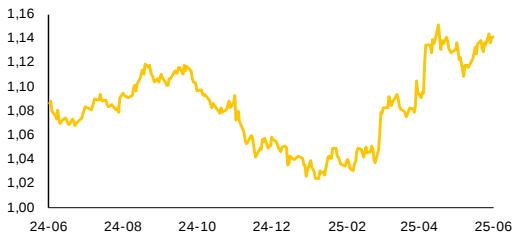


Raport Rynkowy

czwartek, 5 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
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

Informacje gospodarcze

W kraju

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dn. 3-4 czerwca 2025 r. utrzymała wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna nadal wynosi 5,25 proc. - podał w komunikacie bank centralny.

W ocenie Rady Polityki Pieniężnej, obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie - podano w komunikacie po majowym posiedzeniu RPP. Rada odnotowała dalszy prawdopodobny spadek inflacji bazowej, ale przy wciąż podwyższonej dynamice cen usług.

Mediana wynagrodzeń w gospodarce narodowej w grudniu 2024 roku wyniosła 7.266,80 zł i była niższa o 20,2 proc. od przeciętnego wynagrodzenia brutto - podał GUS.

Ceny producentów usług związanych z obsługą działalności gospodarczej wzrosły w I kw. o 4,1 proc. rdr - podał Główny Urząd Statystyczny.

Barometr Konsumencki OECD w maju dla Polski spadł do 0,09 pkt. z 0,25 pkt. miesiąc wcześniej - podała Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD).

Przedłużający się impas polityczny w Polsce sugeruje, że szanse na reformy fiskalne są niskie - ocenia agencja ratingowa S&P Global Ratings. W miarę zbliżania się wyborów parlamentarnych w 2027 r. apetyt na mocniejszą konsolidację fiskalną może być ograniczony.

Wynik wyborów prezydenckich w Polsce będzie stanowił wyzwanie dla reform gospodarczych i konsolidacji fiskalnej - oceniają analitycy agencji ratingowej Fitch.

KO, PiS, PSL-TD oraz Polska 2050-TD opowiedziały się za zapisaniem w Konstytucji wydatków na obronność na poziomie co najmniej 4 proc. PKB. Lewica jest przeciwko wpisaniu sztywnego poziomu wydatków do ustawy zasadniczej. Również Konfederacja zapowiedziała, że nie poprze projektu.

Ze świata

Prezydent USA Donald Trump zdecydował we wtorek, że od 4 czerwca cła na import stali i aluminium do USA z zagranicy wzrosną do 50 proc. Wyjątkiem ma być import z Wielkiej Brytanii - w jej przypadku taryfy pozostaną na poziomie 25 proc.

Według opublikowanej we wtorek prognozy skutków budżetowych ustawy ma ona powiększyć deficyty o łącznie ponad 1,7 biliona dolarów w ciągu najbliższych pięciu lat i 2,4 bln w ciągu dekady - Kongresowe Biuro analiz (CBO).

Prezydent Stanów Zjednoczonych Donald Trump wezwał w środę do zniesienia ustawowego limitu zadłużenia, zgadzając się w tej sprawie z lewicową senatorką Elizabeth Warren. Jak stwierdził, zniesienie limitu jest konieczne, by uniknąć gospodarczej katastrofy.

Raport Rynkowy

czwartek, 5 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2766	0,01	0,91
USD-PLN	3,7452	-0,41	-0,19
CHF-PLN	4,5763	0,27	0,84
EUR-USD	1,1417	0,40	1,11
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2769	1,39	-2,37
DAX	24 276	0,77	0,99
SP500	5 971	0,01	0,99

Rynek pieniężny i rynek długu

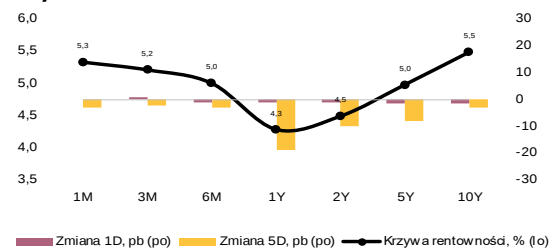
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,33	0	-3
3M WIBOR	5,21	1	-2
6M WIBOR	5,00	-1	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,49	-1	-10
5Y	4,98	-1	-8
10Y	5,49	-2	-3

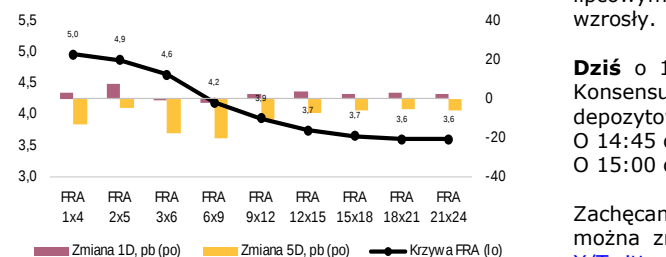
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	270	-2	-10
DE5Y	288	-3	-7
DE10Y	296	-2	0

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	62	7	2
US5Y	106	8	6
US10Y	113	8	9

