

Rynek walutowy i stopy procentowej

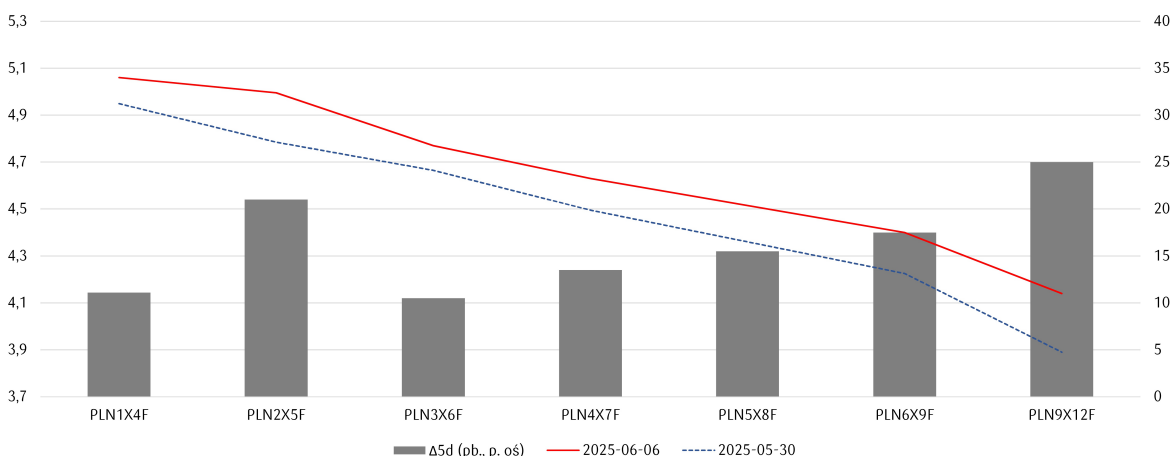
Złoty w skali tygodnia uległ deprecjacji, kurs EUR/PLN zwyżkował do 4,29, a USD/PLN w okolice 3,7650. Na rynkach bazowych FX kurs EUR/USD kończył piątek w pobliżu 1,14, choć w tygodniu podchodził pod 1,15. Pomimo deprecjacji zazwyczaj ujemnie skorelowanego z walutami EM amerykańskiego dolara, utrzymania globalnego apetytu inwestorów na ryzyko i wyraźnego schłodzenia rynkowych oczekiwań dotyczących tempa i skali obniżek stóp NBP, złoty nie zdołał się umocnić i był najsłabszą walutą z regionu CEE-3. W naszej opinii o takim jego zachowaniu decydowały czynniki lokalne, a konkretnie szeroko rozumiane obawy inwestorów o stabilność polityczną w Polsce po zakończonych wyborach prezydenckich, które to obawy podsycała zapowiedź premiera zwrócenia się do Sejmu o wotum zaufania wobec jego rządu. Wzrosty kursu EUR/PLN wzmocniła dodatkowo globalna aprecjacja euro, będąca skutkiem sugestii prezesa EBC o bliskości zakończenia cyklu luzowania polityki pieniężnej w strefie euro. W konsekwencji ww. czynników kurs EUR/PLN naruszył techniczne opory usytuowane w okolicy 4,28, co z punktu widzenia analizy technicznej otwiera drogę do testu maksimów z połowy kwietnia br. znajdujących się w pobliżu 4,3050.

W naszej opinii do czasu śródogowego głosowania nad wotum zaufania wobec rządu D. Tuska złoty może pozostawać pod presją szczególnie względem euro, a test strefy 4,30-4,31 EUR/PLN jest możliwy. Poza czynnikami technicznymi nie widzimy jednak silnych argumentów przemawiających za dalszą deprecjacją złotego, wobec czego przy założeniu otrzymania przez obecny polski rząd wotum zaufania (co jest naszym scenariuszem bazowym) zakładamy, że przy braku istotnych negatywnych impulsów z otoczenia globalnego w drugiej części tygodnia kurs EUR/PLN powróci do strefy 4,25-4,27, czyli środka przedziału zmienności, w którym pozostaje od ok. 7 kwietnia br.

