych nastrojów inwestycyjnych oraz wyraźny spadek zmienności rynkowej co przełożyło się na raczej nieudaną na ten moment próbę rozwinięcia odreagowana na mocno wyprzedanym do większości walut dolarze. Impulsem do poprawy nastrojów na rynkach było weekendowe wyłączenie przez administrację USA m.in. laptopów i smartfonów z surowego reżimu taryfowego nałożonego na Chiny, które to produkty mają podlegać indywidualnie ustalonym, zredukowanym stawkom celnym.

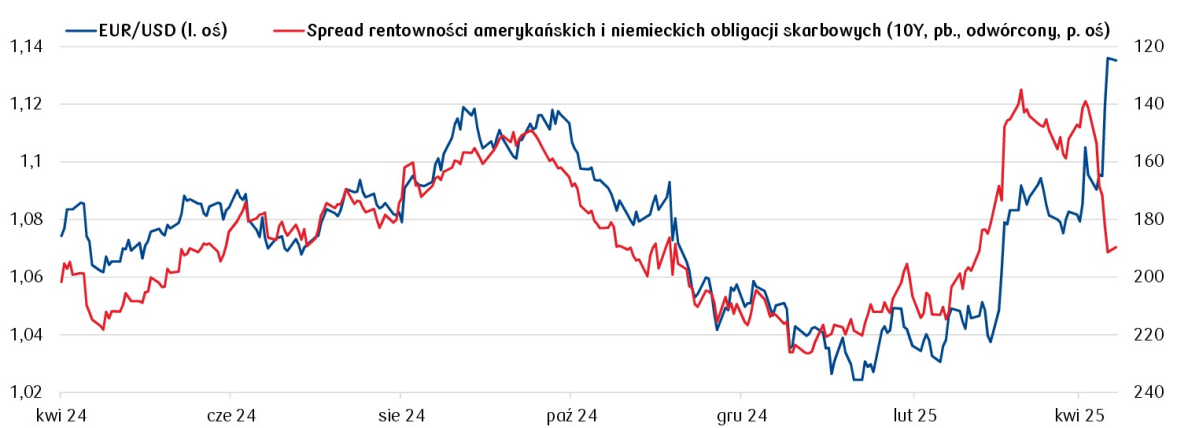
We wtorek poznamy finalny odczyt inflacji CPI za marzec z Polski rozpatrywany w kontekście rosnących szans na obniżkę stóp procentowych NBP w maju. Globalnie, interesujący się wydaje odczyt indeksu ZEW za kwiecień, czyli wskaźnika nastrojów analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do koniunktury gospodarczej w Niemczech, które zapewne ulegną mocnemu pogorszeniu w kontekście nałożonych na UE amerykańskich ceł. Możliwe jednak, że nadchodzące dni przyniosą pozytywne dla rynków impulsy, w postaci kolejnych wyłączeń z zapowiadanych przez D. Trumpa ceł, co wsparłoby według naszej oceny odreagowanie na amerykańskiej walucie oraz zejście kursu EUR/USD w kierunku 1,12. Dodatkowo, szanse rozwinięcia korekty na głównej parze walutowej wzmacniają sięgające już ponad 90% wyceny rynkowe obniżki stóp EBC w czwartek. W takim, korzystnym w krótkim terminie dla dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską a strefą euro otoczeniu oczekujemy zejścia kursu EUR/PLN poniżej 4,27 przy jednoczesnym asymetrycznym prawdopodobieństwie wzrostu kursu USD/PLN powyżej 3,80.

Nowy tydzień rynki FI rozpoczęły generalnie od spadków rentowności obligacji skarbowych, które w USA wyniosły ok. 10/14 pb., a w Polsce ok. 3/8 pb. Dochodowości papierów niemieckich zmieniły się w zakresie -1/+2 pb.

