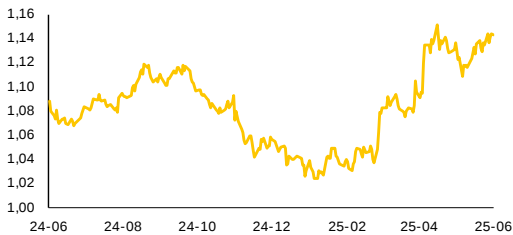


Raport Rynkowy

piątek, 6 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

RPP nie zapowiada ścieżki przyszłych stóp proc., nie zobowiązuje się do żadnych decyzji, a kolejne decyzje będą podejmowane w reakcji na bieżące informacje - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji. Dodał, że wzmocniły się czynniki mogące zwiększyć presję inflacyjną w dłuższym okresie.

Szacowana stopa bezrobocia rejestrowanego w maju 2025 r. wyniosła 5,0 proc. wobec 5,2 proc. miesiąc wcześniej - podało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej w komunikacie.

Wynik finansowy netto przedsiębiorstw w I kw. ukształtował się na poziomie 44,2 mld zł - podał GUS.

Zagrożenie suszą nie występuje na terenie kraju, poza woj. zachodniopomorskim - poinformował Instytut Uprawy Nawożenia i Gleboznawstwa.

Henryk Wnorowski z RPP jest nieco mniej skłonny do obniżania stóp w porównaniu do poprzedniego miesiąca, w obliczu luźnej polityki fiskalnej i przedłużającej się inflacji powyżej celu - poinformował w wywiadzie dla agencji Bloomberg.

Ze świata

Rada Prezesów EBC obniżyła główne stopy proc. o 25 pb. - podano po posiedzeniu. EBC w swoim komunikacie podkreślił, że inflacja jest w pobliżu średnioterminowego celu 2 proc., ale ze względu na wyjątkową niepewność bank będzie podejmował dalsze decyzje w zależności od danych.

Europejski Bank Centralny po czerwcowej obniżce stóp proc. o 25 punktów bazowych jest dobrze pozycjonowany i w dobrym miejscu - ocenia prezes EBC Christine Lagarde.

Napięcia w handlu i związana z tym niepewność mogą obniżyć wzrost strefy euro poprzez stłumienie eksportu i obniżenie inwestycji i konsumpcji - ocenia prezes EBC Christine Lagarde. Jednak, gdyby napięcia handlowe i geopolityczne zostały szybko rozwiązane może to poprawić sentyment i zwiększyć aktywność gospodarczą - dodała.

Szef NATO Mark Rutte poinformował, że ministrowie obrony państw Sojuszu uzgodnili na spotkaniu w Brukseli nowe cele w zakresie zdolności obronnych. Zapowiedział też, że zaproponuje nowy cel wydatków NATO na obronność w wysokości 5 proc. PKB.

Prezydent USA Donald Trump ocenił w czwartek, że jego rozmowa telefoniczna z przywódcą Chin Xi Jinpingiem była "bardzo dobra". Poinformował, że obaj rozmówcy zaprosili się nawzajem do złożenia wizyt, a zespoły z USA i Chin mają wkrótce spotkać się znów, by omówić kwestie handlowe. Według niego handel był niemal jedynym tematem rozmowy.

Raport Rynkowy

piątek, 6 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2817	0,12	0,91
USD-PLN	3,7413	-0,10	0,25
CHF-PLN	4,5652	-0,24	0,65
EUR-USD	1,1445	0,25	0,66
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2734	-1,26	-1,85
DAX	24 324	0,19	1,63
SP500	5 939	-0,53	0,47