Ubiegły tydzień przyniósł wzrosty rentowności obligacji skarbowych Niemiec i USA o ok. +6/+15 pb., a dochodowości polskich SPW poszły w górę o +15/+23 pb., zdecydowanie mocniej na długim końcu krzywej. Wzrosty rentowności obligacji z europejskich rynków bazowych były konsekwencją sugestii prezesa EBC, która po siódmej z rzędu obniżce stóp procentowych w strefie euro zasugerowała, iż bank jest po niej dobrze spozycjonowany, a obecny cykl powoli dobiega końca. Przekaz ten zmniejszył oczekiwania inwestorów co do dalszych obniżek stóp w strefie euro, choć w rynkowych wycenach pozostało jeszcze jedno cięcie o 25 pb. pod koniec br. W USA wzrosty rentowności, to głównie efekt sesji piątkowej, kiedy to miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy nie zaskoczyły negatywnie inwestorów i w zakresie nowych miejsc pracy poza rolnictwem okazały się wyższe od oczekiwań ekonomistów. Co ciekawe rynek zignorował znaczące (w sumie o 95 000 etatów) rewizje w dół tych danych za kwiecień i marzec br. W Polsce przekaz konferencji A. Głapińskiego po czerwcowym posiedzeniu RPP schłodził rynkowe oczekiwania dotyczące skali i tempa obniżek stóp procentowych NBP, co łącznie z presją ze strony rynków bazowych podniosło rentowności polskich SPW w okolice majowych maksimów. W piątek kontrakty FRA wyceniały obniżkę stóp NBP o ok. 75 pb. do końca 2025 r.

W obecnym tygodniu presja na wyższe rentowności krajowych SPW może być w naszej opinii kontynuowana. Obok dalszego chłodzenia rynkowych wycen tempa obniżek stóp NBP generować ją mogą aukcje obligacji Ministerstwa Finansów i BGK oraz w pewnym stopniu obawy inwestorów o wynik głosowania nad wotum zaufania dla obecnego rządu, które jednak naszym zdaniem będzie mieć pozytywny finał. W naszej opinii w horyzoncie tygodnia rentowności polskich SPW mogą kierować się w okolice 4,75%, 5,20% i 5,70% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich.

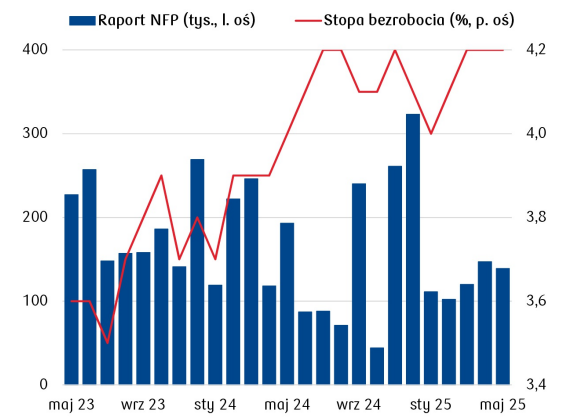
**Wykres dnia: Od początku miesiąca rynek krajowych kontraktów FRA wyraźnie zmniejszył wyceny skali obniżek stóp NBP.**



Źródło: Refinitiv

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

**Pomimo umiarkowanego spowolnienia, kondycja amerykańskiego rynku pracy nie jest na tyle zła by wywierać presję na szybsze tempo obniżek stóp Fed.**



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,29	0,01	0,03
USD/PLN	3,76	0,02	0,01
CHF/PLN	4,57	0,01	0,02
EUR/USD	1,14	0,00	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 09.06

Rynek stopy procentowej (% pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,64	7	15
5Y	5,16	7	22
10Y	5,62	4	23
PL 10Y-2Y	97	-2	8
PL-Bund 10Y	305	7	17
PL ASW 10Y	109	0	10
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,51	12	9
Bund 10Y	2,56	-2	6
UST-Bund 10Y	195	14	4

Źródło: Refinitiv, stan na 06.06

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 06.06

	2Y	5Y	10Y
Polska	4,64	5,16	5,62
Δ1d	7	7	4
Δ5d	15	22	23

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	1,88	2,16	2,56
Δ1d	0	-1	-2
Δ5d	9	9	6

