

Raport Rynkowy

środa, 4 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

OECD prognozuje, że PKB Polski w 2025 r. wzrośnie o 3,2 proc., a w 2026 r. o 2,7 proc. - podano w raporcie OECD poświęconym Polsce. Według organizacji, średnioroczne CPI wyniesie w Polsce odpowiednio: 4,1 proc. i 2,6 proc.

Stopy procentowe w Polsce do końca 2026 roku spadną do 4 proc. - oceniają ekonomiści OECD w raporcie poświęconym Polsce.

Zwycięstwo K. Nawrockiego w wyborach prezydenckich oznacza kontynuację impasu instytucjonalnego w Polsce, a rządząca koalicja może w coraz większym stopniu wykorzystywać środki fiskalne do utrzymania poparcia, co może opóźnić konsolidację finansów publ. w 2026 r. - ocenia agencja ratingowa Moody's.

Debata nad wotum zaufania dla rządu odbędzie się na dodatkowym posiedzeniu Sejmu, 11 czerwca - poinformował we wtorek premier Donald Tusk.

Ze świata

Liczba nieobsadzonych etatów w USA, według ankiety JOLTS, w kwietniu wyniosła 7,391 mln wobec 7,200 mln odnotowanych miesiąc wcześniej, po korekcie z 7,192 mln - podało biuro ds. statystyki amerykańskiego Departamentu Pracy.

Ekonomiści OECD zrewidowali w dół prognozy wzrostu gospodarczego USA w latach 2025-2026 - wynika z najnowszego raportu organizacji. OECD obniżył prognozę wzrostu PKB na 2025 r. do 1,6 proc. z 2,2 proc. prognozowanych wcześniej, a na 2026 r. do 1,5 proc. z 1,6 proc. Ryzyka dla prognoz są skierowane w dół.

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

środa, 4 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2762	0,52	0,68
USD-PLN	3,7606	1,14	0,30
CHF-PLN	4,5640	0,27	0,69
EUR-USD	1,1372	-0,60	0,39
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2731	-0,87	-2,93
DAX	24 092	0,67	-0,56
SP500	5 970	0,58	1,39

Rynek pieniężny i rynek długu

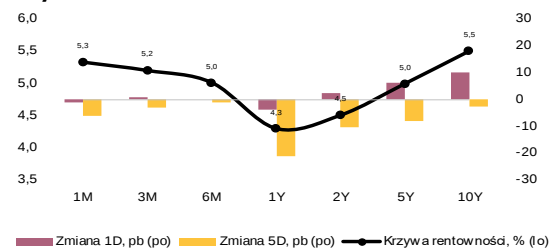
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,33	-1	-6
3M WIBOR	5,20	1	-3
6M WIBOR	5,01	0	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,50	2	-11
5Y	4,99	6	-8
10Y	5,50	10	-3

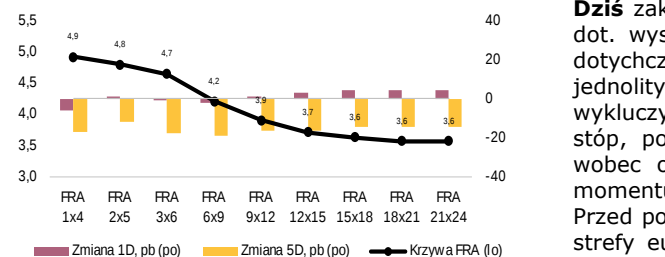
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	272	3	-10
DE5Y	291	7	-7
DE10Y	298	10	-2

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	55	1	-8
US5Y	97	5	-7
US10Y	105	9	-4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja w strefie euro poniżej 2%

