

Rynek walutowy i stopy procentowej

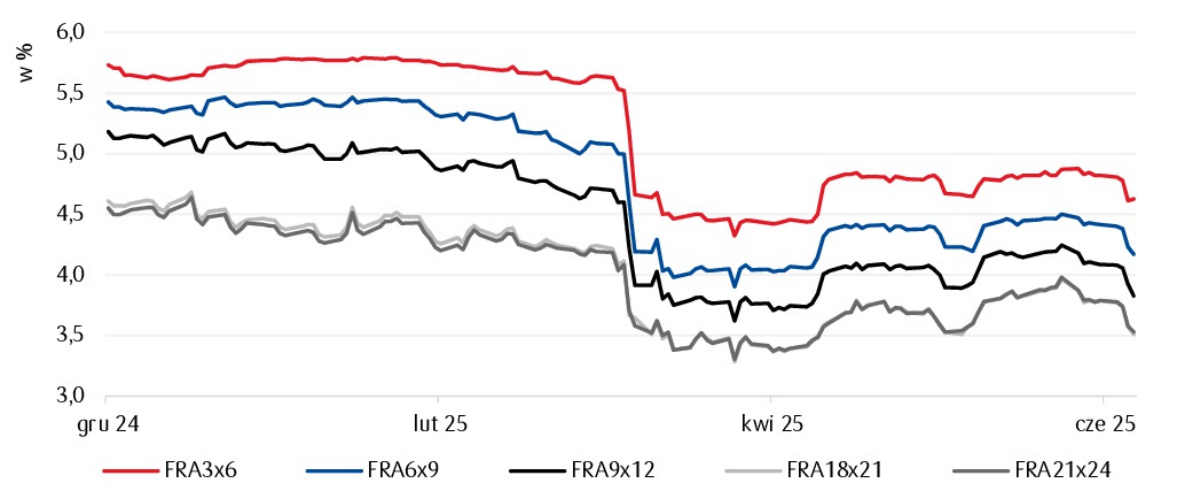
W czwartek złoty się umocnił, wyraźniej do euro w pobliże 4,24 na EUR/PLN i marginalnie do dolara w pobliże 3,6050 na USD/PLN. Na bazowych rynkach FX wyraźniej zyskał dolar a kurs EUR/USD spadł w pobliże 1,1750.

Złotego wzmocniła umiarkowana retoryka prezesa NBP A. Glapińskiego, który stwierdził, że środowowa obniżka stóp nie oznacza początku cyklu a kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych. Dodatkowo złotemu sprzyjały pozytywne nastroje inwestycyjne panujące na globalnych rynkach giełdowych wzmocnione serią lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki. Amerykański Departament Pracy ogłosił, że w czerwcu w sektorze pozarolniczym utworzono 147 tys. nowych miejsc pracy a stopa bezrobocia wbrew oczekiwaniom spadła do 4,1%. Dodatkowo spadła też cotygodniowa liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, zamówienia na dobra trwałe i zamówienia w przemyśle wzrosły w skali m/m najwięcej od dwóch lat, a indeks ISM dla usług przekroczył barierę 50 pkt. Solidny obraz amerykańskiego rynku pracy daje Fed argumenty przeciwko szybkiemu wznowieniu obniżek stóp procentowych co przełożyło się na spadek wycenianej skali obniżek tych stóp do końca br. z ok. 70 bp. do ok. 50 bp. i dało impuls do wyraźnego odreagowania na mocno przecenionym dolarze.

Piątkowa sesja, z racji ubogiego kalendarza makroekonomicznego powinna przynieść kontynuację zainicjowanej w czwartek korekty wzrostowej na dolarze co przełożyłoby się na wzrost kursu USD/PLN w kierunku 3,65, gdzie znajduje się lokalna strefa oporu. Złoty może się za to jeszcze nieznacznie umocnić do euro, aczkolwiek przy braku nowych istotnych impulsów z rynku przełamanie strefy wsparć rozciągającej się pomiędzy 4,23-4,2250 na EUR/PLN może okazać się na zakończenie tego tygodnia zbyt trudnym zadaniem.

