

Rynek walutowy i stopy procentowej

Znaczące, globalne osłabienie dolara i towarzyszący temu spadek kursu USD/PLN oraz istotne osłabienie złotego względem euro, to czwartkowe zmiany na rynku FX.

Kontynuacja globalnej deprecjacji dolara, czego skutkiem był wzrost kursu EUR/USD do okolic 1,1050, to efekt związanych z nową polityką handlową rosnących obaw inwestorów o wzrost gospodarczy w USA. Obawy o recesję podsylił opublikowany w środę raport Challengeera, wg którego liczba planowanych zwolnień w USA skokowo wzrosła do ok. 275 tys., najwyższego poziomu od czasu początku pandemii COVID-19. Historycznie tak drastyczny skok ww. wskaźnika towarzyszył lub poprzedzał każdą recesję w USA od 2000 roku. Słabość USD może być także efektem spadku zaufania inwestorów zagranicznych do inwestycji w USA, w efekcie czego po sprzedaży ulokowanych np. na amerykańskich giełdach aktywów następuje repatriacja środków na rodzime rynki. Osłabienie złotego względem euro, to natomiast efekt znaczącego pogorszenia otoczenia rynkowego dla walut EM, na co wskazywaliśmy w poprzednich Dziennikach, oraz raczej niespodziewanej przez większość uczestników rynku zmiany na gołębią narracji RPP. Skutkiem tego było wybicie górą przez kurs EUR/PLN z budującej się od marca br. konsolidacji i test dolnych partii kolejnej strefy technicznych oporów (4,22-4,25).

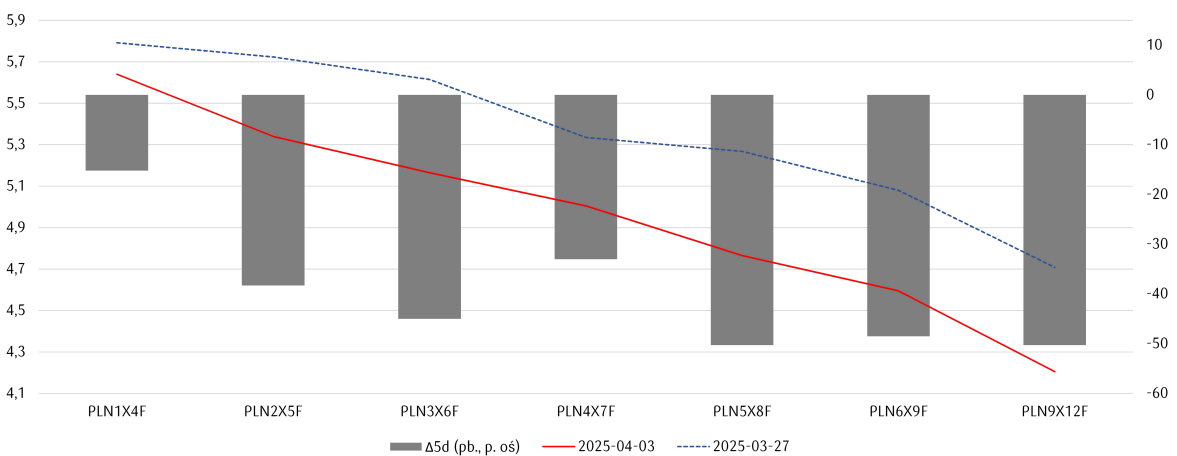
W naszej opinii, w krótkim terminie rynek nie docenia zagrożeń inflacyjnych dla Stanów Zjednoczonych i z tego też względu uważamy, że w perspektywie najbliższych dni osłabienie dolara będzie wygasać, co powinno powoli kierować kurs EUR/USD poniżej 1,10. Jednocześnie zakładamy, że otoczenie globalne dla walut EM, w tym dla PLN pozostanie niekorzystne, co może utrzymywać kurs EUR/PLN w okolicy strefy 4,22-4,25.

