



Rynek walutowy i stopy procentowej

Złoty w minionym tygodniu umocnił się, kurs EUR/PLN spadł do 4,2350, a USD/PLN zniżył do 3,76. Na rynkach bazowych FX kurs EUR/USD spadł do 1,1260.

EUR/PLN wybił się dołem ze średnioterminowego trendu bocznego, co było skutkiem zmniejszenia rynkowych oczekiwań dotyczących skali i tempa obniżek stóp NBP, które to oczekiwania ciążyły złotemu w ostatnich tygodniach. Tym samym krajowa waluta z opóźnieniem dołączyła do trwających od połowy kwietnia trendów aprecjacji pozostałych walut z regionu CEE-3, które były wynikiem globalnego zwiększenia apetytu inwestorów na ryzyko. Przesunięcie kursu USD/PLN było mniejsze i nie miało istotnego wpływu na trend, gdyż aprecjacji złotego towarzyszyło globalne umocnienie dolara. Mocniejszy dolar, to konsekwencja umiarkowanego jastrzębiego przekazu majowego posiedzenia FOMC ale i poprawy rynkowego sentymentu względem amerykańskich aktywów po tym, jak USA informowały o negocjacjach w sprawie polityki handlowej ze swoimi największymi partnerami handlowymi, w tym także z Chinami. Globalna aprecjacja dolara doprowadziła w ciągu tygodnia do spadku kursu EUR/USD do okolic 1,12, jednak dolne ograniczenie istotnej strefy wsparć (1,1150) nie było testowane.

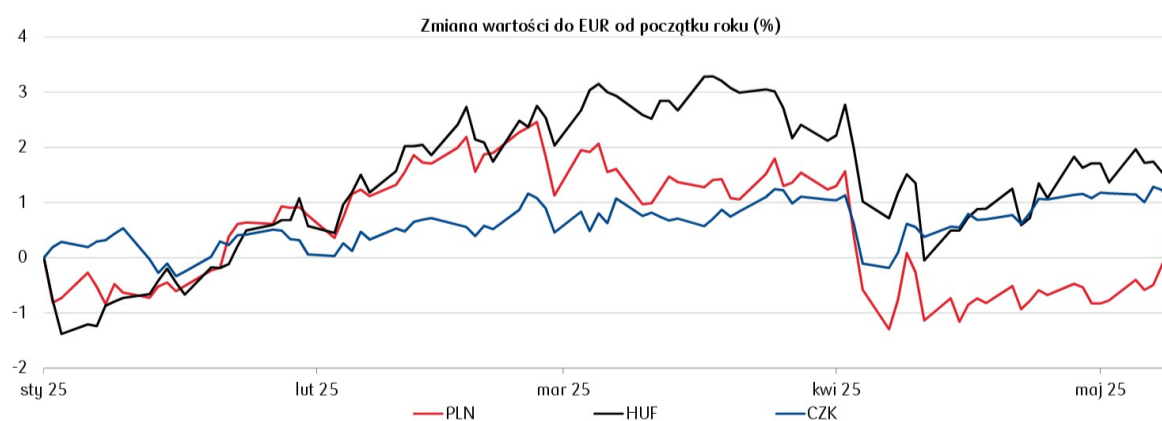
W obecnym tygodniu złoty w naszej opinii powinien podlegać głównie globalnym nastrojom, które kształtowane będą przez informacje w sprawie negocjowanych przez USA ww. umów handlowych oraz przez szereg odczytów makro, głównie ze Stanów Zjednoczonych. Przy założeniu braku osłabienia globalnego apetytu na ryzyko widzimy przestrzeń do spadku kursu EUR/PLN w kierunku 4,20-4,22 (gdzie znajdują się kolejne, techniczne wsparcia) pod warunkiem, że ewentualne odreagowanie, które może wystąpić na początku tygodnia nie spowoduje powrotu kursu ponad 4,26.

Tydzień na rynkach FI przyniósł wzrosty rentowności obligacji skarbowych, które dla papierów niemieckich i tych z USA sięgnęły 2/6 pb. Polskie SPW były wyraźnie słabsze, a ich dochodowości zwyżkowały o 12/25 pb.

