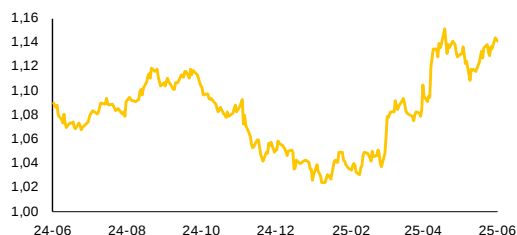


Raport Rynkowy

wtorek, 3 czerwca 2025



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

PFR planuje we wrześniu kolejny wykup obligacji o wartości 15,2 mld zł - poinformował PFR w sprawozdaniu z 2024 rok minister finansów Andrzej Domański.

Do 1 czerwca podpisano 16.013 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 42,6 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

Ze świata

Komisja Europejska poinformowała w poniedziałek, że w tym tygodniu przedstawi mocne argumenty za tym, aby Stany Zjednoczone obniżyły lub zniosły taryfy celne.

Pierwsze formalne spotkanie Komisji Europejskiej z Ukrainą w sprawie nowej umowy handlowej odbędzie się w poniedziałek po południu - poinformował rzecznik KE Olof Gill. Obecna umowa obowiązuje do 5 czerwca. Aż do wynegocjowania nowego dokumentu handel wróci de facto do zasad sprzed wojny.

Dział Analiz Makroekonomicznych

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

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Pawel.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

Raport Rynkowy

wtorek, 3 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2541	0,07	0,29
USD-PLN	3,7181	-0,72	-0,19
CHF-PLN	4,5519	-0,03	0,32
EUR-USD	1,1441	0,83	0,47
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2755	-0,60	-1,32
DAX	23 931	-0,28	-0,40
SP500	5 936	0,41	0,24

Rynek pieniężny i rynek długu

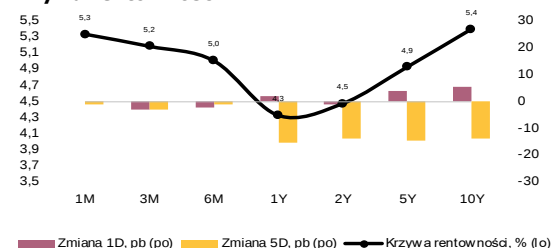
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,34	0	-1
3M WIBOR	5,19	-3	-3
6M WIBOR	5,01	-2	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,48	-1	-14
5Y	4,93	4	-15
10Y	5,40	5	-14

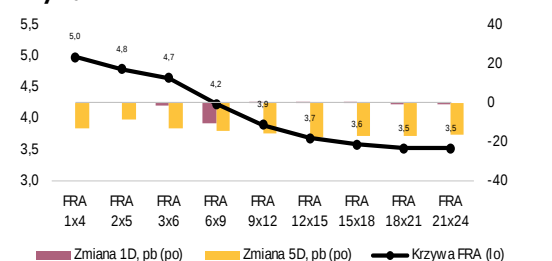
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	269	-3	-15
DE5Y	285	2	-13
DE10Y	288	3	-10

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	54	-5	-4
US5Y	93	0	-6
US10Y	96	2	-5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

PKB z mocniejszym komponentem inwestycji

PKB Polski w 1Q'25 rósł w tempie 3,2% r/r, a więc zgodnie z pierwszym szacunkiem GUS i podobnie jak w 4Q'24 (3,4% r/r). W relacji do poprzedniego kwartału odnotowany został wzrost o 0,7% (po wyrównaniu sezonowym). Potwierdzona została zatem umiarkowana ekspansja gospodarki. W szczegółach uwagę przykuwa zaskakująco mocny wzrost inwestycji (6,3% r/r). To pozytywny aspekt, ale osłabiony wymową innych danych, z których można wysnuć wniosek, że wzrosty te napędzał raczej sektor publiczny, w tym prawdopodobnie w znacznej mierze komponent zbrojeniowy. Konsumpcja prywatna rosła o 2,5% r/r, a więc wolniej niż w 4Q'24 (3,5% r/r) i nieco poniżej oczekiwań. Więcej o odczycie pisaliśmy [tutaj](#). W kolejnych kwartałach spodziewamy się umiarkowanego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Konsumenci powinni poczuć się pewniej przy wyraźnie hamującej inflacji. Inwestycje będą się rozkręcać wraz z mocniejszym wydatkowaniem środków unijnych. Lekkie wsparcie pojawi się również ze strony luźniejszej polityki monetarnej. Głównym czynnikiem ryzyka dla skali ożywienia jest popyt zewnętrzny, w tym ryzyka związane z negatywnymi reperkusjami wojen celnych i handlowych.