W czwartek rentowności obligacji skarbowych na obserwowanych przez nas rynkach mocno spadły, w Niemczech o ok. 8-11 pb., w USA o 14-19 pb., a w Polsce o 23-28 pb.

Prezes NBP na środowej konferencji poinformował, że stanowisko RPP zmieniło się na gołębie, co oznacza to, że w najbliższym czasie może pojawić się przestrzeń do dostosowania polityki pieniężnej poprzez obniżki stóp procentowych. O zmianie stanowiska Rady zdecydowały nowe projekcje zakładające wyraźnie niższą ścieżkę inflacji konsumenckiej, która jak zaprezentował A. Glapiński, do końca br. obniży się do 4,2% z 4,8% z marcowej projekcji. Osobistym zdaniem prezesa NBP, gdyby przyszłe dane były sprzyjające, obniżka stóp procentowych w br. mogłaby sięgnąć ponad 100 pb. (2 razy po 50 pb. oraz „coś jeszcze”). Spadki polskich obligacji wspierały także zdecydowanie niższe dochodowości papierów skarbowych z rynków głównych, które np. w przypadku obligacji USA napędzane były rosnącymi rynkowymi wycenami skali tegorocznych obniżek stóp Fed (do ok. 92 pb. z ok. 70 pb. w środę rano) oraz przepływem kapitału w kierunku bezpiecznych przystani. Czynnikiem generującym te trendy były znaczące zmiany w polityce handlowej ogłoszone w środę przez D. Trumpa i towarzyszące im obawy o światowy wzrost gospodarczy.

Kierunek zmian rentowności obligacji skarbowych jest zgodny z naszymi oczekiwaniami, jednak ich dynamika te oczekiwania przekracza. Rynki, szczególnie w USA nie wyceniają związanych z polityką celną D. Trumpa zagrożeń inflacyjnych, co w naszej opinii może się w najbliższych dniach zmienić. W związku z tym w perspektywie kilku sesji oczekujemy wyhamowania tendencji spadkowych rentowności UST. W przypadku krajowych SPW stabilizacja rentowności obligacji 5-letnich wokół poziomu 5%, a 10-letnich w strefie 5,40-5,50% w takim horyzoncie wydaje się prawdopodobna.

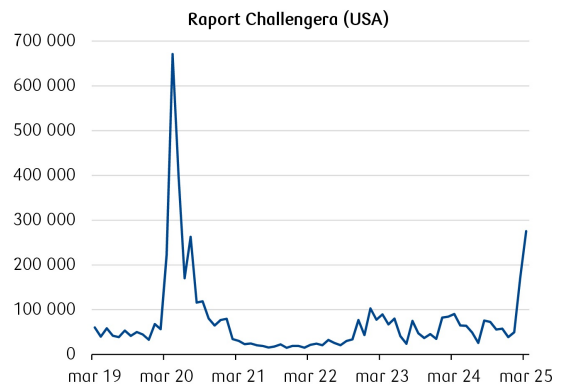
Wykres dnia: Gołębi zwrot w RPP, potwierdzony na konferencji A. Glapińskiego, spowodował przesunięcie rynkowych wycen terminu wznowienia obniżek stóp NBP na czerwiec br. i zwiększenie wyceny skali cięcia w 2025 roku do ok. 150 pb.



Źródło: Refinitiv

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

Planowana liczba zwolnień w USA wzrosła w marcu b.r. drastycznie, do poziomów ostatnio widzianych podczas pandemii COVID-19.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,22	0,05	0,04
USD/PLN	3,82	-0,01	-0,06
CHF/PLN	4,45	0,09	0,06
EUR/USD	1,11	0,02	0,03
EUR/CHF	0,95	-0,01	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 04.04

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,77	-23	-34
5Y	5,08	-28	-45
10Y	5,49	-25	-39
PL 10Y-2Y	72	-2	-5
PL-Bund 10Y	285	-17	-26
PL ASW 10Y	86	-9	-7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,05	-14	-31
Bund 10Y	2,64	-8	-13
UST-Bund 10Y	141	-6	-18