	2Y	5Y	10Y
USA	4,04	4,13	4,51
Δ1d	12	14	12
Δ5d	13	15	9

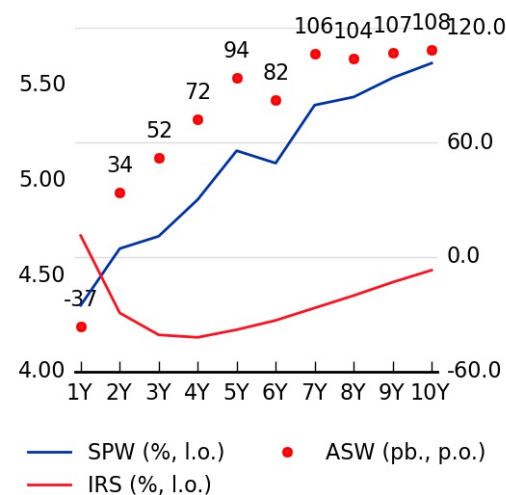
Notowania kontraktów IRS, stan na 06.06

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,31	4,22	4,53
Δ1d	7	6	4
Δ5d	17	17	13

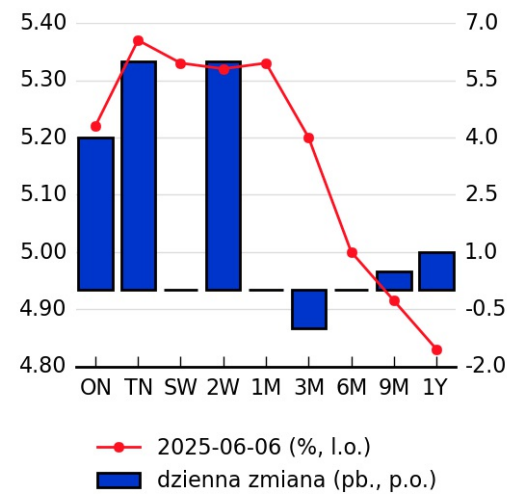
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,01	2,27	2,58
Δ1d	1	1	0
Δ5d	8	10	8

	2Y	5Y	10Y
USD	4,05	4,02	4,23
Δ1d	10	12	10
Δ5d	12	16	12

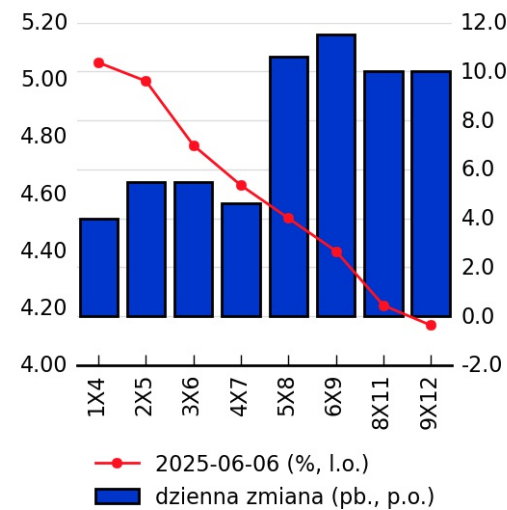
Polski rynek stopy procentowej



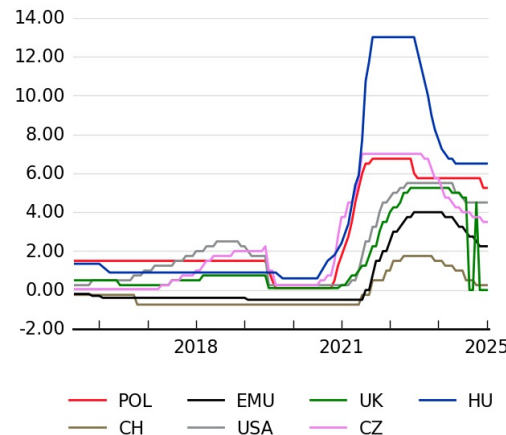
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