FOMC pozostał w trybie wyczekiwania na kolejne dane makro z USA i pozostawił tamtejsze stopy procentowe bez zmian, a prezes Fed wskazał, że obawia się zwyżki inflacji oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego i osłabienia rynku pracy. Rynek zmniejszył wyceny skali obniżek stóp Fed, co w drugiej części tygodnia przełożyło na wzrost rentowności obligacji USA. Mocniejsze od oczekiwań ekonomistów dane makro z Europy, łącznie z zachowaniem obligacji amerykańskich wywierały presję na wyższe rentowności papierów niemieckich, choć wyceny skali obniżek stóp EBC znacząco się nie zmieniły. Słabsze zachowanie polskich SPW, to efekt braku mocno gołębiej narracji ze strony RPP po oczekiwanej przez ekonomistów obniżce stóp procentowych w Polsce o 50 pb. Jak wskazał na konferencji A. Glapiński, neutralny przekaz Rady, to efekt jej obaw o wpływ na inflację ze strony cen energii, oczekiwanego solidnego wzrostu gospodarczego oraz prowadzonej przez rząd luźnej polityki fiskalnej. Rynek w odpowiedzi na ww. przekaz zmniejszył o ok. 20-30 pb. wyceny skali tegorocznych obniżek stóp NBP, ale pozostał w porównaniu do naszych prognoz (-100 pb. w br.) optymistyczny.

Uważamy, że obniżki stóp NBP będą w br. kontynuowane, choć w mniejszej od rynkowych wycen skali. W związku z tym obecne wzrosty rentowności krajowych SPW to tylko korekty, którym do pierwszych technicznych zasięgów brakowało w piątek już tylko kilka pb. Tym samym w perspektywie najbliższych sesji oczekujemy stabilizacji dochodowości polskich obligacji na podwyższonych poziomach w oczekiwaniu na krajowe dane makro, które napłyną w drugiej części tygodnia.

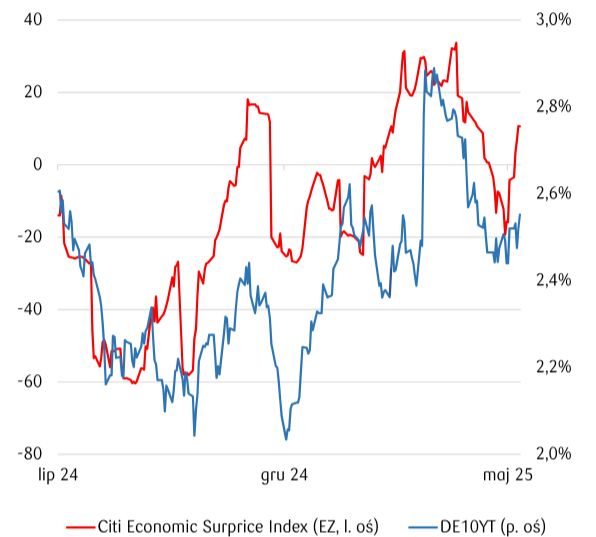
Wykres dnia: Złoty zaczął odrabiać straty do pozostałych walut CEE-3 wsparty spadkiem rynkowych oczekiwań co do skali i tempa obniżek stóp NBP w 2025 r.



Źródło: Refinitiv

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

Mocniejsze od oczekiwań ekonomistów odczyty makro ze strefy euro były jednym z czynników wspierających wyższe rentowności obligacji Niemiec.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,23	-0,02	-0,04
USD/PLN	3,77	-0,02	0,00
CHF/PLN	4,51	-0,03	-0,06
EUR/USD	1,12	0,00	-0,01
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 12.05

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,57	6	19
5Y	4,91	9	25
10Y	5,40	7	12
PL 10Y-2Y	83	1	-7
PL-Bund 10Y	285	4	9
PL ASW 10Y	98	1	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,38	0	5
Bund 10Y	2,55	3	3
UST-Bund 10Y	182	-3	2