Poniedziałkowe kalendarium makro było puste, a w otoczeniu rynków temat czasowego zwolnienia elektroniki importowanej do USA z Chin był dominującym czynnikiem wpływającym na nastroje, które np. na rynkach kapitałowych poprawiły się. Co ciekawe wzrost globalnego apetytu na ryzyko nie hamował popytu na papiery skarbowe, w dół szły także rentowności obligacji amerykańskich pomimo, że zmniejszały się wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed (do ok. 80 pb.). Wydaje się więc, że to zatrzymanie odpływu kapitału z amerykańskich aktywów spowodowało poprawę sentymentu na UST. Rentowności polskich SPW kontynuowały spadki, rynek wspierały rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp NBP utrzymujące się w okolicy 200 pb., a trendu tego nie zatrzymały kolejne już, stonowane wypowiedzi przedstawicieli RPP (W. Janczyk) sugerujące, że potencjał do tegorocznych obniżek stóp NBP zawiera się w przedziale 50-100 pb.

Nie sądzimy aby prawdopodobnie słaby odczyt indeksu instytutu ZEW miał we wtorek istotny wpływ na papiery niemieckie, podobnie jak finalny odczyt inflacji CPI z Polski za marzec br., pod warunkiem, że nie przyniesie on negatywnej niespodzianki czego nie oczekujemy. Ewentualne kontynuacja uspokojenia nastrojów dotycząca amerykańskich aktywów może wspierać dalsze spadki rentowności UST, co podtrzymałoby dobre nastroje na globalnych na rynkach FI, wspierając także długi koniec krajowej krzywej. Jednak w przypadku polskich obligacji 2-letnich korekta na zasadzie „równania do średniej” w perspektywie najbliższych dni jest w naszej opinii wysoce prawdopodobna.

Wykres dnia: Widoczny w ostatnich dniach spadek zaufania do amerykańskich aktywów finansowych wywołał rzadko spotykany jednoczesny wzrost spreadu pomiędzy rentownościami 10-letnich UST i Bundów oraz wzrost kursu EUR/USD.

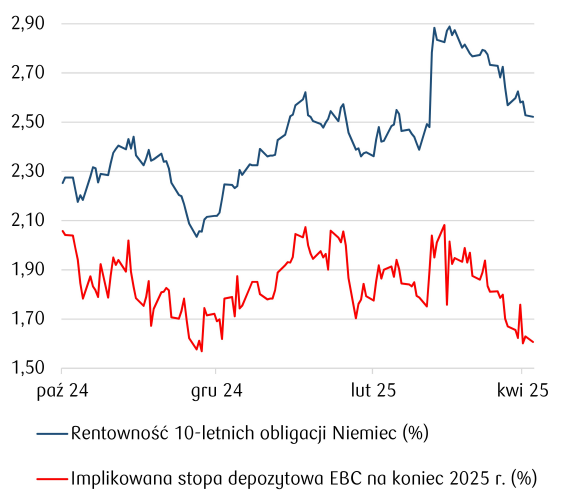


Źródło: Refinitiv

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

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

Rentowności Bundów podążają za rynkowymi wycenami skali tegorocznych obniżek stóp EBC, a rynek wycenia spadek stopy depozytowej do nieco powyżej 1,5%.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,28	-0,02	-0,02
USD/PLN	3,78	0,00	-0,14
CHF/PLN	4,62	-0,01	0,05
EUR/USD	1,13	-0,01	0,04
EUR/CHF	0,93	0,00	-0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 15.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,43	-5	-10
5Y	4,78	-4	-15
10Y	5,27	-2	-9
PL 10Y-2Y	84	3	1
PL-Bund 10Y	275	-1	3
PL ASW 10Y	95	1	1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,36	-13	21
Bund 10Y	2,52	-1	-12
UST-Bund 10Y	184	-12	33

Źródło: Refinitiv, stan na 14.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,43	4,78	5,27
Δ1d	-5	-4	-2
Δ5d	-10	-15	-9

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,78	2,09	2,52
Δ1d	2	0	-1
Δ5d	-3	0	-12

