

Rynek walutowy i stopy procentowej

W środę złoty nieco się osłabił w pobliże 4,28 na EUR/PLN i umocnił do dolara w pobliże 3,7450 na USD/PLN. Na bazowych rynkach FX kurs EUR/USD wzrósł w pobliże 1,1420.

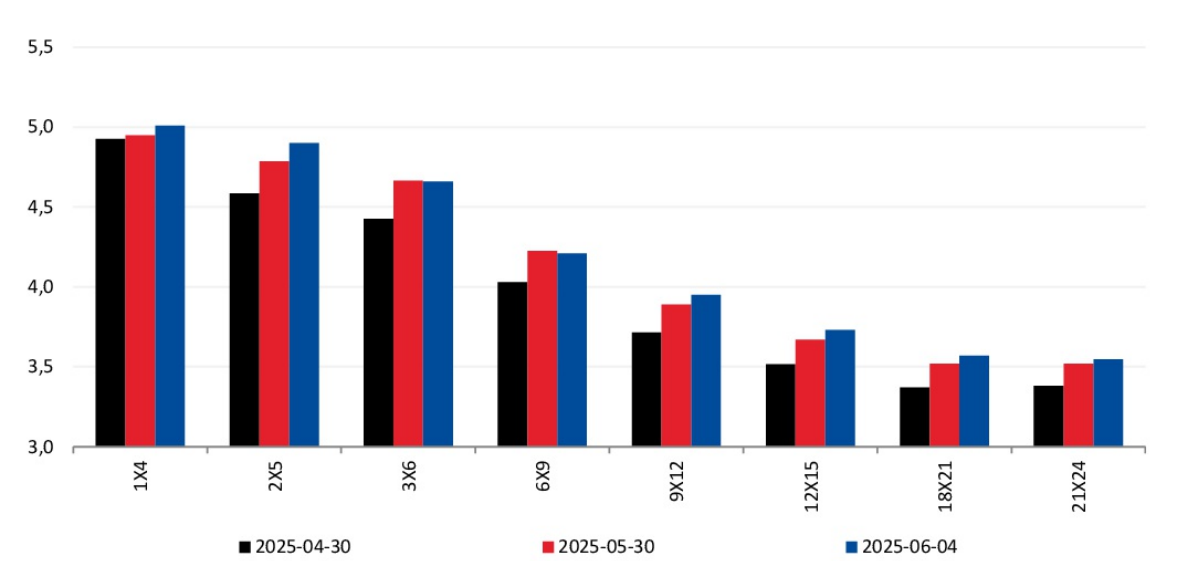
W początkowej fazie poniedziałkowej sesji złoty kontynuował widoczną od początku tygodnia deprecjację a kurs EUR/PLN rosnąc w pobliże 4,29 naruszył górne ograniczenie kanału średnioterminowego trendu spadkowego przebiegającego obecnie pomiędzy poziomami 4,21-4,28. Po południu ruch powrotny EUR/PLN w obręb wspomnianego kanału wsparła decyzja RPP o trzymaniu stóp procentowych NBP na obecnym poziomie i słabszy na szerokim rynku dolar. Kurs EUR/USD ponownie przebił poziom 1,14 po publikacji zaskakująco słabego raportu ADP który pokazał, że w sektorze prywatnym w USA utworzono w maju jedynie 37 tys. nowych miejsc pracy, co jest najniższą miesięczną figurą od marca 2023 r. Przecenę USD jedynie pogłębił indeks ISM dla usług, który spadł w maju poniżej bariery 50 pkt.

W czwartek kluczowym wydarzeniem będzie decyzja EBC, rynek w pełni wycenia kolejną obniżkę stóp o 25 pb. Ważniejsza dla uczestników rynku będzie retoryka prezesa EBC Ch. Lagarde i odpowiedź na pytanie czy pozostawi ona otwartą furtkę dla dalszych obniżek stóp w 2025 r. co mogłoby wyrzucić umiarkowaną presję na euro. W tym samym czasie inwestorzy w Polsce będą słuchać konferencji prezesa NBP. Spodziewamy się, że A. Głapiński może przybrać nieco bardziej neutralną niż w maju postawę, sygnalizując że dalsze decyzje Rady będą uzależnione od wskazań lipcowej projekcji inflacji. Taki przekaz sprzyjałby spadkowi wycenianej przez rynek na 100 pb. łącznej skali obniżek stóp procentowych do końca 2025 r. z fundamentalną korzyścią dla złotego, który mógłby według naszej oceny powrócić do strefy 4,24-4,26 na EUR/PLN.