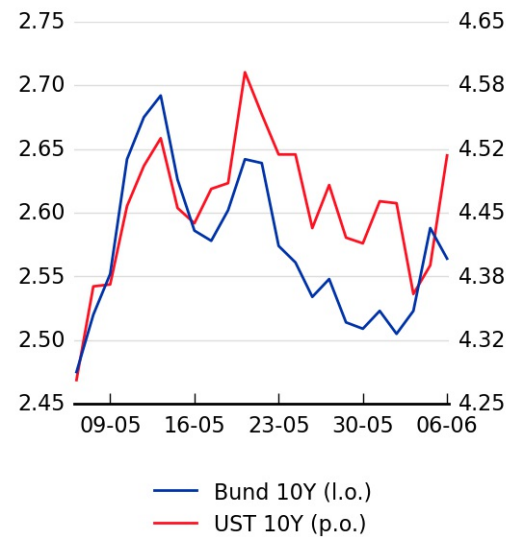
Kraj	
USA	4,50%
Strefa euro	2,00%
Japonia	0,50%
Wielka Brytania	4,25%
Szwajcaria	0,25%
Polska	5,25%
Węgry	6,50%
Czechy	3,50%

Prognozy rentowności obligacji\*

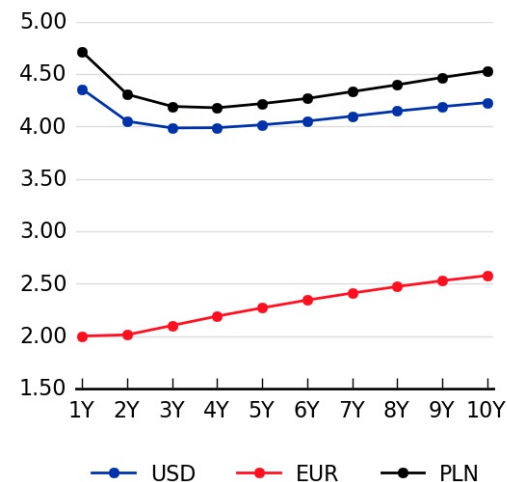
Tenor	2Q25	3Q25
PL 1Y	4,70	4,55
PL 2Y	4,70	4,55
PL 5Y	5,20	5,05
PL 10Y	5,60	5,45

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

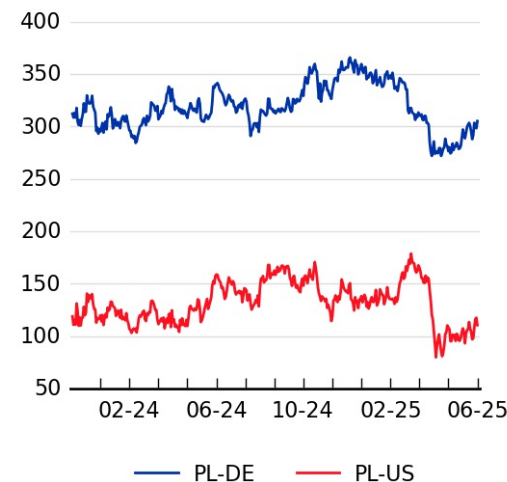
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,278	4,297
USD/PLN	3,752	3,770
CHF/PLN	4,564	4,588
EUR/USD	1,139	1,142
EUR/CHF	0,936	0,939
USD/JPY	144,440	144,980