Na krajowym rynku stopy procentowej w czwartek doszło do spadku rentowności polskich obligacji. Tym razem notowania wsparły trendy europejskie i wystąpienie prezesa NBP A. Glapińskiego. Inwestorzy pozytywnie odebrali sugestie, że RPP mogłaby we wrześniu po raz kolejny obniżyć stopy procentowe i przy oczekiwanych przez bank centralny sprzyjających scenariuszach inflacyjnych dalej kontynuować cykl luzowania polityki pieniężnej. Poziomem docelowym dla stopy referencyjnej mogłyby być okolice 3% (w poprzednich miesiącach była też mowa o 3,5%), przy trwałym ustabilizowaniu się inflacji w okolicach celu NBP wynoszącym 2,5%. Od wtorku krzywe dochodowości w Polsce dla obligacji i kontraktów IRS przesunęły się w dół o łącznie 10-20 pb. i wyceniają spadek stóp NBP w pełni o 75 pb. w 2025 r. Nawet zakładając nasze projekcje pokazujące ścieżkę inflacji w kolejnych kwartałach utrzymującą się poniżej 3% i wspomnianą łagodną retorykę prezesa NBP trudno oczekiwać, aby RPP luzowała politykę pieniężną w szybszym tempie. Dlatego zakładamy, że łagodniejsze nastawienie banku centralnego zostało już właściwie wycenione przez rynek i teraz bardziej prawdopodobny wydaje się trend boczny. Zakładamy, że w III kwartale 2025 r. rentowności polskich obligacji skarbowych w sektorze 2-letnim będą utrzymywać się blisko 4,45%, 5-letnim 4,85% a 10-letnim 5,40%. To są prognozy zbliżone do notowań rynkowych z końca czwartkowej sesji. Komentarz prezesa NBP zdecydowanie wpisuje się w ten scenariusz. Brak istotnych wydarzeń w piątek powinien sprzyjać stabilizacji rentowności obligacji na globalnym rynku. Warto wspomnieć, że w czwartek temat zasad utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez banki komercyjne nie był tym razem podnoszony podczas konferencji prasowej.

Wykres dnia: Po obniżce stóp NBP i po prezentacji prezesa banku centralnego nastąpił silny spadek notowań kontraktów FRA.

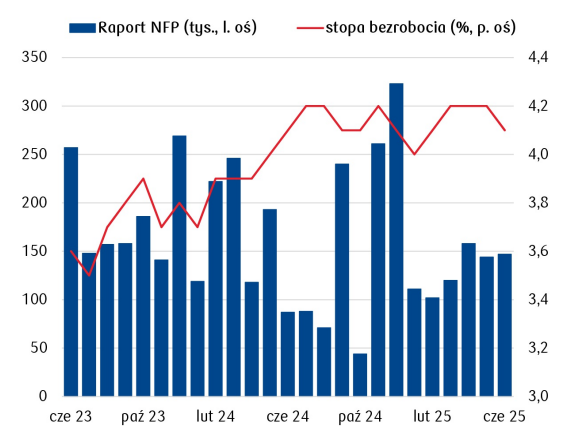


Źródło: Refinitiv

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

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

Dane z amerykańskiego rynku pracy pozytywnie zaskoczyły inwestorów solidnym odczytem NFP oraz spadkiem stopy bezrobocia, co wywołało spadek oczekiwanej skali obniżek stóp Fed do końca 2025 r. do ok. 50 pb.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,24	-0,02	0,00
USD/PLN	3,61	0,00	-0,02
CHF/PLN	4,54	-0,03	0,01
EUR/USD	1,18	0,00	0,01
EUR/CHF	0,93	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 04.07

Rynek stopy procentowej (% pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,40	-5	-16
5Y	4,84	-3	-18
10Y	5,34	-6	-14
PL 10Y-2Y	94	-1	2
PL-Bund 10Y	276	-2	-16
PL ASW 10Y	96	2	2
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,34	5	9
Bund 10Y	2,58	-4	2
UST-Bund 10Y	176	8	7

Źródło: Refinitiv, stan na 03.07

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 03.07

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,40	4,84	5,34
Δ1d	-5	-3	-6
Δ5d	-16	-18	-14

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,84	2,15	2,58
Δ1d	-2	-3	-4
Δ5d	2	2	2