Rynek pieniężny i rynek długu

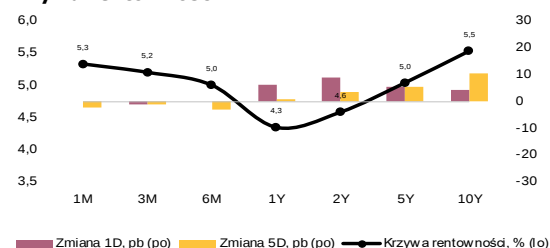
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,33	0	-2
3M WIBOR	5,20	-1	-1
6M WIBOR	5,00	0	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,58	9	4
5Y	5,04	6	5
10Y	5,53	4	10

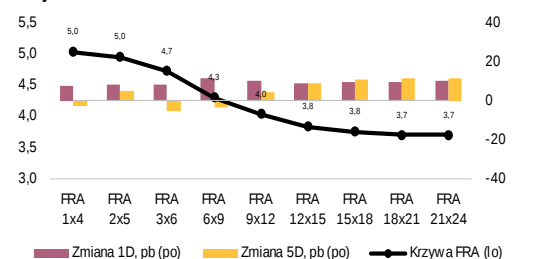
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	271	1	-7
DE5Y	287	-2	-5
DE10Y	295	-1	3

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	66	4	5
US5Y	104	-1	6
US10Y	114	1	13

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Kolejny krok wstecz

O ile kwietniowy zwrot w retoryce prezesa NBP przyniósł nagłe przejście na wyraźnie bardziej gołębie pozycje, to od tego czasu trwa stopniowe wycofywanie się z tej zmiany. Już w maju A. Głapiński był bardziej wstrzemięźliwy w ocenie perspektywy dalszych obniżek stóp. Z kolei na wczorajszej konferencji dawał długoterminowe ryzyko dla inflacji, a mniej akcentował bieżące momentum wydarzeń, które zwiastuje zejście inflacji do celu już w drugiej połowie tego roku. Wśród ww. ryzyk była przede wszystkim ekspansywna polityka fiskalna w połączeniu z oczekiwaną kontynuacją ożywienia gospodarczego. Przypomniane zostały dobre dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień, a także wciąż niesatysfakcjonująca z punktu widzenia presji inflacyjnej (choć niższa niż w 2024) dynamika płac w gospodarce w 1 kwartale (10% r/r). Ponownie zaakcentowana została niepewność co do perspektyw cen energii po wygaśnięciu osłon z końcem 3 kwartału, choć wydawało się, że RPP wcześniej już przyjęła stanowisko rządu, że zmiany cen prądu w kwartale nie będzie. Co do krótkoterminowych perspektyw stóp prezes powiedział, że w RPP jest podział, na tych, którzy widzą możliwość kolejnej obniżki w lipcu, po zapoznaniu się z najnowszą projekcją NBP, oraz na tych, którzy myślą, że lepiej poczekać do września, tak aby znać założenia budżetu na 2026 oraz ostateczną decyzję odnośnie osłon na ceny energii. Wygląda na to, że obniżki stóp procentowych w tym roku będą kontynuowane i oceniamy, że najbardziej prawdopodobna ich łączna skala w 2025 to 100 p.b. (zostaje jeszcze -50 p.b.). Tym niemniej retoryka prezesa NBP na wczorajszej konferencji naszym zdaniem nieco redukuje prawdopodobieństwo cięcia w lipcu.

