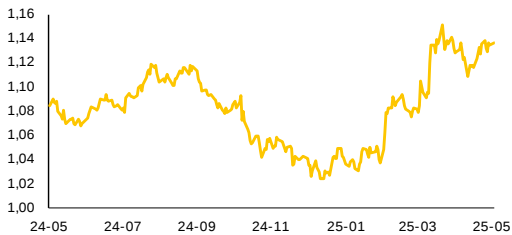


Raport Rynkowy

poniedziałek, 2 czerwca 2025



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Paweł.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w maju 2025 r. wzrosły rdr o 4,1 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadły o 0,2 proc. - podała w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Ministerstwo Finansów planuje w czerwcu dwa przetargi sprzedaży SPW, w dniu 11 czerwca z podażą 6-10 mld zł oraz w dniu 25 czerwca z podażą 6-10 mld zł - podała resort finansów w komunikacie.

Na koniec maja stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa zapisanych w ustawie budżetowej wynosi ok. 69 proc. - poinformował, cytowany w komunikacie, wiceminister finansów Jurand Drop.

Trzecia wypłata z KPO będzie większa niż wstępnie szacowano i wyniesie 26 mld zł i wpłynie we wrześniu - poinformowała na platformie X w piątek późnym popołudniem minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Wcześniej minister mówiła o 8-12 mld zł latem.

Karol Nawrocki wygrywa wybory prezydenckie, otrzymując w drugiej turze 50,89 proc. głosów. Rafał Trzaskowski uzyskał 49,11 proc. - poinformowała PKW na swojej stronie internetowej.

Ze świata

Sprzedaż detaliczna w Niemczech w kwietniu spadła o 1,1 proc. mdm - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy prognozowali +0,2 proc. wobec miesiąc wcześniej +0,9 proc., po korekcie z -0,2 proc.

Inflacja wg HICP w Niemczech w maju wyniosła 2,1 proc. rdr wobec 2,2 proc. miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano +2 proc.

Deflator PCE w USA w kwietniu wyniósł 2,1 proc. rdr, wobec 2,3 proc. rdr miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 2,2 proc. - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Prezydent Donald Trump ogłosił w piątek, że cła na stal i aluminium, importowane do USA, wzrosną 4 czerwca z 25 do 50 procent. Dodatkowe opłaty - jak podkreślił - wzmocnią amerykański przemysł stalowy.

Federalny sąd apelacyjny w czwartek utrzymał w mocy wprowadzone przez prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa cła, które zablokował dzień wcześniej federalny Sąd ds. Handlu Międzynarodowego, uznając, że Trump przekroczył swe uprawnienia.

Minister skarbu Stanów Zjednoczonych Scott Bessent ocenił w wywiadzie dla stacji Fox News, że negocjacje handlowe USA z Chinami znalazły się w pewnym impasie.

OPEC+ zgodziło się w sobotę na zwiększenie wydobycia ropy naftowej w lipcu o 411 tys. baryłek dziennie (bpd), czyli o tyle samo, ile w maju i czerwcu, gdyż grupa krajów produkujących ropę naftową nadal zwiększa podaż szybciej, niż wcześniej planowano.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 2 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2510	0,18	-0,19
USD-PLN	3,7449	0,35	-0,06
CHF-PLN	4,5533	0,39	-0,21
EUR-USD	1,1347	-0,20	-0,13
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2772	-0,51	2,02
DAX	23 997	0,27	1,56
SP500	5 912	-0,01	1,88

Rynek pieniężny i rynek długu

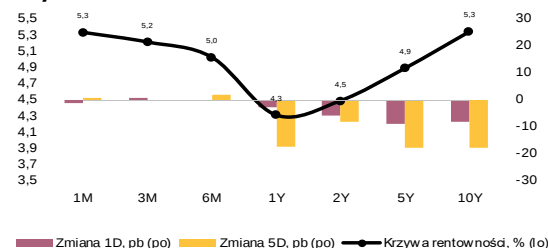
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,34	-1	1
3M WIBOR	5,22	1	0
6M WIBOR	5,03	0	2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,49	-6	-8
5Y	4,89	-9	-18
10Y	5,35	-8	-18