Na krajowym rynku stopy procentowej notowania nie uległy istotnej zmianie, chociaż początek śródowej sesji rozpoczął się od wzrostów krzywych dochodowości. Poza ryzykiem politycznym negatywny wpływ na wyceny obligacji miały obawy przed zaostreniem retoryki przez RPP po czerwcowym posiedzeniu. Komentarz po decyzji Rady nie różnił się zasadniczo od dokumentu z maja. Istnieje jednak wysokie prawdopodobieństwo, że prezes NBP A. Głapiński podczas czwartkowej prezentacji schłodzi oczekiwania na wyceniane przez rynek cztery obniżki stóp po 25 pb. w 2025 r. podkreślając m.in. kwestię związaną z niepewnością odnośnie polityki fiskalnej, czy mocnym rynkiem pracy. Biorąc pod uwagę silne spozycjonowanie inwestorów na obniżki stóp procentowych, po konferencji możliwy jest wzrost rentowności 2-letnich obligacji w kierunku 4,70% a 10-letnich w okolice 5,60%.

Poza prezentacją prezesa A. Głapińskiego w czwartek w centrum zainteresowania inwestorów znajdzie się posiedzenie EBC. Chociaż nie rozważane są inne scenariusze niż obniżka stopy depozytowej o 25 pb. do 2,00%, pozostaje pytanie o przestrzeń dla dalszej redukcji stóp. Rynek i ekonomiści zakładają pomiędzy jeszcze jedną a dwoma obniżkami w 2025 r. Argumentem za takim scenariuszem są: korekty w dół prognoz odnośnie wzrostu PKB strefy euro, spadek inflacji poniżej celu EBC i dezinflacyjny wpływ w Europie protekcjonizmu USA, spadek cen surowców energetycznych i aprecjacja euro. Skalę zmian stóp hamować będzie bliski neutralnego poziomu stopy depozytowej i zapowiedzi zwiększenia ekspansji fiskalnej w państwach UE. W efekcie EBC zapewne wyśle łagodny przekaz pozostawiający przestrzeń do spadku stóp wspierając w dalszej części tygodnia lekki spadek rentowności obligacji w UE.

Wykres dnia: Z miesiąca na miesiąc rynek FRA wycenia w Polsce coraz mniejszą skalę obniżek stóp procentowych NBP.

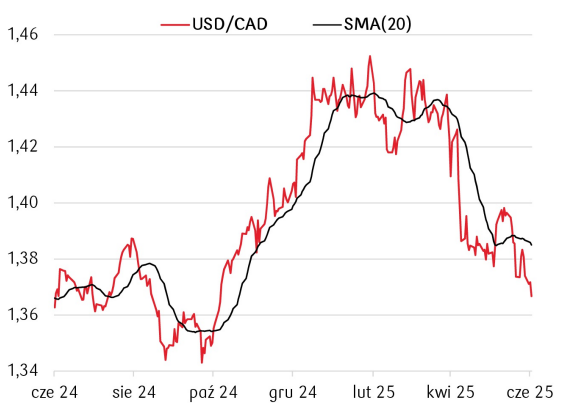


Źródło: Refinitiv

Mirosław Budzicki
miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 87 94

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

Dolar kanadyjski jest najmocniejszy do dolara amerykańskiego od ponad pół roku a jego aprecjację wspiera druga z rzędu pauza w luzowaniu pieniężnym Banku Kanady oraz nadzieje na nowe porozumienie handlowe Kanady z USA.



Źródło: Refinitiv
Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,28	0,01	0,04
USD/PLN	3,75	-0,01	-0,02
CHF/PLN	4,58	0,02	0,05
EUR/USD	1,14	0,00	0,02
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 05.06

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,49	-1	-10
5Y	5,00	-5	-8
10Y	5,53	-1	-3
PL 10Y-2Y	104	0	8
PL-Bund 10Y	300	-3	0
PL ASW 10Y	109	-2	7
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,37	-9	-11
Bund 10Y	2,52	2	-2
UST-Bund 10Y	184	-11	-9

Źródło: Refinitiv, stan na 04.06

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 04.06

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,49	5,00	5,53
Δ1d	-1	-5	-1
Δ5d	-10	-8	-3