EBC tnie stopy i obniża prognozy inflacji. Wczoraj zakończyło się czerwcowe posiedzenie EBC. Werdykt dot. stóp procentowych był zgodny z konsensem – zredukowane zostały o 25 p.b., w tym stopa depozytowa do 2%. To było ósme z rzędu posiedzenie z takim ruchem. I bardzo możliwe, że ta seria właśnie dobiegła końca. Droga do dalszego luzowania monetarnego nie została zamknięta, ale cykl zbliża się prawdopodobnie do końca i raczej spowolni tempo. Zwyczajowe przecieki medialne sugerują, że wśród decydentów (Rada Prezesów) jest grono zwolenników zatrzymania cyklu na obecnym poziomie, ale prawdopodobnie większość mają zwolennicy jeszcze 1-2 obniżek (po 25 p.b.) w tym roku. Natomiast lipcowa przerwa w luzowaniu jest niemal pewna. W czerwcu opublikowana została najnowsza projekcja banku. Jej wydźwięk jest gołębi – daje przestrzeń do dalszego luzowania. Prognozy inflacji HICP poszły w dół na ten (z 2,3% do 2%) i na przyszły rok (z 1,9% do 1,6%). W 2027 HICP jest w celu (2%). W przypadku HICP bazowej mamy 2,4% na 2025 i 1,9% na 2026 i na 2027, co oznacza podwyższenie prognoz na ten rok (o 0,2 p.p.) i obniżenie na przyszły (o 0,1 p.p.). Prognozy dynamiki PKB zmieniły się kosmetycznie (w dół o 0,1 dla 2026) - teraz jest w kolejnych latach: 0,9%, 1,1% i 1,3%. Jednocześnie C. Lagarde podkreślała wczoraj element niepewności w prognozach, związany w dużej mierze ze zmianami w międzynarodowych relacjach handlowych.

H. Wnorowski z mniejszym apetytem na obniżki stóp. Dziś rano pojawił się pierwszy komentarz z grona RPP do perspektyw polityki monetarnej. H. Wnorowski stwierdził, że ekspansywna polityka fiskalna i przedłużający się okres inflacji poza celem ograniczyły jego ochotę na obniżki stóp, względem nastawienia z poprzedniego miesiąca. Nie wyklucza redukcji stóp w lipcu, ale większe szanse widzi na taki ruch we wrześniu.

EUR-USD z umiarkowanym wzrostem. Wczorajsza decyzja EBC o obniżce stóp była już w cenach. Natomiast w ciągu dnia spływały słabsze od oczekiwań dane z USA (zasiłki dla bezrobotnych), które pokazały, że rynek pracy za oceanem dość szybko się chłodzi obecnie, co mogło lekko osłabiać dolara. Ostatecznie kurs EUR-USD wzrósł o 0,25% i kończył dzień w okolicy 1,1450.

Złoty wyhamowuje osłabienie, a obligacje z wyraźniejszym wzrostem rentowności na krótkim końcu. Wczorajsza konferencja prezesa NBP odebrana została jako dalsze mitygowanie oczekiwań na duże luzowanie polityki monetarnej w tym roku. W rezultacie złoty drugi dzień z rzędu dawał sygnały przyhamowania powyborczego osłabienia. EUR-PLN kończył czwartek nieznacznie powyżej 4,28. Na rynku długu z kolei, po tegotygodniowym wyraźniejszym osłabieniu 10-latek, tym razem mocniej w górę poszły rentowności 2-latek (o 9 p.b., do 4,58%), a słabiej 10-latek (o 4 p.b., do 5,53%). Nie spodziewamy się dalszego istotnego osłabienia krajowego długu. Korzystne krótkoterminowe perspektywy inflacji powinny być elementem łagodzącym zaostrzenie retoryki RPP.

Dziś o 14:00 opublikowane zostaną minutes z majowego posiedzenia RPP. O 14:30 opublikowany zostanie raport za rynku pracy w USA za maj. Konsensus zakłada stabilizację stopy bezrobocia na 4,2% oraz przyrost miejsc pracy o 126 tys. w sektorze pozarolniczym.

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

piątek, 6 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	#ARG!	#N/A
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	kwiecień	-6,3	#ARG!	#N/A
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	48,9	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	0,7	1,1	1,9
13:30	USA	Raport Challengea r/r, %	maj	47,00		62,7
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	czerwiec	2,00	2,00	2,25
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	247,0	235,0	240,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	kwiecień	-61,6	-66,0	-138,3
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	marzec	6,6	5,7	6,6
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	marzec	-1,5	-0,8	-1,5
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.

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.