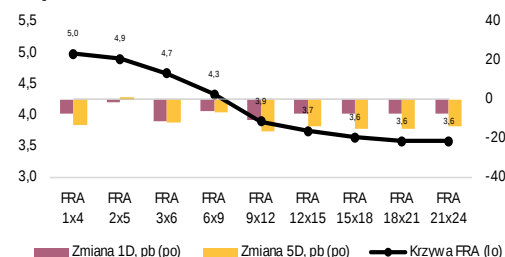
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	272	-6	-9
DE5Y	283	-8	-14
DE10Y	285	-7	-11

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	59	-2	1
US5Y	93	-5	-6
US10Y	95	-6	-7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja kontynuuje spadki

W kwietniu inflacja konsumencka w Polsce obniżyła się wyraźnie z 4,9% r/r do 4,3% r/r. W kwietniu jednak pomagały efekty bazy. W maju już takich korzystnych warunków 'statystycznych' nie było, a mimo to CPI kontynuowała spadek, tym razem do 4,1% r/r. Odczyt okazał się niższy od oczekiwań uplasowanych na poziomie 4,3% r/r. Z punktu widzenia naszych oczekiwań pozytywnie (niższą dynamiką cen) zaskoczyła przede wszystkim żywność ze wzrostem 5,5% r/r i 0,4% m/m oraz paliwa taniejące o 11,4% r/r i 3,7% m/m. Inflację bazową po wyłączeniu żywności i energii szacujemy na ok. 3,4% r/r, a więc na poziomie podobnym jak w kwietniu. Końcówka ub. tygodnia przyniosła zatem dwie ważne wiadomości z frontu inflacyjnego: po pierwsze URE zatwierdził niższe ceny gazu od lipca br., a po drugie bieżące momentum inflacyjne okazało się niższe od oczekiwań. To zmienia wyraźnie perspektywę inflacji na drugą połowę roku, kiedy to średnia CPI ma szansę uplasować się poniżej 3% r/r, a więc już w zakresie celu NBP (2,5% +/- 1 p.p.). Tym samym pojawiły się kolejne argumenty za kontynuacją luzowania polityki monetarnej. W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie RPP, na którym zapadnie decyzja dot. stóp. Uważamy, że raczej zgodnie z zapowiedziami Rada zrobi sobie przerwę, po dużej obniżce o 50 p.b. w maju i tym razem utrzyma stopy na dotychczasowym poziomie (główna 5,25%). Tym niemniej wydarzenia z ubiegłego tygodnia stwarzają pewną przestrzeń dla scenariusza kolejnej obniżki stóp już w czerwcu. W kontekście całego roku perspektywa skali łącznego luzowania zmienia się naszym zdaniem z 75-100 p.b. do 100-125 p.b.

PMI nurkuje. Ożywienie w krajowym przemyśle jeszcze się na dobre nie zaczęło, a już przygasało. Majowy PMI dla sektora spadł z 50,2 w kwietniu do 47,1. Wskaźnik trzy miesiące przebywał w strefie ożywienia, a więc powyżej poziomu 50. Przedsiębiorcy z sektora sygnalizują spadek nowych zamówień, niższą produkcję. Pogorszyła się również wyraźnie ocena perspektyw za czym poszła redukcja zatrudnienia. Rozczarowujący jest poziom popytu w motoryzacji, energetyce, budownictwie czy też ogólnie rzecz biorąc popyt inwestycyjny. W umiarkowanym stopniu obniżyły się ceny wyrobów gotowych. W tle przewija się temat wojen celnych, który może być czynnikiem przejściowo zaburzającym percepcję koniunktury. Tym niemniej majowy sygnał ostrzegawczy wysłany przez PMI jest wyraźny i wpisuje się w zestaw ryzyk dla perspektyw tempa ożywienia gospodarczego w 2025.

W tym tygodniu w kraju najważniejszym wydarzeniem będzie decyzyjne posiedzenie RPP, które zakończy się w **środe**. Spodziewamy się utrzymania stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie (główna 5,25%) i jednocześnie wyraźnego 'zmiękczenia' komunikacji, która wyraźnie przybliży scenariusz lipcowej obniżki stóp. Decyzja o obniżce stóp w czerwcu naszym zdaniem również jest niewykluczona, ale mniej prawdopodobna, wobec mocnych kwietniowych danych o płacach i sprzedaży detalicznej. Wcześniej, w poniedziałek, GUS opublikuje szacunek PKB Polski za 1Q'25 wraz ze strukturą. Spodziewamy się potwierdzenia pierwszego odczytu co do wzrostu PKB (3,2% r/r), przy konsumpcji prywatnej rosnącej o 2,9% r/r oraz inwestycjach o 0,8% r/r. W **czwartek** odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP. W **piątek** opublikowane zostaną minutes z majowego posiedzenia RPP.