	2Y	5Y	10Y
USA	3,88	3,93	4,34
Δ1d	9	6	5
Δ5d	17	13	9

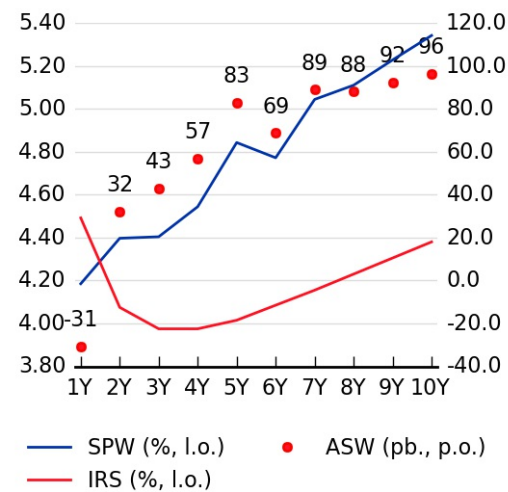
Notowania kontraktów IRS, stan na 03.07

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,08	4,01	4,38
Δ1d	-8	-10	-7
Δ5d	-23	-21	-16

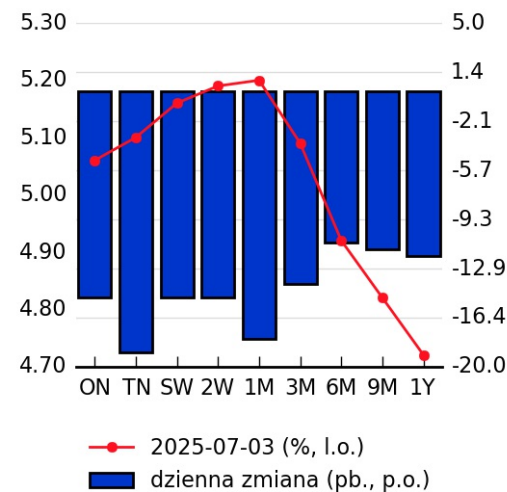
	2Y	5Y	10Y
EUR	1,98	2,25	2,58
Δ1d	-2	-3	-4
Δ5d	1	2	1

	2Y	5Y	10Y
USD	3,88	3,80	4,05
Δ1d	10	6	5
Δ5d	12	13	11

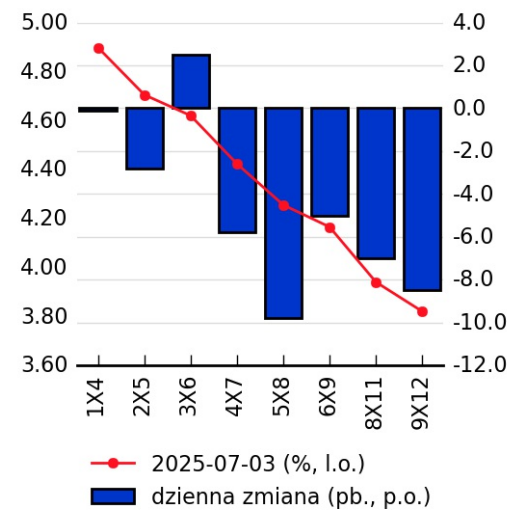
Polski rynek stopy procentowej



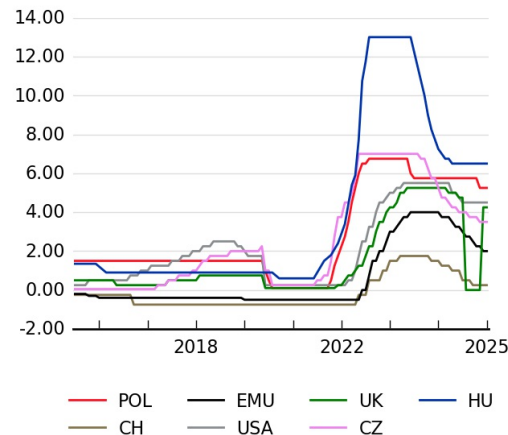
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