Źródło: Refinitiv, stan na 09.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 09.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,57	4,91	5,40
Δ1d	6	9	7
Δ5d	19	25	12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,79	2,09	2,55
Δ1d	2	3	3
Δ5d	2	2	3

	2Y	5Y	10Y
USA	3,88	3,99	4,38
Δ1d	-1	-1	0
Δ5d	4	6	5

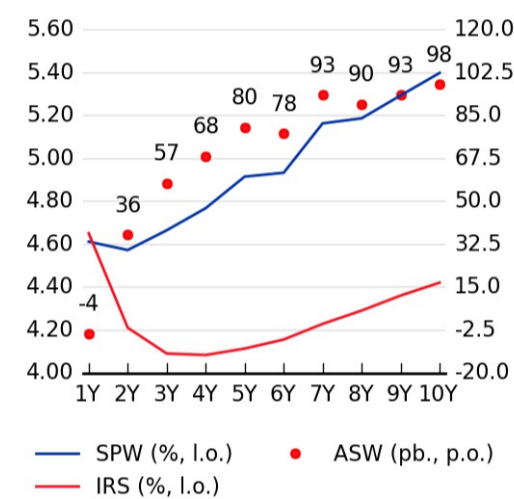
Notowania kontraktów IRS, stan na 09.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,21	4,11	4,42
Δ1d	4	6	5
Δ5d	18	17	13

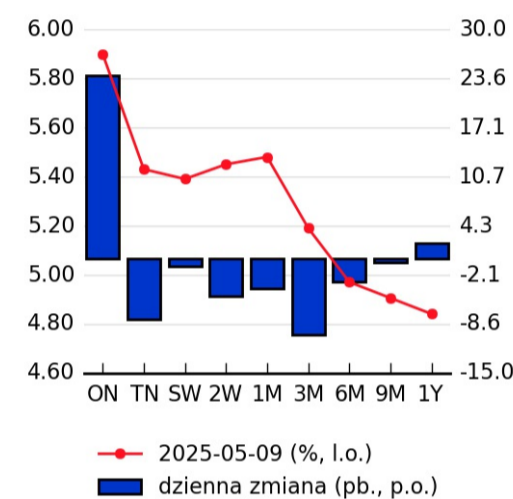
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,95	2,20	2,51
Δ1d	0	1	2
Δ5d	0	0	1

	2Y	5Y	10Y
USD	3,92	3,90	4,11
Δ1d	1	0	-1
Δ5d	9	11	10

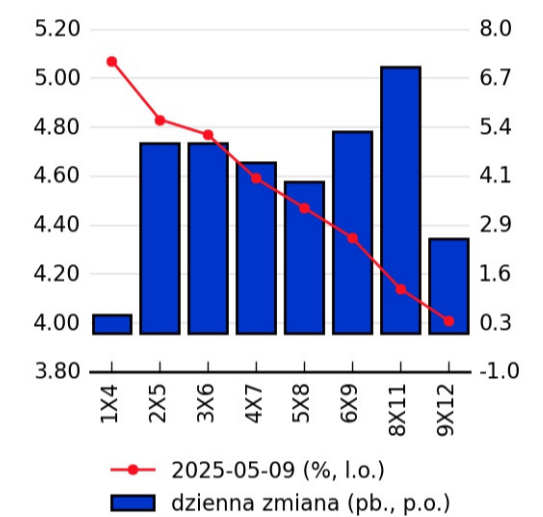
Polski rynek stopy procentowej



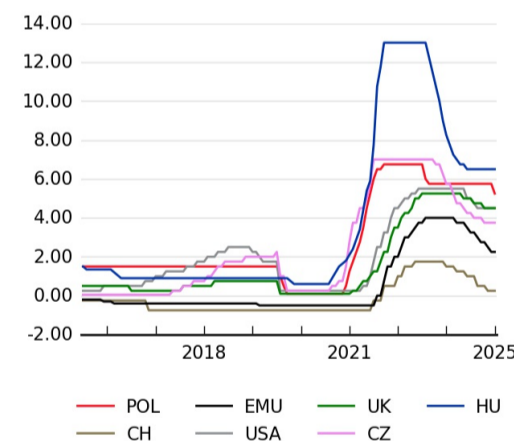
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