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,79	2,09	2,52
Δ1d	1	3	2
Δ5d	-1	-1	-2

	2Y	5Y	10Y
USA	3,88	3,93	4,37
Δ1d	-8	-9	-9
Δ5d	-12	-13	-11

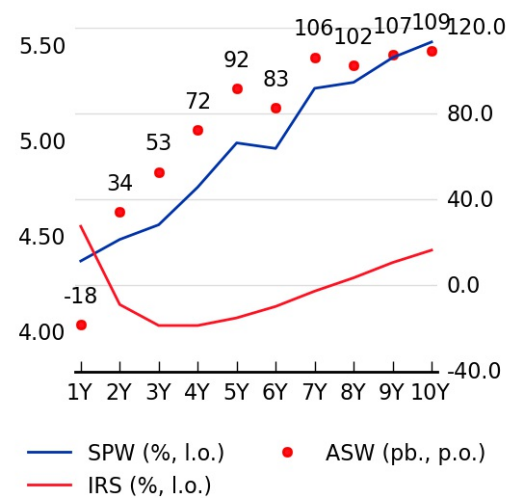
Notowania kontraktów IRS, stan na 04.06

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,15	4,08	4,43
Δ1d	1	1	0
Δ5d	-10	-11	-9

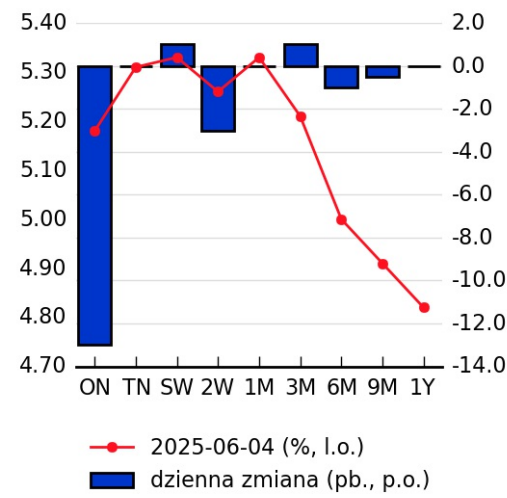
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,94	2,19	2,51
Δ1d	0	1	-1
Δ5d	0	-1	-2

	2Y	5Y	10Y
USD	3,91	3,83	4,09
Δ1d	-8	-9	-9
Δ5d	-11	-11	-8

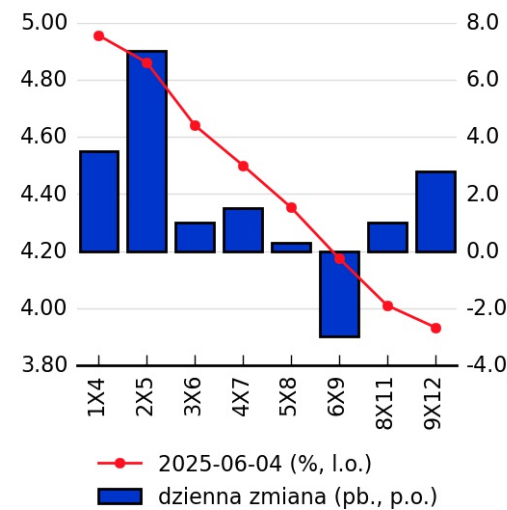
Polski rynek stopy procentowej



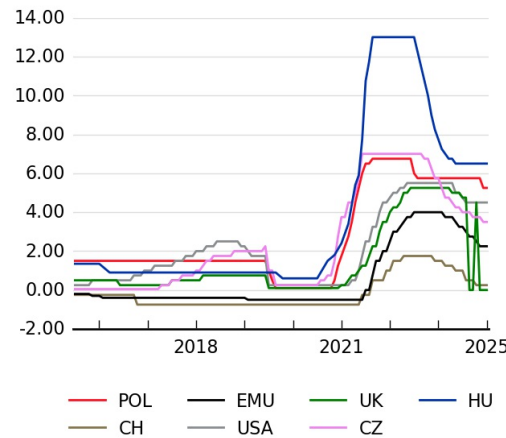
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