Za granicą to będzie tydzień szeregu ważnych publikacji i wydarzeń. W pierwszych dniach spływały będą finalne majowe PMI dla USA i strefy euro, w **poniedziałek** dla przemysłu, a we **wtorek** dla usług. Również we **wtorek** poznamy majowe dane o inflacji konsumenckiej dla całej strefy euro. W **środe** ADP opublikuje raport z amerykańskiego rynku pracy za maj. W **czwartek** EBC podejmie decyzję dot. stóp procentowych. Oczekiwana jest kontynuacja luzowania polityki monetarnej i obniżka stóp o 25 p.b., w tym stopy depozytowej do 2%. I w końcu w **piątek** w USA opublikowany zostanie majowy raport z rynku pracy, co do którego oczekuje się sygnałów umiarkowanego schłodzenia.

EUR-USD w konsolidacji. W ub. tygodniu kurs głównej pary stabilizował się w przybliżonym przedziale 1,13-1,14. Początek tego tygodnia przyniósł lekkie przesunięcie kursu powyżej 1,14. Uwaga inwestorów skupi się na tego tygodniowym posiedzeniu EBC i sygnały co do perspektyw polityki monetarnej banku, wobec powoli wyczerpującego się potencjału luzowania polityki monetarnej.

Złoty i dług z umiarkowanym osłabieniem po wyborach. Wg PKW wybory prezydenckie w Polsce najprawdopodobniej wygrał K. Nawrocki, kandydat opozycyjny do rządu D. Tuska. W odpowiedzi kurs złotego względem euro umiarkowanie się osłabił (w okolice 4,26-4,27) w poniedziałek, po stabilizacji w ub. tygodniu wokół poziomu 4,25. Obniżenie perspektyw inflacji, czy też słaby majowy PMI również mogą oddziaływać w kierunku słabszego złotego, poszerzając przestrzeń do luzowania polityki monetarnej. Perspektywa niższej inflacji wspierała polski dług, który w ub. tygodniu umocnił się, wyraźnie na długim końcu (10-latk o 18 p.b., do 5,35%), a mniej na krótkim (2-latk o 8 p.b., do 4,49%). Wygrana K. Nawrockiego oddziałuje wstępnie w kierunku umiarkowanego osłabienia krajowego długu i korekty ubiegłotygodniowych tendencji.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

poniedziałek, 2 czerwca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Dzień wolny				
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	maj	50,2	50,2	
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,5	49,5	
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj	48,8	48,8	
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,4	49,4	
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	1Q		3,2	
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj	52,3	52,3	
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	maj	49,5	48,7	
Wtorek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	maj	50,7	50,4	
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	maj	2,0	2,2	
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	kwiecień	6,2	6,2	
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	kwiecień	0,1	0,2	
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	kwiecień	-6,3	-6,3	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	kwiecień	-3,2	3,4	
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	czerwiec	5,25	5,25	
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	maj	47,4	47,4	
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj	47,2	47,2	
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj	48,9	48,9	
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj		-1,2	
14:15	USA	Raport ADP, tys.	maj	110,0	62,0	
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj	52,3	52,3	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	maj	52,1	51,6	
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj		-2795,0	
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	maj	51,0	50,7	
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	kwiecień	2,4	3,8	
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	kwiecień	1,2	1,9	
13:30	USA	Raport Challengea r/r, %	maj		62,7	
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	czerwiec	2,00	2,25	
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	235,0	240,0	
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	kwiecień	-66,3	-140,5	
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	1Q	5,7	5,7	
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	1Q	-0,8	-0,8	
14:45	strefa euro	Konferencja po posiedzeniu EBC	czerwiec			
Piątek						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	kwiecień	-1,0	-0,2	
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q	1,2	1,2	
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	kwiecień	1,6	1,5	
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	maj			
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	maj	4,2	4,2	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	maj	125,0	177,0	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	maj	115,0	167,0	

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione. Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektyw Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego. Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością. Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału. Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu. Podejmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych. Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.