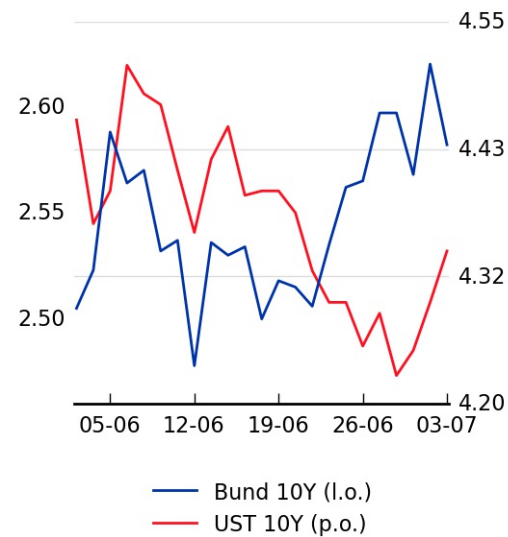
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,00%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	0,00%
Polska	5,00%
Węgry	6,50%
Czechy	3,50%

Prognozy rentowności obligacji*

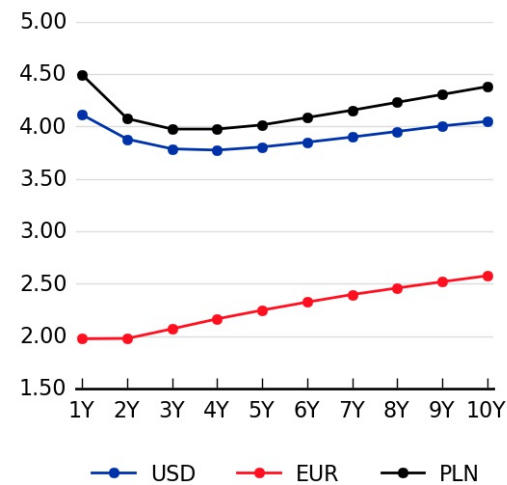
Tenor	3Q25	4Q25
PL 1Y	4,30	4,25
PL 2Y	4,45	4,40
PL 5Y	4,85	4,80
PL 10Y	5,40	5,30

*) prognozy PKO BP z dnia 1-07-2025 r.

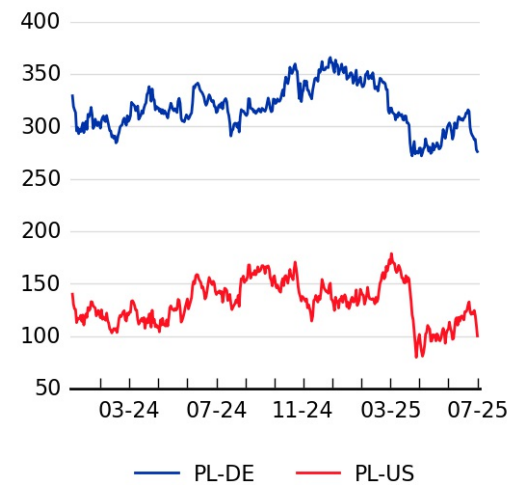
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,235	4,253
USD/PLN	3,600	3,617
CHF/PLN	4,526	4,549
EUR/USD	1,175	1,178
EUR/CHF	0,934	0,936
USD/JPY	144,550	145,030

stan na: 03.07

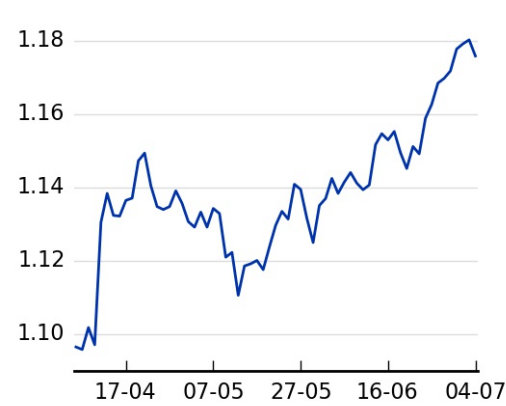
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2634
USD	3,6137
CHF	4,5630
GBP	4,9376
CZK	0,1728
RUB	0,0459