	2Y	5Y	10Y
USA	3,83	4,00	4,36
Δ1d	-12	-16	-13
Δ5d	9	16	21

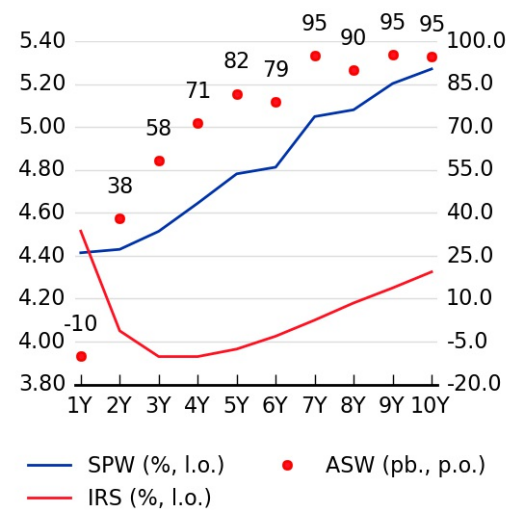
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,05	3,96	4,33
Δ1d	2	-3	-3
Δ5d	-17	-13	-10

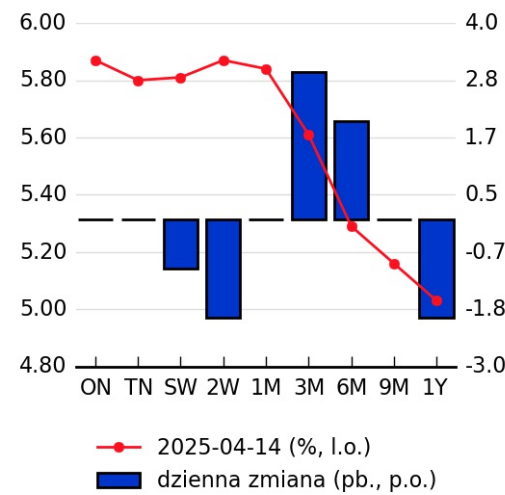
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,97	2,21	2,49
Δ1d	-6	-8	-7
Δ5d	-5	-6	-11

	2Y	5Y	10Y
USD	3,87	3,89	4,11
Δ1d	-9	-11	-6
Δ5d	10	16	21

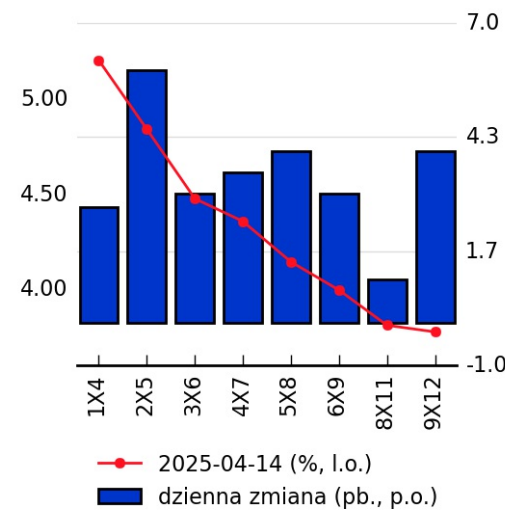
Polski rynek stopy procentowej



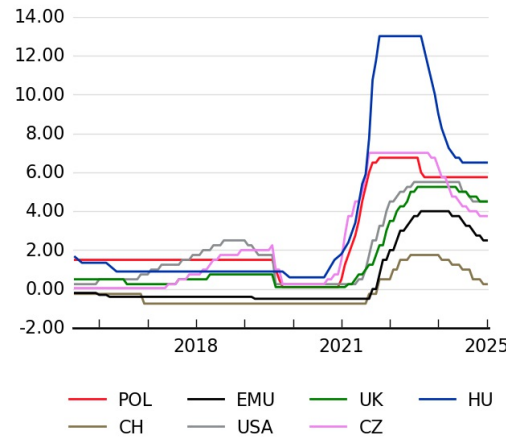
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