Źródło: Refinitiv, stan na 03.04

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 03.04

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,77	5,08	5,49
Δ1d	-23	-28	-25
Δ5d	-34	-45	-39

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,93	2,22	2,64
Δ1d	-11	-11	-8
Δ5d	-14	-16	-13

	2Y	5Y	10Y
USA	3,73	3,76	4,05
Δ1d	-18	-19	-14
Δ5d	-27	-34	-31

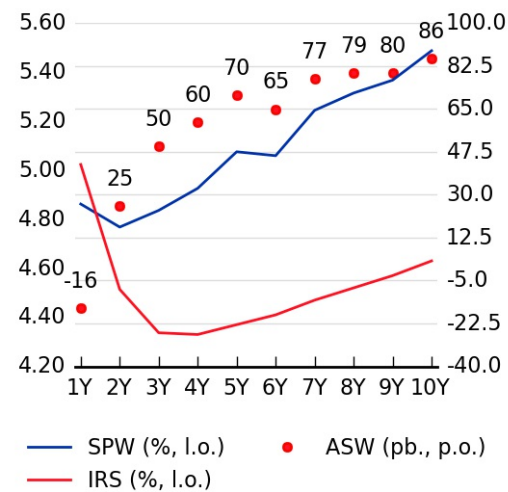
Notowania kontraktów IRS, stan na 03.04

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,51	4,37	4,63
Δ1d	-33	-21	-16
Δ5d	-42	-35	-32

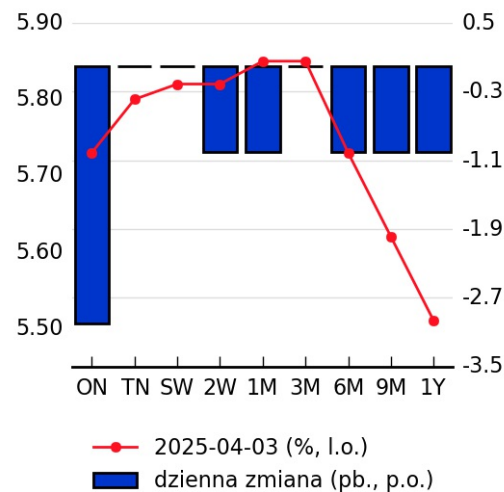
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,10	2,29	2,56
Δ1d	-8	-9	-7
Δ5d	-12	-13	-13

	2Y	5Y	10Y
USD	3,76	3,69	3,83
Δ1d	-16	-10	-7
Δ5d	-31	-34	-33

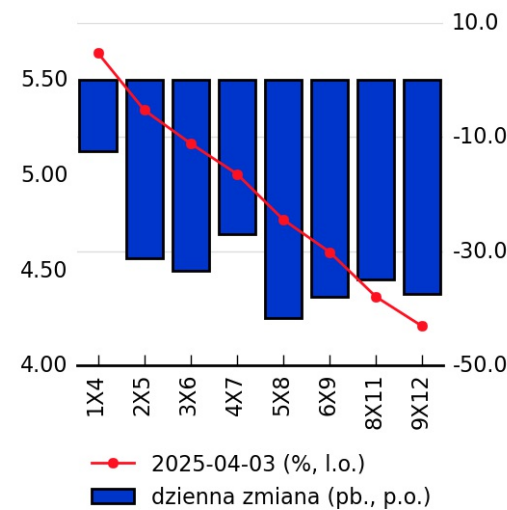
Polski rynek stopy procentowej



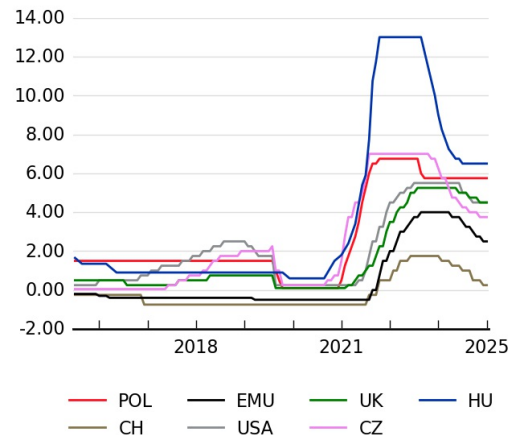
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



