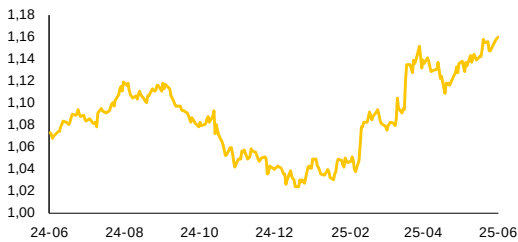


Raport Rynkowy

wtorek, 24 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

W maju ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 15,0 proc. po wzroście o 12,5 proc. w kwietniu - podała Główny Urząd Statystyczny.

Ludwik Kotecki, członek Rady Polityki Pieniężnej ocenia, że Rada nie zdecyduje się na obniżkę stóp w lipcu w związku z sytuacją globalną, a do obniżki może dojść we wrześniu.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 73 proc. - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów.

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 25 czerwca obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0128, PS0730, WZ0930, DS1030 i DS1035 - podała resort w komunikacie.

Proponowany przez rząd wzrost płac w budżetówce o 3,0 proc. w 2026 r. to koszt dla budżetu na poziomie ok. 6,8 mld zł - poinformował podczas posiedzenia Rady Dialogu Społecznego wiceminister finansów Jurand Drop.

Do 22 czerwca podpisano 16.666 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 43,8 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

Ze świata

Nowym punktem odniesienia dla wydatków obronnych państw NATO będzie 5 proc. PKB - poinformował w poniedziałek na konferencji prasowej w Hadze sekretarz generalny NATO Mark Rutte.

Biały Dom spodziewał się irańskiego ataku odwetowego na bazę w Katarze, a prezydent Donald Trump nie chce na niego odpowiadać zwiększając zaangażowanie militarne USA w regionie - podała w poniedziałek stacja CNN. Podobne informacje przekazał "New York Times".

Premier Benjamin Netanjahu oświadczył w niedzielę, że Izrael nie będzie dążyć do wojny na wyniszczenie i niepotrzebnie przedłużać wymierzonej w Iran operacji, ale nie zakończy jej też przedwcześnie. Gdy osiągniemy nasze cele, walki ustaną - podkreślił premier.

Prezydent USA Donald Trump ogłosił w poniedziałek, że Izrael i Iran "w pełni uzgodniły" zawieszenie broni, które ma doprowadzić do zakończenia wojny między dwoma krajami. Koniec wojny ma zostać ogłoszony, jeśli rozejm się utrzyma. Informację tę potwierdził agencji Reutera przedstawiciel władz Iranu.



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2720	0,12	-0,01
USD-PLN	3,6905	-0,35	-0,13
CHF-PLN	4,5408	0,30	0,00
EUR-USD	1,1578	0,48	0,15
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2692	-1,60	-0,60
DAX	23 269	-0,35	-1,81
SP500	6 025	0,96	-0,13

Rynek pieniężny i rynek długu

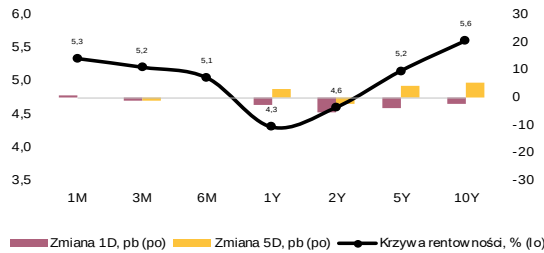
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,34	1	0
3M WIBOR	5,21	-1	-1
6M WIBOR	5,05	0	0

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,61	-5	-2
5Y	5,16	-4	4
10Y	5,61	-2	6

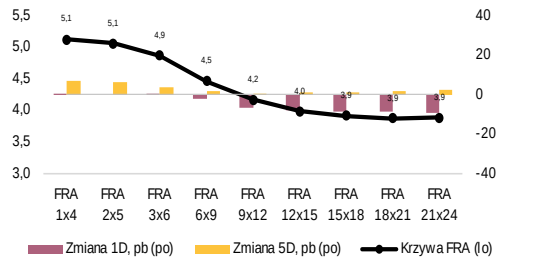
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	277	-5	-1
DE5Y	305	-3	7
DE10Y	310	-1	8