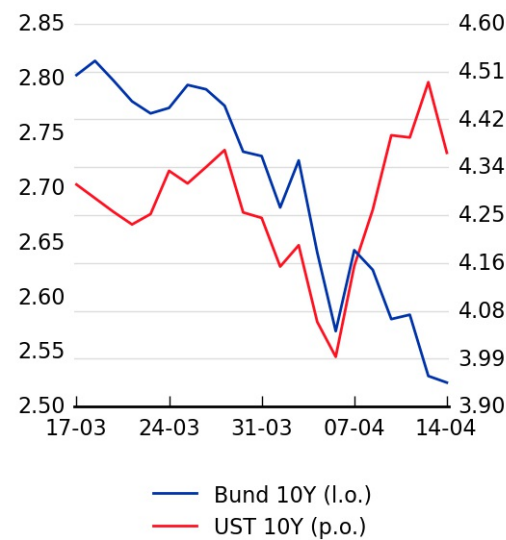
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

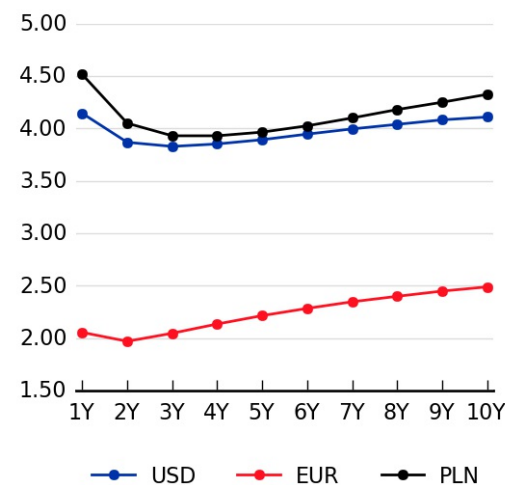
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

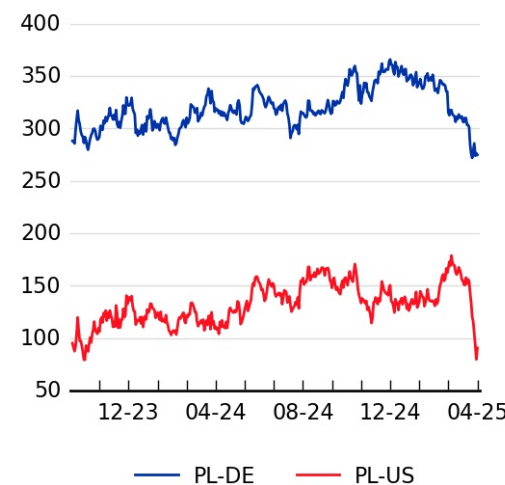
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,267	4,297
USD/PLN	3,761	3,788
CHF/PLN	4,612	4,650
EUR/USD	1,131	1,137
EUR/CHF	0,923	0,927
USD/JPY	142,900	143,620

