

Raport Rynkowy

środa, 25 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 czerwcu ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 96,8 wobec 95,8 miesiąc wcześniej - podał Główny Urząd Statystyczny.

Bank Gospodarstwa Krajowego na przetargu 26 czerwca, w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0231 i FPC0235, podaź wyniesie maksymalnie 300 mln zł - podał bank w komunikacie.

Ceny energii dla odbiorców indywidualnych będą zamrożone do końca 2025 roku - poinformował przed posiedzeniem rządu premier Donald Tusk.

Ministerstwo Finansów deklaruje przyspieszenie prac nad zmianami dotyczącymi rynku kapitałowego oraz wprowadzenie szeregu działań deregulacyjnych - poinformował minister finansów Andrzej Domański w wystąpieniu podczas Forum Funduszy w Nałęczowie.

Udział złota w rezerwach dewizowych Narodowego Banku Polskiego na koniec maja wyniósł 22,4 proc., nominalnie to 515,5 tony - podał NBP w komunikacie.

Jednostki samorządu terytorialnego w 2025 roku planują skokowy wzrost wydatków majątkowych dzięki środkom z KPO - podała Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych.

Ze świata

Fed może poczekać, by poznać ostateczny poziom taryf i ocenić jego możliwy wpływ na gospodarkę - wynika z tekstu przemówienia, które prezes Fedu Jerome Powell wygłosi we wtorek przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów USA.

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50 proc. - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia.

Prezydent Stanów Zjednoczonych Donald Trump oświadczył we wtorek, że zarówno Izrael, jak i Iran naruszyły rozejm zapowiadany przez niego kilka godzin wcześniej. Amerykański przywódca oznajmił, że jest rozczarowany oboma krajami, a zwłaszcza Izraelem.

Zawarcie zawieszenia broni w walkach Izraela z Iranem jest zamknięciem ważnego rozdziału, ale kampania przeciwko Iranowi nie jest jeszcze zakończona - ogłosił we wtorek szef Sztabu Generalnego izraelskiej armii gen. Ejał Zamir. Dodał, że operacja była "fenomenalnym osiągnięciem".

Izraelska obrona cywilna zniosła we wtorek wszystkie ograniczenia, wprowadzone po rozpoczęciu wojny z Iranem, w tym m.in. zamknięcie szkół i zakaz zgromadzeń. Urząd lotnictwa cywilnego poinformował też o wznowieniu pełnej działalności głównego portu lotniczego kraju - lotniska Ben Guriona.

Ze wstępnych ustaleń wywiadu USA wynika, że amerykańskie ataki nie zniszczyły podstawowych elementów irańskiego programu nuklearnego - podała we wtorek telewizja CNN, powołując się na trzy źródła. Rozwój atomowych planów Iranu mógł zostać cofnięty o kilka miesięcy.

Raport Rynkowy

środa, 25 czerwca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2531	-0,44	-0,54
USD-PLN	3,6632	-0,74	-1,65
CHF-PLN	4,5489	0,18	-0,27
EUR-USD	1,1609	0,27	1,12
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2763	2,64	1,75
DAX	23 642	1,60	0,88
SP500	6 092	1,11	1,83

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,36	2	2
3M WIBOR	5,22	1	-1
6M WIBOR	5,05	0	1

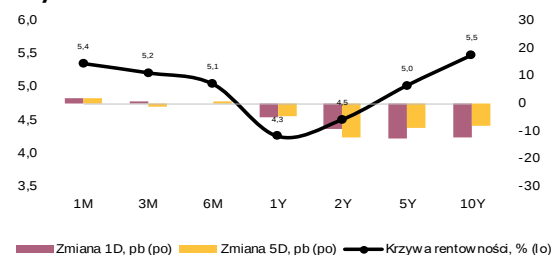
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,51	-9	-12
5Y	5,03	-13	-9
10Y	5,49	-12	-8

poziom zmiana 1D zmiana 5D

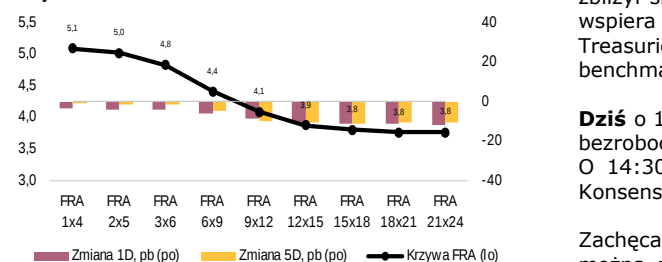
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	267	-10	-13
DE5Y	290	-15	-10
DE10Y	295	-16	-10

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	69	-5	2
US5Y	116	-8	8
US10Y	119	-7	7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Konsument wciąż w grze

Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 4,4% r/r, a więc zdecydowanie wolniej miesiąc wcześniej (7,6% r/r). Maj zatem przyniósł urealnienie obrazu impetu w kwietniu, napędzanego wydatkami wielkanocnymi i efektami bazy (w '24 Wielkanoc była w marcu). Więcej o tych danych pisaliśmy [tutaj](#). Per saldo wygląda to całkiem nieźle. Ożywienie w sprzedaży detalicznej trwa, choć jego tempo jest umiarkowane. W połączeniu z poprawiającymi się nastrojami konsumenckimi i perspektywą niższej inflacji w drugiej połowie roku widzimy potencjał do nieznacznego przyspieszenia ożywienia w konsumpcji w kolejnych miesiącach. W pakiecie majowych danych z krajowego gospodarki dostrzegamy przede wszystkim schłodzenie kwietniowych mocnych odczytów (płace, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa), co w połączeniu z niską trajektorią inflacji pozwoli RPP rozważać kolejne obniżki stóp procentowych. W kontekście komentarzy od członków gremium jest mniej prawdopodobne, aby taka decyzja zapadła już w lipcu, ale do końca 3 kwartału powinniśmy zobaczyć kolejną obniżkę stóp NBP.