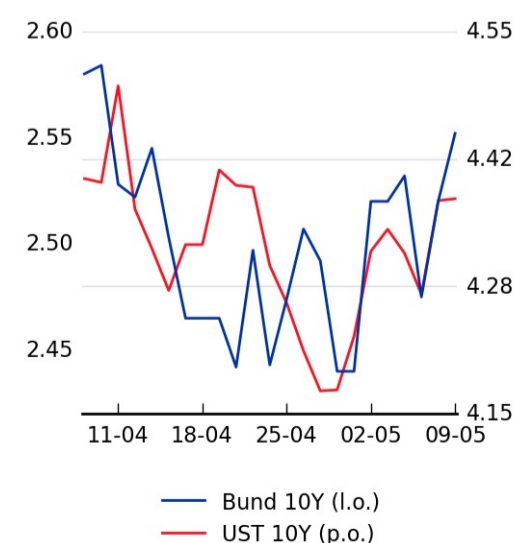
Kraj	Stopy
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,25%
Węgry	6,50%
Czechy	3,50%

Prognozy rentowności obligacji*

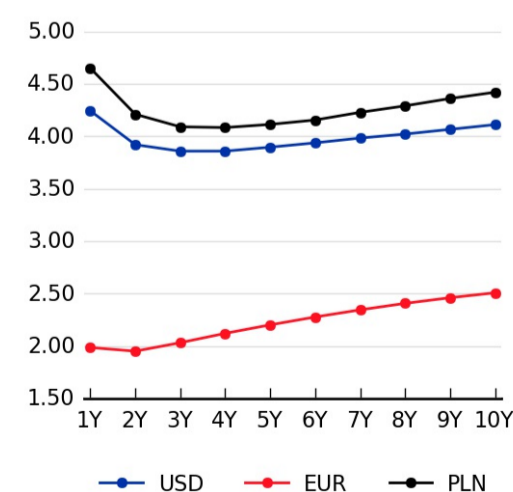
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,70	4,55
PL 2Y	4,70	4,55
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

*) prognozy PKO BP z dnia 9-05-2025 r.

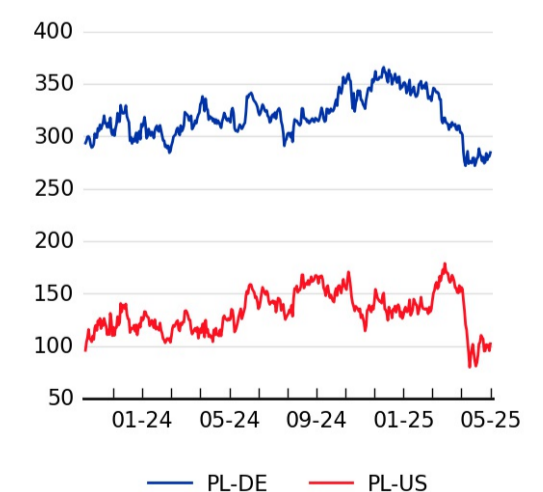
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,203	4,252
USD/PLN	3,757	3,788
CHF/PLN	4,498	4,542
EUR/USD	1,121	1,125
EUR/CHF	0,930	0,938
USD/JPY	145,670	146,320

stan na: 09.05

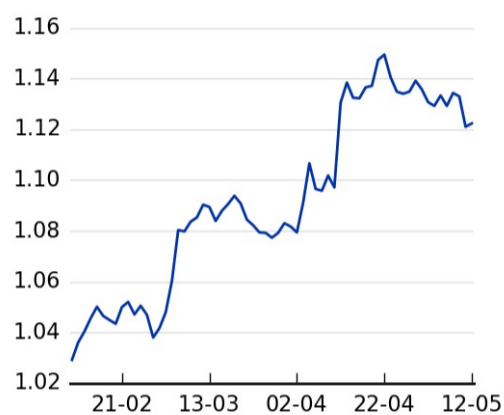
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2414
USD	3,7681
CHF	4,5389
GBP	5,0002
CZK	0,1701
RUB	0,0466