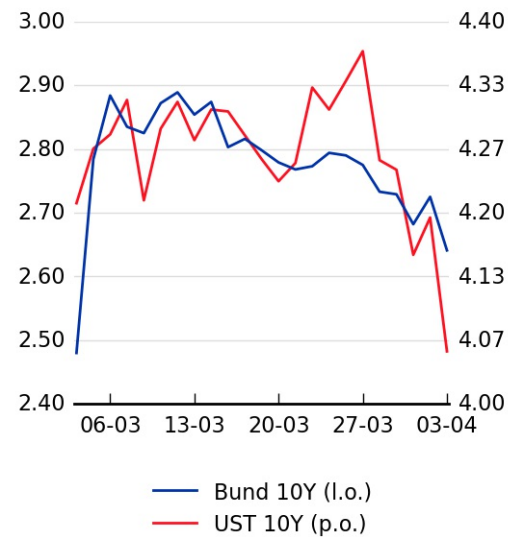
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,50%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,50%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	3,75%

Prognozy rentowności obligacji*

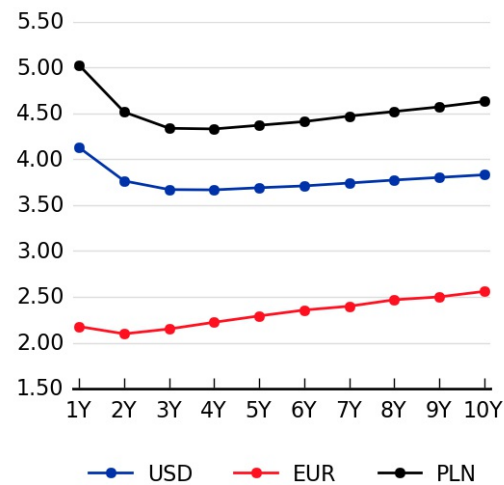
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,90	4,65
PL 2Y	5,00	4,75
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

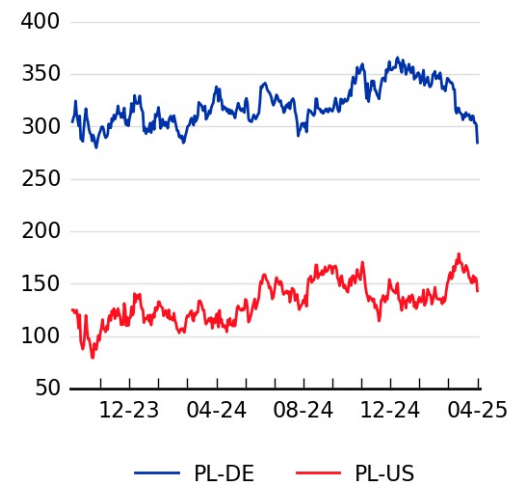
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,213	4,239
USD/PLN	3,810	3,833
CHF/PLN	4,436	4,465
EUR/USD	1,103	1,108
EUR/CHF	0,947	0,951
USD/JPY	145,510	146,440

stan na: 03.04

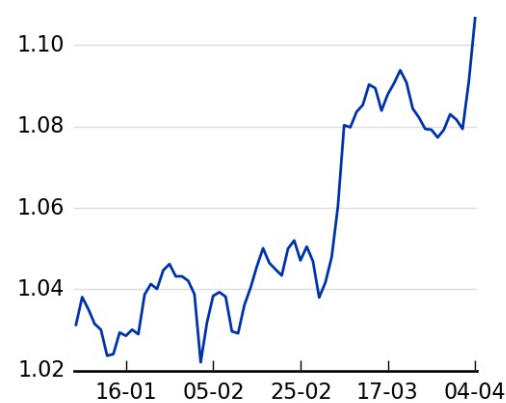
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,1791
USD	3,7968
CHF	4,3827
GBP	4,9962
CZK	0,1674
RUB	0,0458