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	74	-1	6
US5Y	124	1	13
US10Y	126	0	11

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Maj bez fajerwerków

Wczoraj spłynął szereg krajowych danych gospodarczych za maj. Te ogólny wydźwięk mają lekko negatywny. Jedno można stwierdzić na pewno – we wczorajszym pakiecie odczytów nie widać sygnałów, aby ożywienie nabierało tempa. Zaczniemy przegląd od kluczowej produkcji przemysłowej. Odnotowany wzrost o 3,9% r/r, w tym przetwórstwa o 4,1% r/r, na pierwszy rzut oka wygląda całkiem solidnie. Ale po pierwsze wypadł nieco poniżej oczekiwań (my:4% r/r, konsensus 4,4% r/r). Po drugie maj korzystał z efektów niskiej bazy słabego adekwatnego miesiąca w 2024. Po wyrównaniu sezonowym produkcji przemysłowa wzrosła o dość skromne 0,2% m/m. Patrząc nieco szerzej – ostatnie trzy miesiące przyniosły pewne symptomy poprawy koniunktury, choć wskaźniki koniunktury każą zachować dystans w ocenie ich trwałości. Główny znak zapytania to na ile impuls popytowy z USA, wynikający z chęci gromadzenia zapasów przed wojnami celnymi, podrasował ostatnio wyniki przemysłu w Europie, w tym Polsce. Pozytywnym aspektem powyższej układanki jest utrzymujący się impuls dezinflacyjny płynący ze strony cen producentów – inflacja PPI w maju obniżyła się o 1,5% r/r, pozostając na minusie 23 miesiąc z rzędu. Produkcja budowlana stanowi naszym zdaniem największe rozczarowanie w tym roku. Inwestycje finansowane z KPO nie chcą nabrać rozpędu i zamiast solidnego ożywienia, po niezłym starcie w styczniu, kolejne miesiące przynoszą obniżenie poziomu produkcji – w maju o 2,9% r/r. Więcej o danych pisaliśmy [tutaj](#). W odczycie dot. rynku pracy sektora przedsiębiorstw niżej od konsensusu (8,8% r/r), choć zgodnie z naszymi prognozami, wypadła dynamika płac (8,4% r/r) oraz zmiana zatrudnienia, które obniżyło się o 0,8% r/r, a nie jak oczekiwano o 0,7% r/r. Więcej o tym odczycie napisaliśmy [tutaj](#). Podsumowując. Koniunktura w kraju w 2Q'25 nie rozgrzewa się szczególnie. Jeśli już to raczej jest nieco poniżej oczekiwań. Presja płacowa spada przy wciąż ograniczonym popycie na pracę. Dziś dane o sprzedaży detalicznej, które były jaśniejszym punktem w kwietniowych odczytach. Jeśli nie zaskoczą mocno pozytywnie dla RPP wydźwięk najświeższych informacji z gospodarki będzie raczej gołębi. Wątpliwe jest jednak, aby decyzja o obniżce stóp zapadła już w lipcu. Bieżącym argumentem odsuwającym luzowanie polityki monetarnej mogą być choćby czynniki zewnętrzne, w tym przede wszystkim drożejące węglowodory wobec niepokojów na Bliskim Wschodzie.

Mieszane sygnały w czerwcowych PMI. Szeroki PMI Composite dla strefy euro drugi miesiąc z rzędu utrzymał się na poziomie 50,2, sygnalizując kosmetyczne ożywienie. PMI usług nieznacznie wzrósł z 49,7 do 50, a przemysłu stabilizował się na 49,4. Lekko pozytywnie zaskoczyły odczyty z Niemiec, a negatywnie z Francji. Per saldo dane były raczej neutralne dla obrazu koniunktury. Pozytywnie zaskoczyły natomiast odczyty z USA, gdzie PMI Composite wzrósł z 50,6 do 53, gdyż przegasył obawy o negatywny wpływ wojen celnych na koniunkturę.