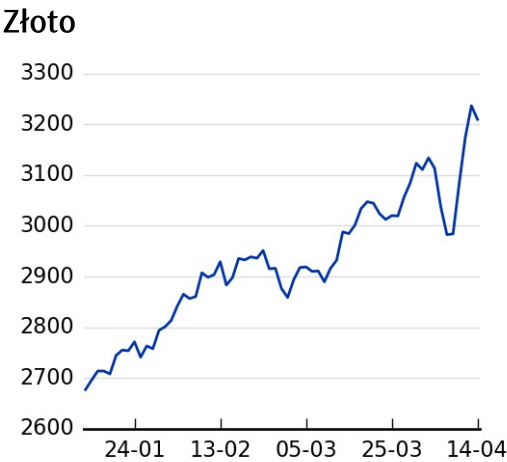
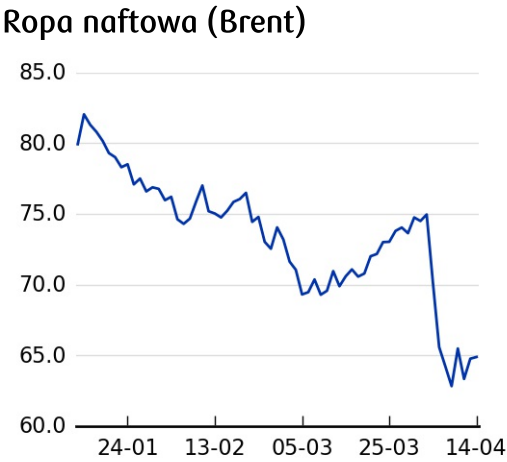
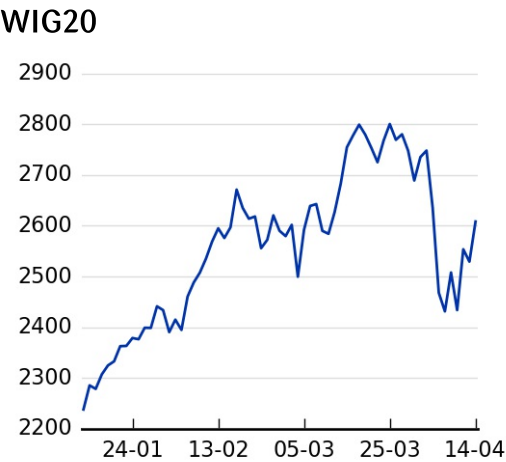
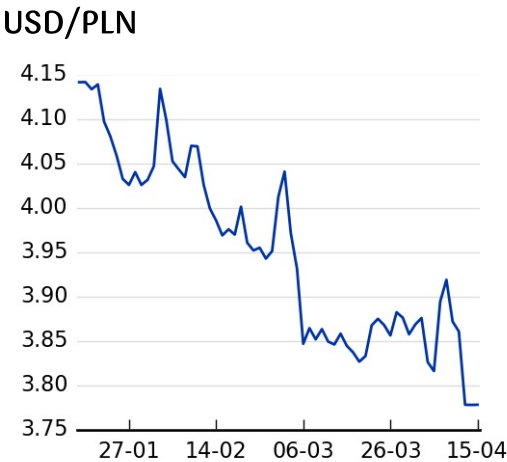
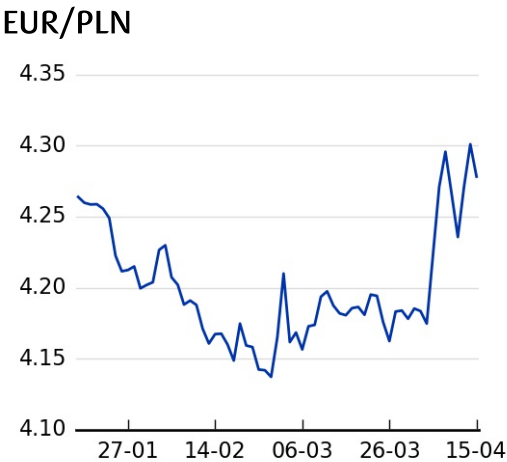
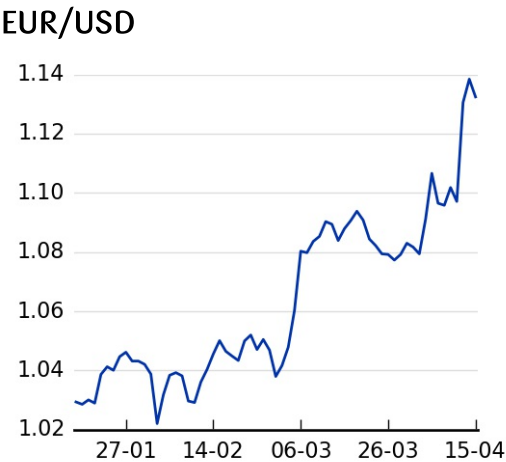
stan na: 14.04

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2776
USD	3,7564
CHF	4,5976
GBP	4,9475
CZK	0,1704
RUB	0,0451

stan na: 14.04

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

Wtorek, 15 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja CPI (marzec, fin.)	08:45	FR	0,8% r/r	0,8% r/r
Inflacja CPI (marzec, fin.)	10:00	PL	4,9% r/r	4,9% r/r
Indeks instytutu ZEW (kwiecień)	11:00	DE	51,6	9,3
Inflacja CPI (marzec)	14:30	CA	2,6% r/r	2,6% r/r
Indeks NY Empire State (kwiecień)	14:30	US	-20	-12,4
Wystąpienie publiczne szefa Fed z Richmond (T. Barkin)	17:35	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 15 kwietnia 2025, 07:35.

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.