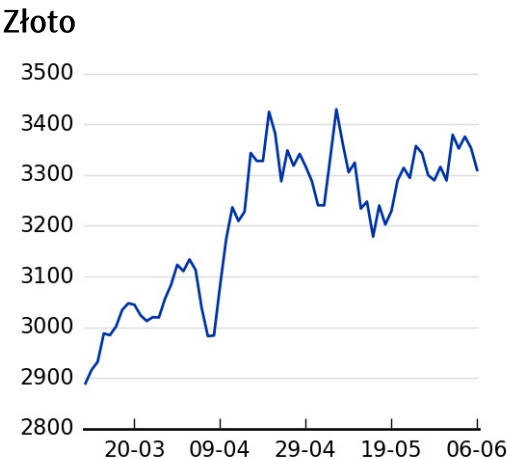
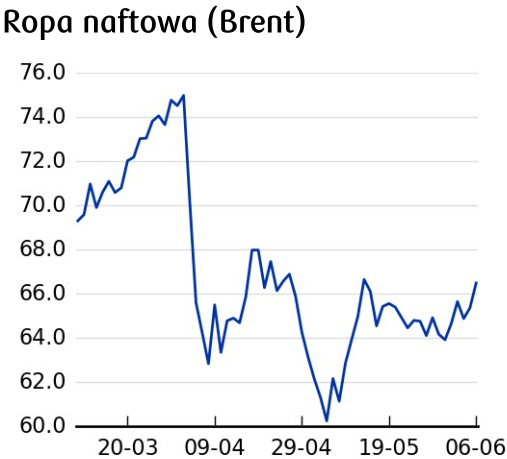
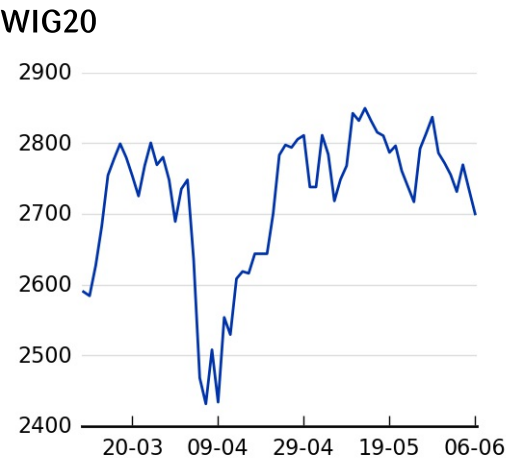
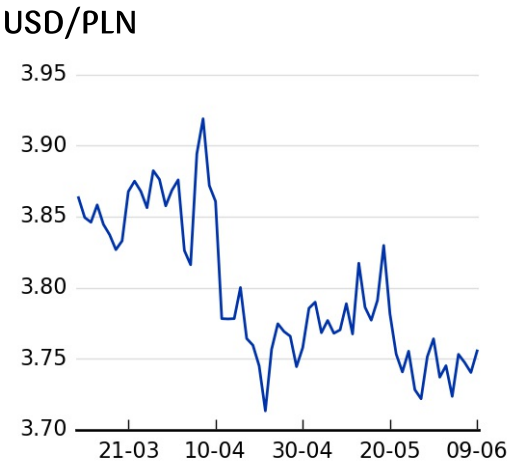
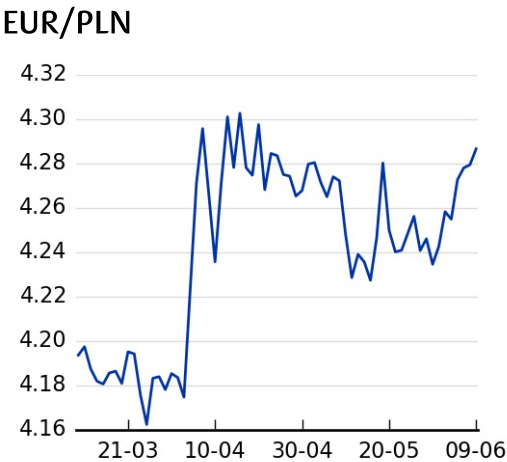
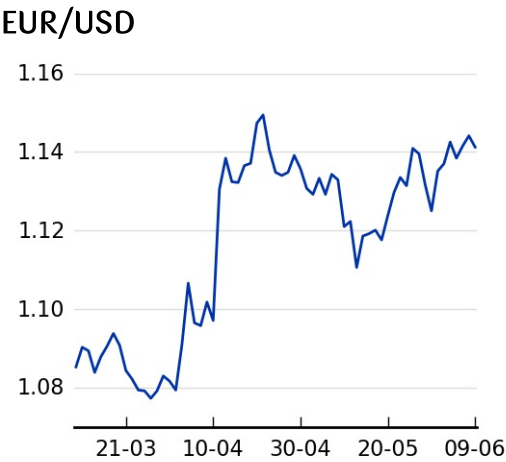
stan na: 06.06

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,2881
USD	3,7565
CHF	4,5696
GBP	5,0867
CZK	0,1731
RUB	0,0479

stan na: 06.06

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

Poniedziałek, 09 czerwca 2025 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks Sentix (czerwiec)	10:30	DE	-8,1	-6

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 09 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.