stan na: 09.05

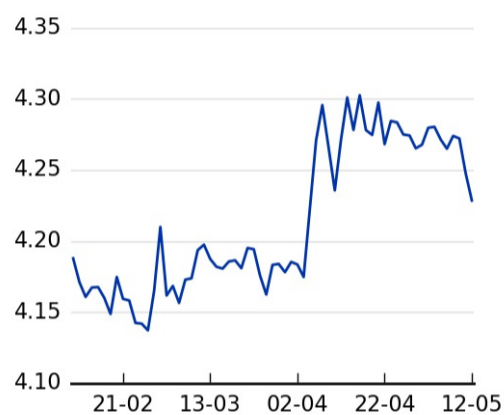
Prognozy Walutowe		
	2Q25	3Q25
EUR/PLN	4,22	4,20
USD/PLN	3,77	3,68
CHF/PLN	4,44	4,38
EUR/USD	1,12	1,14
EUR/CHF	0,95	0,96

*) prognozy PKO BP z dnia 25-04-2025 r.

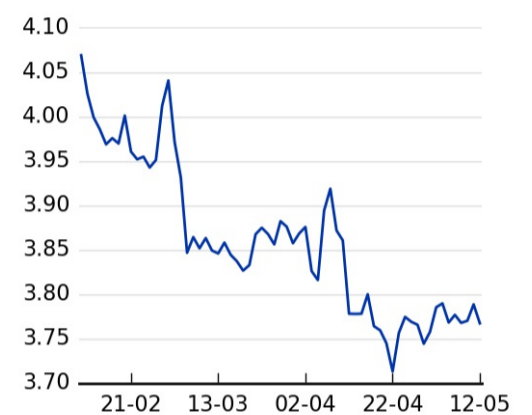
EUR/USD



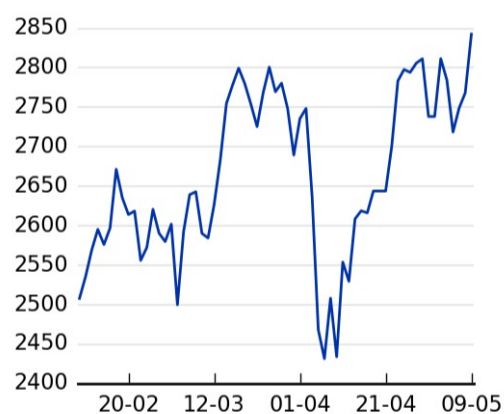
EUR/PLN



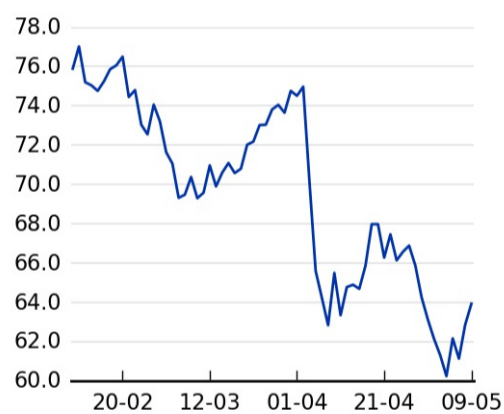
USD/PLN



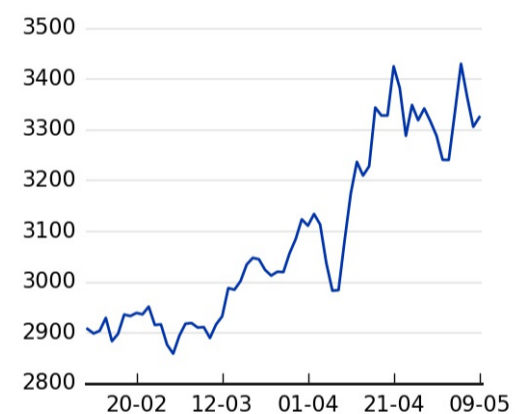
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 12 maja 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Spotkanie ministrów finansów strefy euro (Eurogrupa)		EZ		
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Adriana Kugler)	16:25	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 12 maja 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.