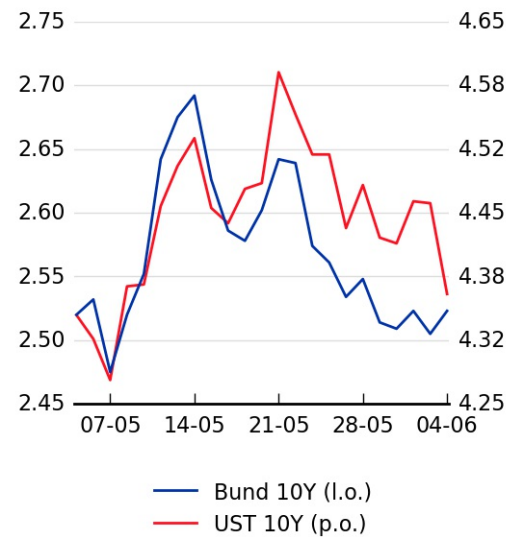
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,25%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,25%
Węgry	6,50%
Czechy	3,50%

Prognozy rentowności obligacji*

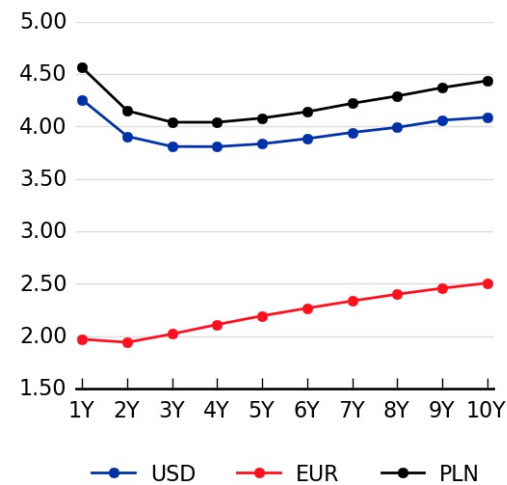
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,70	4,55
PL 2Y	4,70	4,55
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

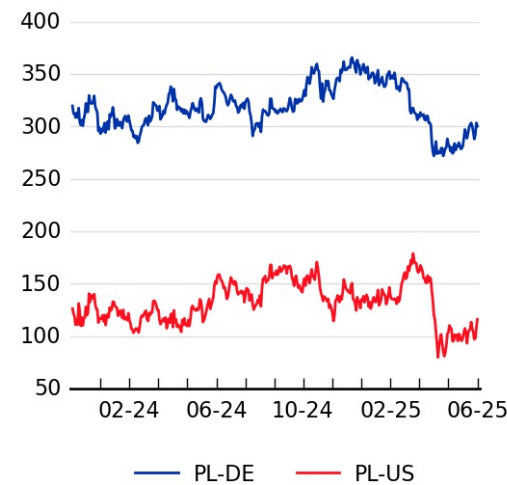
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,268	4,286
USD/PLN	3,738	3,754
CHF/PLN	4,561	4,593
EUR/USD	1,141	1,144
EUR/CHF	0,933	0,937
USD/JPY	142,500	143,010