stan na: 03.04

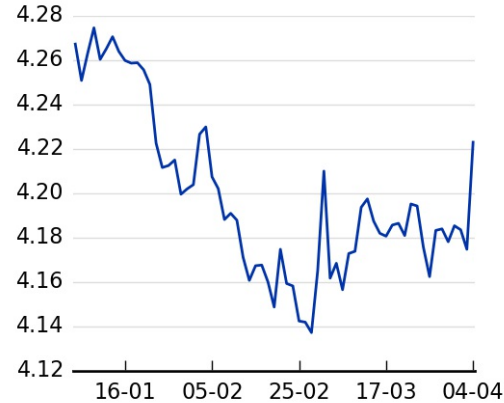
Prognozy Walutowe		
	2Q25	3Q25
EUR/PLN	4,22	4,20
USD/PLN	3,94	3,85
CHF/PLN	4,44	4,38
EUR/USD	1,07	1,09
EUR/CHF	0,95	0,96

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

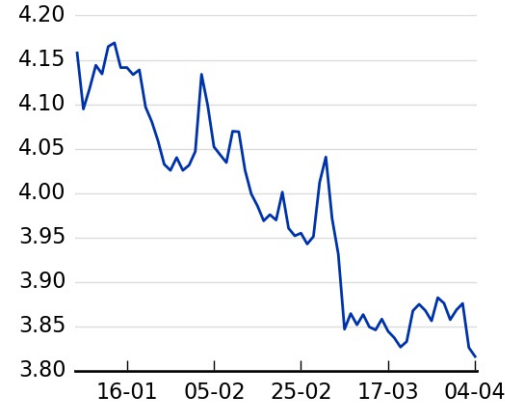
EUR/USD



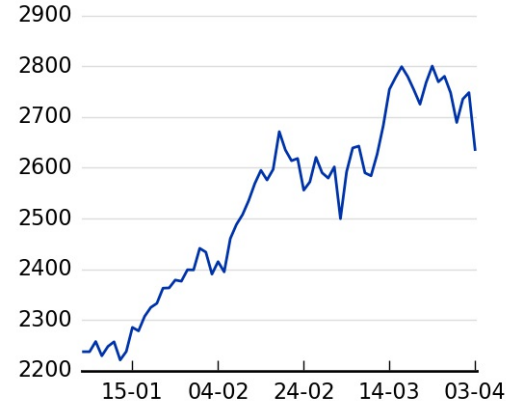
EUR/PLN



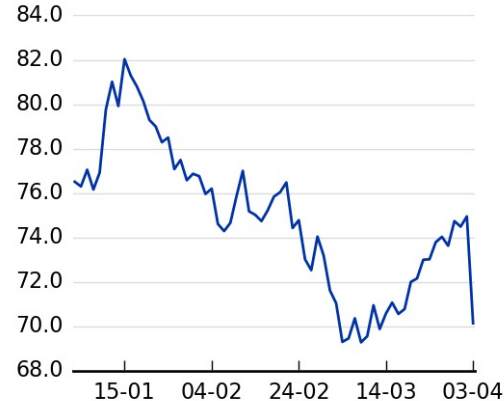
USD/PLN



WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 4 kwietnia 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Zamówienia w przemyśle s.a. (luty)	08:00	DE	-7% m/m	3,5% m/m
Inflacja CPI wst. (marzec)	09:00	CZ	2,7% r/r	2,5% r/r
Wystąpienie członka zarządu EBC (Luis de Guindos)	10:00	EZ		
Stopa bezrobocia (marzec)	14:30	US	4,1%	4,1%
Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (marzec)	14:30	US	151 tys.	135 tys.
Płaca godzinowa (marzec)	14:30	US	0,3% m/m	0,3% m/m
Wystąpienie prezesa Fed (J. Powell)	17:25	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	18:00	US		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Christopher Waller)	18:45	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 04 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.