L. Kotecki z RPP redukuje oczekiwania na lipcową obniżkę stóp. W publikowanej wczoraj wypowiedzi odniósł się do perspektyw ścieżki stóp stwierdzając, że ze względu na globalną sytuację RPP nie obniży raczej stóp w lipcu, ale wrzesień już jest dość realny dla takiej decyzji.

EUR-USD blisko wyznaczenia nowych szczytów. Na rynku pojawiło się więcej apetytu na ryzyko wraz z sygnałami deeskalacji w konflikcie Iran – Izrael. Do tego doszło kilka gołębih komentarzy (choć mniejszościowych) z Fed sugerujących szansę na lipcową obniżkę stóp w USA. W odpowiedzi EUR-USD wzrósł wczoraj o blisko 0,5%. Dziś rano wzrosty kontynuują i flirtuje z 1,16, a więc jest przy kilkuletnich szczytach wyznaczanych przeszło tydzień temu.

Złoty korzysta z risk-on. Sygnały od amerykańskiej administracji sugerujące błyskawiczne odprężenie w konflikcie z Iranem, a nawet możliwość zawieszenia broni na linii Iran – Izrael, przyjęte zostały z ulgą na rynkach. Złoty w tej sytuacji lekko zyskał i EUR-PLN zszedł poniżej 4,27. Słabe krajowe dane obniżyły potencjał do umocnienia złotego.

Globalny wzrost apetytu na ryzyko i słabsze krajowe odczyty wspierają krajowy dług. Wczoraj krzywa przesunęła o 2-5 p.b., wyraźniej na krótkim końcu. Bieżące informacje krajowe i zagraniczne wspierają obecnie umocnienie SPW.

Dziś o 10:00 opublikowane zostaną majowe dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Spodziewamy się wzrostu o 5,2% r/r przy konsensusie 4,2% r/r.
O 10:00 opublikowany zostanie czerwcowy indeks Ifo dla Niemiec. Konsensus zakłada wzrost z 87,5 do 88.
O 14:00 opublikowana zostanie decyzja MNB ws. stóp procentowych na Węgrzech. Oczekiwana jest stabilizacja, w tym stabilizacja głównej stopy na 6,5%.
O 14:00 NBP publikuje majowe dane o podaży pieniądza. Oczekujemy dynamiki agregatu M3 na poziomie 10,2% r/r, zgodnie z konsensem.
O 16:00 opublikowany zostanie czerwcowy indeks zaufania konsumentów w USA od Conference Board. Konsensus zakłada wzrost z 98 do 99,8.

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

wtorek, 24 czerwca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	47,8	49,5	49,8
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	czerwiec	48,7	47,4	48,7
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	49,0	48,8	48,3
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	czerwiec	49,4	47,8	47,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	49,4	49,4	49,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	czerwiec	50,0	48,9	49,7
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	maj	3,9	4,6	1,2
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	maj	-1,5	-1,2	-1,6
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	maj	8,4	8,9	9,3
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	maj	-0,8	-0,7	-0,8
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	maj	-2,9	-1,1	-4,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	52,0	51,0	52,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	czerwiec	53,1	53,0	53,7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	maj	4,03	3,95	4,00
Wtorek						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	maj		4,3	7,6
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	czerwiec		88,0	87,5
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	czerwiec		6,50	6,50
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	maj		10,2	10,4
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	kwiecień		3,9	4,1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	czerwiec		99,8	98,0
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	czerwiec		-10,0	-9,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	maj		1393	1393
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	maj		5,0	5,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	czerwiec			-2,6
14:30	Czechy	Decyzja ws. stóp procentowych	czerwiec		3,50	3,50
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	maj		694	743
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	czerwiec			-11473,0
Czwartek						
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	czerwiec		243,0	245,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	maj		0,0	0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	maj		8,5	-6,3
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	1Q		-0,2	-0,2
Piątek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	maj		2,5	2,5
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	maj		2,5	3,5
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	maj		0,3	0,8
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	maj		0,1	0,2
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	czerwiec		60,5	60,5

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 dyrektywy 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. Podjęciem decyzji inwestycyjnych 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.