

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

Marcin Bogusz
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marcin.bogusz2@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. Chmielna 69
00-801 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Inflacja bazowa w maju 2026 r. wyniosła 3,1% r/r i -0,1% m/m, wobec 3,0 proc. r/r i 0,9% m/m w poprzednim miesiącu - podał Narodowy Bank Polski.

Krajowy system finansowy jest stabilny i odporny, tradycyjne ryzyka bankowe są historycznie niskie i nie stanowią zagrożenia dla systemu, ale znaczenia nabiera ryzyko geopolityczne, które może pośrednio wyzwać lub nasilać słabości systemowe - podał NBP w półrocznym raporcie o stabilności finansowej.

W warunkach nasilonego ryzyka geopolitycznego i wysokiej niepewności, instytucje finansowe powinny wciąż wzmacniać systemy zarządzania ryzykiem finansowym i operacyjnym - brzmi rekomendacja zawarta w raporcie NBP o stabilności systemu finansowego.

Wskazane jest zachowanie zrównoważonego podejścia do stosowania sankcji kredytu darmowego (SKD), aby miała ona charakter adekwatny i proporcjonalny do skali naruszeń oraz aby ograniczyć możliwości nadużywania przepisów służących ochronie konsumenta - brzmi rekomendacja zawarta w najnowszym raporcie NBP o stabilności systemu finansowego.

Czynnikiem zwiększającym wrażliwość krajowego systemu finansowego na ryzyko geopolityczne jest wysoki i rosnący udział SPW w bilansach banków - podał NBP w półrocznym raporcie o stabilności finansowej. Ekspozycja banków na SPW nabiera znaczenia z perspektyw rosnącego długu publicznego w przyszłości.

Nawet w sytuacji podwyższonego popytu na kredyt, wzrost relacji kredytu dla przedsiębiorstw do PKB, z obecnie niskich 11 proc., wydaje się mało prawdopodobny - podał NBP w raporcie o stabilności finansowej. Mała wielkość sektora bankowego w stosunku do gospodarki powoduje, że bankom trudno byłoby samodzielnie sfinansować duże projekty infrastrukturalne.

Rząd chce przyspieszyć inwestycje w Polsce, przedstawia pięć impulsów inwestycyjnych, które mają pomóc stworzyć najlepsze możliwe warunki do inwestycji dla przedsiębiorstw - poinformował minister finansów Andrzej Domański.

Nominalne godzinowe koszty pracy w I kwartale 2026 r. w Polsce wzrosły o 7,2% r/r, po wzroście o 7,4% r/r kwartał wcześniej i 10,9% w I kw. 2025 r. - podał Eurostat.

Ze świata

Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych w czerwcu poprawiło się - wynika z danych Instytutu ZEW. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec wyniósł +10,5 pkt. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie - 5,5 pkt. wobec -10,2 pkt. miesiąc wcześniej.

Parlament Europejski poparł we wtorek w głosowaniu porozumienie dotyczące wdrożenia zobowiązań ws. ceł uzgodnionych w ramach wspólnego oświadczenia UE i USA z sierpnia 2025 r. Za przyjęciem głosowało 440 eurodeputowanych, przeciw było 151, a 50 wstrzymało się od głosu.

Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA w maju wyniosła 1,177 mln w ujęciu zannualizowanym (SAAR). Miesiąc wcześniej wskaźnik ten wyniósł 1,392 mln, po korekcie - podał Departament Handlu USA w komunikacie.

Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę domów w USA w maju (wskaźnik aktywności w przyszłości w tym sektorze) wyniosła w ujęciu zannualizowanym (SAAR) 1,413 mln wobec oczekiwanych 1,418 mln i wobec 1,423 mln w poprzednim miesiącu - podał Departament Handlu.

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2391	-0,29	-0,07
USD-PLN	3,6516	-0,44	-0,62
CHF-PLN	4,6039	-0,27	0,01
EUR-USD	1,1608	0,16	0,56
Rynek akcji		%	%
WIG20	3738	1,80	2,69
DAX	24 910	0,07	1,95
SP500	7 511	-0,57	3,36

Rynek pieniężny i rynek długu

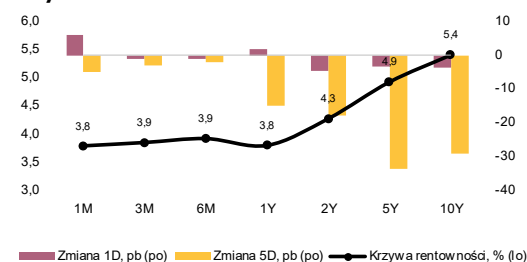
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL		%	p.b.
1M WIBOR	3,79	6	-5
3M WIBOR	3,85	-1	-3
6M WIBOR	3,92	-1	-2

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
SPW PL		%	p.b.
2Y	4,28	-5	-18
5Y	4,93	-3	-34
10Y	5,42	-4	-29

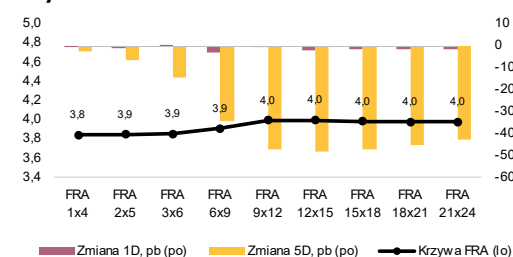
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE		p.b.	p.b.
DE2Y	171	-4	-8
DE5Y	229	-2	-23
DE10Y	249	-1	-18