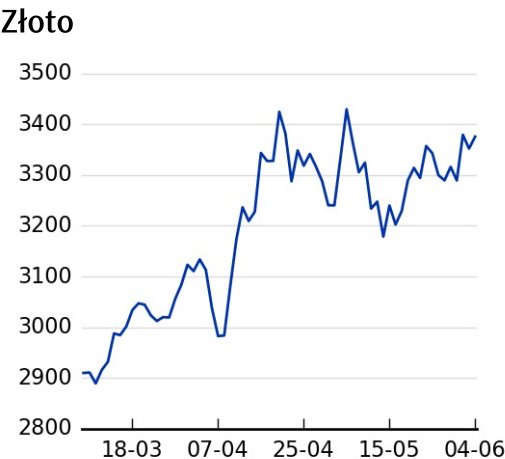
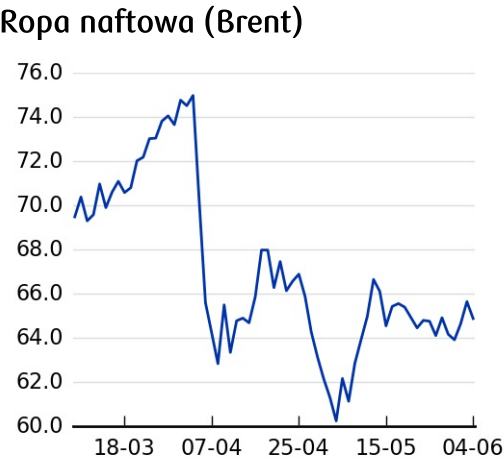
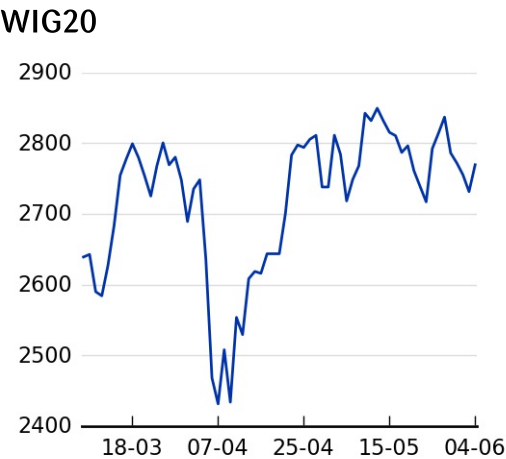
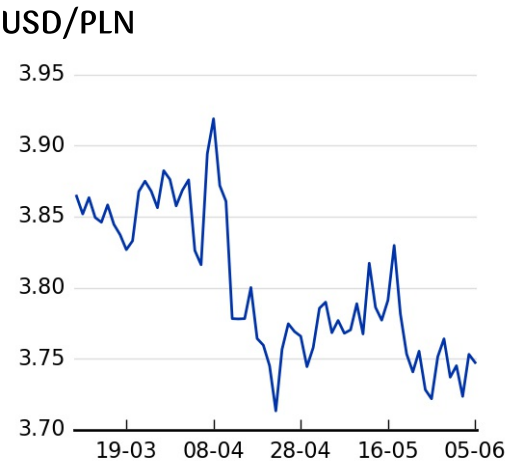
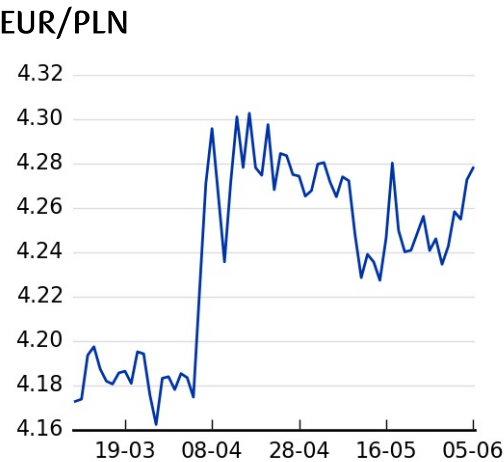
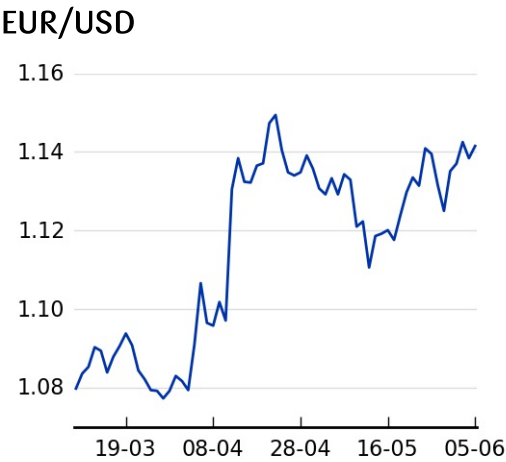
stan na: 04.06

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2778
USD	3,7525
CHF	4,5640
GBP	5,0808
CZK	0,1722
RUB	0,0479

stan na: 04.06

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.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czwartek, 05 czerwca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Zamówienia w przemyśle (kwiecień)	08:00	DE	3,6% m/m	-1,0% m/m
Stopa depozytowa EBC	14:15	EZ	2,25%	2,00%
Stopa refinansowa EBC	14:15	EZ	2,40%	2,15%
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (tydzień)	14:30	US	240 tys.	235 tys.
Bilans handlu zagranicznego (kwiecień)	14:30	US	-140,5 mld USD	-70 mld USD
Konferencja prasowa EBC (Ch. Lagarde)	14:45	EZ		
Konferencja prasowa NBP (A. Głapiński)	15:00	PL		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (A. Kugler)	18:00	US		
Wystąpienie szefa Fed z Kansas City (J. Schmid)	19:30	US		
Wystąpienie szefa Fed z Filadelfii (P. Harker)	19:30	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 05 czerwca 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.