stan na: 03.07

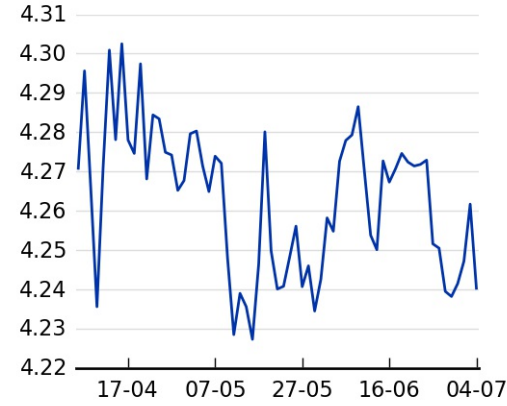
Prognozy Walutowe		
	3Q25	4Q25
EUR/PLN	4,20	4,18
USD/PLN	3,56	3,48
CHF/PLN	4,38	4,31
EUR/USD	1,18	1,20
EUR/CHF	0,96	0,97

*) prognozy PKO BP z dnia 01-07-2025 r.

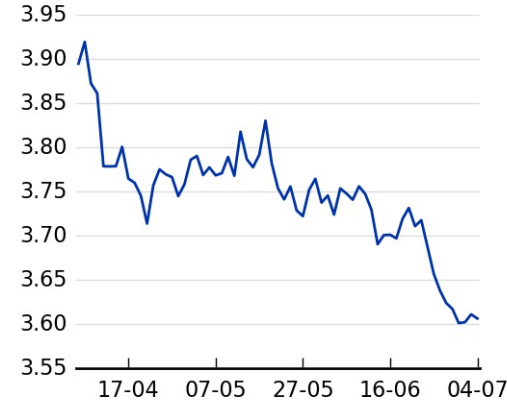
EUR/USD



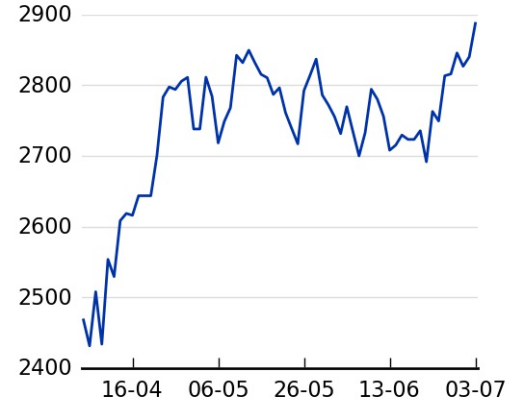
EUR/PLN



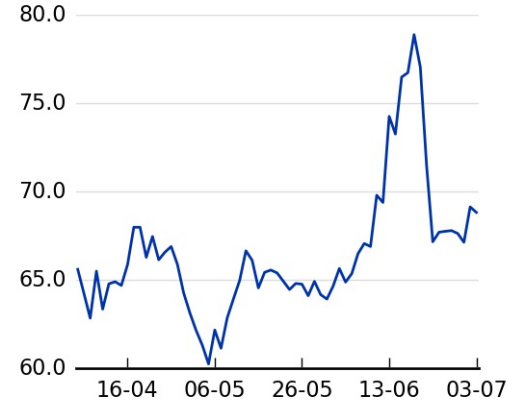
USD/PLN



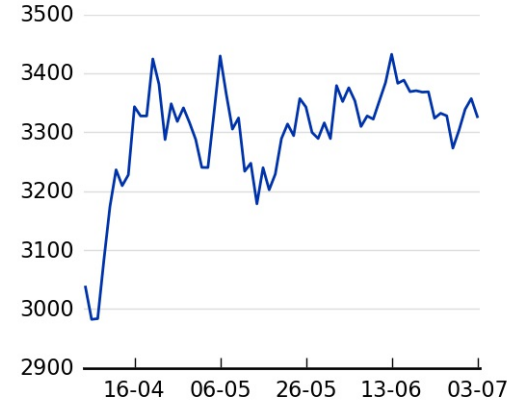
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 4 lipca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Zamówienia w przemyśle (maj)	08:00	DE	0,6% m/m	-0,1% m/m
Inflacja CPI (czerwiec, wst.)	09:00	CZ	2,4% r/r	2,9% r/r
Inflacja PPI (maj)	11:00	EZ	0,7% r/r	0,3% r/r
Protokół z posiedzenia RPP (czerwiec)	14:00	PL		

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 lipca 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.