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

RPP bez niespodzianek

Wczoraj RPP utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Decyzja miała miejsce po majowej obniżce o 50 p.b., w tym głównej stopy z 5,75% do 5,25%. Ruch był zgodny z naszymi oczekiwaniami, jednolitym konsensusem i wcześniejszą komunikacją płynącą ze strony zarówno prezesa NBP jak i niektórych członków gremium. Opublikowana po posiedzeniu informacja jest raczej dość zachowawcza w ocenie bieżącej sytuacji, wskazuje na wiele niepewności w otoczeniu (cła, krajowa polityka fiskalna, ceny administrowane). Dziś odbędzie się konferencja prezesa NBP, który ma się do czego odnieść i co komentować. W ostatnim czasie URE zatwierdził niższe taryfy na ceny gazu, a dodatkowo bieżąca ścieżka inflacji, w tym bazowej jest niższa od oczekiwań. To per saldo stwarza percepcję wejścia inflacji w zakres celu już w 2 połowie roku. Do tego dochodzi interpretacja krajobrazu gospodarczego po wyborach prezydenckich. Będzie zapewne wstrzemięźliwa, ale być może pojawią się wskazówki jak ten czynnik jest postrzegany w gronie RPP. No i w wymiarze zewnętrznym mamy ostatnią rundę redukcji prognoz dla globalnej gospodarki, w znacznej mierze powiązaną ze zmianą w polityce handlowej USA.

Nieźle dane z niemieckiego przemysłu. Dziś rano opublikowane zostały dane o kwietniowych nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle. Te wzrosły o 0,6% m/m wyr. sez. i 4,8% r/r. Po wyłączeniu dużych zamówień wzrost to 0,3% m/m wyr. sez. Odczyt był lepszy od konsensusu zakładającego spadek o 1,5% m/m wyr. sez. W nieco szerszej perspektywie kwietniowe dane wpisują się w sygnały umiarkowanej poprawy sytuacji w niemieckim przemyśle, obserwowane na przestrzeni ostatnich miesięcy i będących dobrym prognostykiem przed rozwinięciem stymulacji fiskalnej przygotowanej przez nowy rząd w Berlinie.

Lepiej od oczekiwań w usługach w strefie euro. Wczoraj publikowane były finalne odczyty majowych PMI usług dla strefy euro. Wstępny szacunek został zrewidowany z 48,9 do 49,7, w dużej mierze dzięki mocniejszemu odczytowi z Francji (nie 47,4 a 48,9). Słabo wypadł PMI dla Niemiec (47,1), a solidnie dla Hiszpanii (51,3) i przede wszystkim Włoch (53,2). Per saldo majowe PMI sugerują: (i) wychodzenie przemysłu strefy euro z zapaści, (ii) umiarkowane spowolnienie w usługach, (iii) kontynuację ożywienia w Hiszpanii i Włoszech oraz wychodzenie z dekonunktury Francji, a pogorszenie w Niemczech.

EUR-USD z korektą w ramach trendu wzrostowego. W tle spłynęły mieszane dane z USA (słabszy od oczekiwań ADP, indeks ISM dla usług, a lepszy PMI usług) oraz lepsze od oczekiwań ze strefy euro (PMI usług). Do tego Trump potwierdził sygnały, że negocjacje handlowe USA z Chinami są ciężkie, co lekko mogło szkodzić dolarowi. Dziś decyzję ws. stóp procentowych podejmuje EBC. Obniżka o 25 p.b. jest w cenach. Ważna będzie komunikacja (konferencja Lagarde) i nakreślenie perspektyw dalszych ruchów w polityce monetarnej. Spodziewamy się podkreślenia, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych zawęża się, ale droga do dalszego luzowania polityki monetarnej na pewno pozostanie otwarta.

Złoty i krajowy dług ze stabilizacją po dwóch dniach osłabienia. Wczoraj kurs EUR PLN przejściowo rósł powyżej 4,28, ale na koniec dnia wylądował pod tym poziomem i blisko rozstrzygnięć wtorkowych. W przypadku krajowego długu również obserwowaliśmy stabilizację po dwóch dniach wyraźniejszego wzrostu rentowności, zwłaszcza na długim końcu. Decyzja RPP o utrzymaniu stóp była zgodna z konsensusem, ale na rynku pewne zakłady o luzowanie już w czerwcu mogły być obecne. Ich odwołanie wsparło nieco złotego. Dziś uwaga skoncentrowana będzie na wystąpieniu prezesa NBP i sugestii co do decyzji na lipcowym posiedzeniu. Naszym zdaniem szanse na lipcową obniżkę stóp ostatnio wzrosły.

Dziś o 14:15 EBC opublikuje decyzję ws. stóp procentowych w strefie euro. Konsensus zakłada obniżkę stóp o 25 p.b., do 2% w przypadku stopy depozytowej. O 14:45 odbędzie się konferencja po posiedzeniu EBC. O 15:00 odbędzie się konferencja po posiedzeniu RPP.

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

czwartek, 5 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	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	5,25
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	maj	48,90	47,4	48,9
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj	47,1	47,2	49,0
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj	49,7	48,9	49,7
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	-3,9		-1,2
14:15	USA	Raport ADP, tys.	maj	37,0	113,5	60,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj	53,7	52,3	50,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	maj	49,9	52,0	51,6
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	-4304,0	-3128,0	-2795,0
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	maj	51,1	51,0	50,7
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	kwiecień	4,8	3,9	3,7
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	kwiecień		1,1	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		-66,0	-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			
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP	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		126,0	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.