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US		p.b.	p.b.
US2Y	23	-3	-11
US5Y	77	-1	-25
US10Y	98	0	-21

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja bazowa lekko w górę

W maju inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii) wzrosła do 3,1% r/r z 3,0% r/r miesiąc wcześniej, zrównując się z tempem inflacji CPI. Oznacza to lekkie nasilenie presji cenowej r/r w porównaniu z kwietniem. Struktura pozostałych miar inflacji bazowej jest zróżnicowana, choć w większości wskazuje na pogorszenie. Wskaźnik po wyłączeniu cen administrowanych obniżył się do 2,8% r/r, podczas gdy miary eliminujące najbardziej zmienne ceny oraz średnia obciąża wzrosły do 3,3% r/r (z 3,0% r/r wcześniej). W ujęciu miesięcznym dynamika cen bazowych była ograniczona, a część wskaźników odnotowała nawet spadki, co wskazuje na brak wyraźnego przyspieszenia presji w krótkim horyzoncie. Dane sugerują utrzymującą się, ale umiarkowaną presję cenową w gospodarce. Wzrost części miar bazowych wskazuje na stopniowe rozlewanie się presji inflacyjnej, choć brak wyraźnego przyspieszenia m/m ogranicza ryzyko silniejszego trendu wzrostowego. Inflacja bazowa pozostaje powyżej celu NBP (2,5%), ale nadal mieści się w paśmie dopuszczalnych odchyleń.

Czerwcowy ZEW przyniósł wyraźny zwrot w oczekiwaniach wobec niemieckiej gospodarki.

Indeks wzrósł o 20,7 pkt. do 10,5 pkt., wracając powyżej zera po kilku słabszych miesiącach, co wskazuje na poprawę nastrojów wśród analityków i inwestorów. Jednocześnie ocena bieżącej sytuacji ponownie się pogorszyła - wskaźnik spadł do -81 pkt. z -77,8 pkt. miesiąc wcześniej, co potwierdza utrzymującą się słabość realnej aktywności gospodarczej. Poprawa oczekiwań była w dużej mierze związana z nadziejami na deeskalację konfliktu z Iranem, co mogłoby ograniczyć presję na ceny energii i inflację, wspierając popyt krajowy oraz przemysł energochłonny. Mimo silnego odbicia trudno mówić o pełnym przełomie. W wielu sektorach (w tym motoryzacji czy przemyśle chemicznym) nastąpiła poprawa, ale wskaźniki pozostają poniżej zera, a budownictwo dodatkowo się pogorszyło. Całościowo czerwcowy ZEW wyraźnie poprawia obraz oczekiwań, ale podtrzymuje znany schemat „dwóch prędkości” - rosnący optymizm co do przyszłości kontrastuje z nadal bardzo słabą oceną bieżącej sytuacji niemieckiej gospodarki.

Popyt wewnętrzny nadal ogranicza dynamikę wzrostu w Chinach.

Najnowsze dane za maj wskazują na utrzymującą się nierównowagę w strukturze aktywności gospodarczej. Produkcja przemysłowa przyspieszyła do 4,5% r/r (z 4,1% w kwietniu), co potwierdza relatywną odporność sektora przemysłowego, wspieranego m.in. przez produkcję high-tech i eksport. Jednocześnie konsumpcja wyraźnie się pogorszyła. Sprzedaż detaliczna w maju spadła o 0,6% r/r, co oznacza pierwszą ujemną dynamikę od dłuższego czasu i sygnalizuje wyraźne osłabienie popytu krajowego.

EUR-USD dalej nieznacznie w górę.

Wczoraj euro nieco się wzmocniło, choć ruch na kursie głównej pary walutowej był niewielki wobec oczekiwań na dzisiejszą decyzję Fed ws. stóp procentowych. EUR-USD zakończył dzień na 1,16.

Złoty z umocnieniem.

Kurs EUR-PLN obniżył się wczoraj o ponad 1 figurę, kończąc dzień na poziomie poniżej 4,24. Złoty skorzystał z informacji o porozumieniu w konflikcie na Bliskim Wschodzie.

Rentowności polskich SPW dalej w dół.

Wczoraj polska krzywa dochodowości obniżyła się o ok. 3-5 p.b. Bundy także w dół, o 1-2 p.b., podczas gdy amerykańskie Treasuries o 1-3 p.b.

Dziś finalny odczyt inflacji HICP za maj dla strefy euro, wyniki majowej sprzedaży detalicznej w USA, decyzja Fed ws. stóp procentowych oraz nowa projekcja makroekonomiczna.

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

środa, 17 czerwca 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	maj	3,1	3,6	3,1
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	kwiecień	1,3		600,0
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	kwiecień	0,3	0,4	-2,8
14:30	USA	Indeks NY Empire State	czerwiec	5,7	13,7	19,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	maj	0,1	0,3	0,9
Wtorek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	maj	-0,6	-0,2	0,2
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	maj	4,5	4,4	4,1
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	czerwiec	10,5	-5,5	-10,2
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	maj	3,1	3,0	3,0
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	maj	1413	1418	1423
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	maj	1177	1430	1392
14:30	USA	Ceny importu	maj	1,9	1,0	2,0
Środa						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	maj		3,2	3,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	czerwiec			10,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	maj		0,6	0,5
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	czerwiec		-3000	-7227
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	czerwiec		3,75	3,75
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC	czerwiec			
Czwartek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	kwiecień			14,9
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	czerwiec		225,0	229,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	czerwiec		10,0	-0,4
Piątek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	maj		2,5	1,7
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	maj		2,8	3,1

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.