W maju inflacja HICP w strefie euro obniżyła się z 2,2% r/r do 1,9% r/r. Odczyt był niższy od konsensusu uplasowanego na poziomie 2% r/r. Inflacja bazowa zeszła z 2,7% r/r do 2,3% r/r, a usług z 4% r/r do 3,2% r/r. Po lekko niepokojącym nasileniu presji cenowej w kwietniu, maj jest już uspokajający pod tym względem. Mamy zatem coraz wyraźniejsze sygnały, że cel EBC (HICP na 2%) powinien zostać zrealizowany jeszcze w tym roku. Tak naprawdę kierując się samą szeroką miarą HICP, wspieraną ostatnio wydatnie przez korzystne tendencje cen energii, EBC mógłby już zacząć myśleć o ryzykach deflacyjnych, trwale obecnych przed pandemią. Taki obraz mitygują inne miary, w tym bazowa i usług. Tu momentum jest blisko pożądanego poziomu, ale jednak jeszcze je przekracza, szczególnie w obszarze usług. Tak czy inaczej jeśli w EBC były jakiegokolwiek wątpliwości co do kontynuacji luzowania polityki monetarnej na czerwcowym posiedzeniu to najświeższy odczyt inflacyjny je rozwiał. A więc w ten czwartek można się spodziewać decyzji o kolejnej redukcji stóp o 25 p.b. W komunikacji zapewne pojawią sygnały zawężenia potencjału do dalszego luzowania, ale na pewno bez zapowiedzi końca cyklu.

Stopa bezrobocia w strefie euro ponownie obniża się do rekordowych poziomów. W kwietniu stopa bezrobocia w strefie euro spadła z 6,3% do 6,2% po wyrównaniu sezonowym. Oznacza to, że po okresie lekkiego wzrostu w 1 kwartale tego roku, powróciła na poziomy najniższe w najnowszej historii. Z dużych gospodarek największe problemy z bezrobociem mają Hiszpanie (stopa 10,9%), a najmniejsze Niemcy (3,6%). Obecnie, w dobie niedoborów pracowników, na ten problem można spojrzeć też z drugiej strony. To Hiszpanie mają teoretycznie spory potencjał zwiększania zatrudnienia (aktywizacji bezrobotnych), a Niemcy odwrotnie. Oczywiście osobną kwestią jest zdolność kreacji miejsc pracy. W całej UE stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła 5,9%, a w Polsce wg metodologii Eurostatu wyniosła 3,3%, a więc nieco wyżej niż w marcu (3,2%). Z jednej strony to jeden z niższych poziomów w UE, z drugiej na przestrzeni ostatnich miesięcy wskaźnik uległ pogorszeniu.

EUR-USD z korektą w ramach trendu wzrostowego. Wczoraj kurs głównej pary cofnął się nieco poniżej 1,14. Dzień wcześniej wyznaczał kilkutygodniowe maksimum. Korektę wspierały dane o inflacji ze strefy euro, które sugerują, że EBC może jeszcze obniżyć stopy procentowe. Patrząc w szersze perspektywie kurs głównej pary utrzymuje się w trendzie wzrostowym, który wydatnie przyspieszył po osłabieniu dolara spowodowanym wejściem USA w okres chaotycznej komunikacji dot. polityki celnej. Jednoznacznym potwierdzeniem trendu wzrostowego byłoby jednak dopiero sforsowanie oporu w okolicy 1,15.

Złoty i krajowy dług z osłabieniem. Wczoraj premier D. Tusk zapowiedział głosowanie nad wotum zaufania dla rządu na 11 czerwca. Decyzja mogła wśród inwestorów wzbudzić pewne obawy o stabilność władzy. Złotemu dodatkowo nie sprzyjało wczorajsze umocnienie dolara. Per saldo EUR-PLN rósł o ok. 0,5% i wrócił nad 4,27. Krzywa rentowności z kolei przesunęła się w górę, o 2 p.b. w przypadku 2-latek (4,5%) i 10 p.b. dla 10-latek (5,50%).

Dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP i podana zostanie informacja dot. wysokości stóp procentowych. Spodziewamy się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie, w tym stopy głównej na 5,25%. Taki też jest jednolity konsensus. Jednocześnie naszym zdaniem nie można całkowicie wykluczyć niespodzianki ze strony RPP w postaci drugiej z rzędu obniżki stóp, popartej głównie przesunięciem w dół oczekiwanej ścieżki inflacji, wobec obniżenia taryf na gaz przez URE od 1 lipca oraz hamującego momentum inflacji.

Przed południem publikowane będą finalne majowe wskaźniki PMI usług dla strefy euro, a po południu dla USA. W USA opublikowany zostanie także indeks ISM dla usług.

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	1,9	2,0	2,2
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	kwiecień	6,2	6,2	6,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	kwiecień	0,2	0,2	0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	kwiecień	-6,3	-6,3	-6,3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	kwiecień	-3,7	-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		113,5	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		-3128,0	-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 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.