Trzeci z rzędu miesiąc obiecującego wzrostu akcji kredytowej. Podaż pieniądza mierzona agregatem M3 wg NBP w maju wzrosła o 10,3% r/r. Dynamika depozytów gospodarstw domowych wyniosła 9,6% r/r – zbliżony wzrost utrzymuje się od początku roku. Jest stabilnie, poduszka oszczędnościowa nadal jest budowana, ale w nieco niższym tempie niż w 2024. Depozyty przedsiębiorstw rosły o 5,9% r/r – tu poduszka płynnościowa jest niezmiennie nadbudowywana po słabszym 2024. Najbardziej interesująco wyglądają agregaty kredytowe. Kredyty gospodarstw domowych wzrosły w maju o 0,4% m/m, a więc w średnim tempie z ostatnich 3 miesięcy. W ujęciu r/r wzrost w maju wyniósł 3,1% r/r, przy kredytach konsumpcyjnych rosnących o 6% r/r i mieszkaniowych PLN o 6,6% r/r. Oddłużanie postępuje w ramach kredytów mieszkaniowych walutowych. Coś drgnęło ostatnio też w kredytach przedsiębiorstw rosnących o 0,8% m/m w maju i średnio 0,9% m/m w ostatnich trzech miesiącach. W ujęciu r/r kredyty przedsiębiorstw w maju rosły o 5,3% r/r, przy obrotowych o 4,8% r/r i inwestycyjnych o 6,1% r/r. Dane sugerują potencjał do przyspieszenia aktywności zakupowej firm, co wpisuje się w obraz poprawy koniunktury w gospodarce w najbliższym czasie.

Niemiecki biznes oczekuje poprawy koniunktury. Czerwcowy indeks Ifo dla Niemiec wyniósł 88,4 wobec 87,5 w maju. To 6 z rzędu miesiąc wzrostu wskaźnika, który idzie w ślad za zmianą polityczną (nowy rząd w tym roku) i zapowiedzią dużej stymulacji fiskalnej. W samym czerwcu wzrost napędzany był oczekiwaniami, ale towarzyszyło mu pogorszenie oceny sytuacji bieżącej. To wpisuje się w ogólną ocenę, że mocniejsze wyniki przemysłu z ostatnich miesięcy w jakimś stopniu napędzane były impulsem popytowym z USA przed implementacją ceł w tym kraju, a obecnie ten impuls wycisza. Właśnie w sektorze przemysłowym ocena sytuacji bieżącej pogorszyła się w czerwcu, przy jednoczesnym dalszym wzroście optymizmu co do perspektyw na przyszłość.

EUR-USD przy szczytach. Wczoraj kurs głównej pary wzrósł o 0,3% i kończył dzień nieco ponad 1,16. Tym samym jest bliski wyznaczenia nowych kilkuletnich maksimów. W tle obserwujemy więcej apetytu na ryzyko wobec deeskalacji napięcia pomiędzy Iranem i Izraelem. Wczorajsze wystąpienie Powella przed Izbą Reprezentantów zasugerowało możliwość szybszych obniżek stóp Fed, co oddziałuje w kierunku osłabienia dolara.

Globalny risk-on wspiera złotego i krajowe SPW. Po ogłoszeniu zawieszenia broni na linii Izrael – Teheran i wzroście apetytu na ryzyko na rynkach EUR-PLN zbliżył się do 4,25. Dość gołębie wystąpienie Powella przed Kongresem również wspiera pośrednio złotego, ale przede wszystkim doprowadziło do umocnienia Treasuries i w połączeniu z risk-on obniżyło rentowności krajowych benchmarków o ok. 10 p.b., w tym 2-latek do 4,51% i 10-latek do 5,49%.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny oraz dane o stopie bezrobocia rejestrowanego za maj. Oczekujemy spadku z 5,2% do 5%. O 14:30 opublikowana zostanie decyzja ws. stóp procentowych w Czechach. Konsensus zakłada stabilizację, w tym głównej stopy na 3,5%.

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						
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	52,3	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	4,4	4,3	7,6
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	czerwiec	88,4	88,0	87,5
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	czerwiec	6,50	6,50	6,50
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	maj	10	10,2	10,4
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	kwiecień	3,4	3,9	4,1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	czerwiec	93,0	99,8	98,4
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	czerwiec	-7,0	-10,0	-9,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	maj	1393,0	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		693	743
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	czerwiec		-1100,0	-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. Podjmując 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.