Dalsze sygnały kontynuacji poprawy w przemyśle europejskim. Wczoraj opublikowane zostały finalne majowe PMI dla przemysłu. W całej strefie euro wskaźnik rósł 5 miesiąc z rzędu, tym razem z 49 do 49,4. Mamy zatem sygnały, że sektor jest blisko wyjścia z kryzysu i wejścia w fazę ożywienia. Nastroje dot. przyszłości są najlepsze od przeszło 3 lat, a więc od szoku związanego z wybuchem wojny na Ukrainie. W maju produkcja wzrosła we wszystkich 4 największych gospodarkach. Oczywiście na horyzoncie są ryzyka. Główne to wojny celne/handlowe i chińska konkurencja. W ujęciu geograficznym i w szerszej perspektywie najbardziej w oczy rzuca się poprawa sytuacji we Francji. Tu biznes wychodzi z głębokiego kryzysu okresu 2023/2024, a szeroki wskaźnik PMI w maju był na poziomie 49,8. PMI dla Hiszpanii po 3 miesiącach powrócił nad poziom 50. PMI dla Niemiec i Włoch wydatnie zbliżyły się do neutralnego poziomu 50 z początkiem tego roku, choć od 2-3 miesięcy nie mogą przebić się wyżej. Wczorajsze dane dot. europejskiego przemysłu naszym zdaniem redukują negatywną wymowę (w polskim kontekście) dużego i zaskakującego spadku majowego PMI dla krajowego przemysłu, o którym pisaliśmy wczoraj.

W Chinach wyraźniejsze oznaki negatywnych skutków wojen celnych i handlowych, ale też rosnąca nadzieja na poprawę sytuacji. Dziś opublikowany został majowy PMI dla chińskiego przemysłu. Indeks zanotował mocniejszy spadek z 50,4 do 48,3 i znalazł się na najniższym poziomie od jesieni 2022. Decydujący był drugi z rzędu miesiąc pogorszenia popytu zagranicznego. Przy nadwyżkach mocy produkcyjnych w sektorze utrzymuje się środowisko deflacyjne, a firmy ograniczają zatrudnienie. Sytuacja bieżąca uległa wyraźniejszemu pogorszeniu, ale z drugiej strony nastroje przedsiębiorców podniosły się względem kwietniowego dołka, w oczekiwaniu poprawy w relacjach handlowych z USA, co zresztą, do pewnego stopnia, już miało miejsce na przestrzeni ostatnich tygodni.

EUR-USD z mocniejszym akcentem na początku tygodnia. Kurs głównej pary wczoraj po raz pierwszy od końca kwietnia znalazł się nad poziomem 1,14 i zbliżył tym samym do tegorocznego (kwietniowego) maksimum w okolicy 1,15. W tle mamy powrót napięć związanych z wojnami celnymi (wyższe cła na import aluminium i stal do USA, sygnały o trudnych negocjacjach Waszyngtonu z Pekinem), co osłabia dolara.

Złoty i dług z podwyższoną zmiennością po wyborach. EUR-PLN wczoraj przejściowo rósł powyżej 4,27, ale ostatecznie kończył dzień nieco nad 4,25. Dług na przestrzeni dnia osłabił się na długim końcu (10-latk o 5 p.b., do 5,4%. Złotemu i długowi zaszkodził wynik wyborów prezydenckich, który oznacza wydłużenie okresu kohabitacji, a zatem większych wyzwań dla polskiego rządu. Z drugiej strony bieżąca sytuacja na rynkach globalnych wspiera złotego (osłabienie dolara) oraz krajowy dług (trwa umocnienie Bundów i Treasuries).

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



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Dzień wolny				
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	maj	47,1	50,2	50,2
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,8	48,2	48,7
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj	48,3	48,8	48,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,4	49,4	49,0
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	1Q	3,2	3,2	3,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj	52,0	50,5	50,2
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	maj	48,5	49,5	48,7
Wtorek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	maj	48,3	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		0,2	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	4,3
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		112,0	62,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj		52,3	52,3
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	maj		52,0	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		3,9	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		-66,1	-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		1,5	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		130,0	177,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	maj		120,0	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 dyrektywę 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.