

Raport Rynkowy

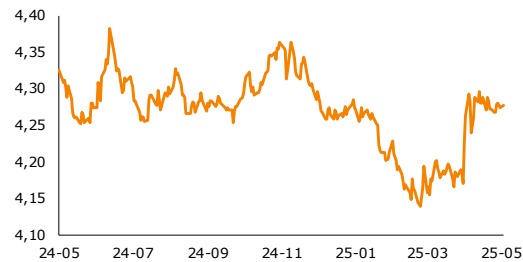
poniedziałek, 5 maja 2025



EUR-USD, dane dzienne



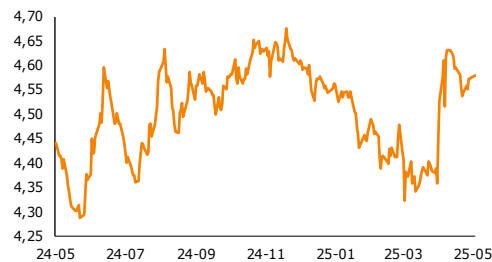
EUR-PLN, dane dzienne



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

Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, według metodologii Eurostatu, wyniosła w marcu w Polsce 2,7% wobec 2,6% w lutym - podał Eurostat. Jest to drugi wynik w UE.

W 2025 roku oczekiwane jest ożywienie popytu konsumpcyjnego i w kolejnym roku jego kontynuacja - ocenił MF w dokumencie "Wieloletnie Założenia Makroekonomiczne na lata 2025-2029".

Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej 2025 roku wzrośnie o 8,2% i 7,6% w 2026 r. - ocenił MF w dokumencie "Wieloletnie Założenia Makroekonomiczne na lata 2025-2029".

W 2027 roku tempo wzrostu PKB będzie zbliżone do potencjału i wyniesie 3,0%, a po tym roku nastąpi spowolnienie wzrostu przez m.in. zapowiadaną konsolidację fiskalną - ocenił MF w dokumencie "Wieloletnie Założenia Makroekonomiczne na lata 2025-2029".

CPI będzie powyżej celu w 2025 i 2026 roku, od 2027 roku inflacja trwale w paśmie wahań - ocenił MF w dokumencie "Wieloletnie Założenia Makroekonomiczne na lata 2025-2029".

Wydatki funduszy zarządzanych przez BGK w marcu wyniosły 8,725 mld zł - podało Ministerstwo Finansów.

Następuje stopniowe przesuwanie ubezpieczonych z KRUS do ZUS - podał resort finansów w dokumencie.

W ramach KPO uruchomiono nabory na 51 inwestycji na 94,4% alokacji - podał MF w sprawozdaniu z wdrażania średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego.

Do piątku 13 krajów członkowskich UE złożyło wniosek o wyłączenie wydatków obronnych z reguł budżetowych - wynika z danych Komisji Europejskiej. Państwa, wobec których prowadzona jest procedura nadmiernego deficytu, zyskają elastyczność - powiedział rzecznik KE Balázs Ujvari.

Plan budżetu na przyszły rok zgłoszony przez prezydenta Donalda Trumpa zakłada 163 mld dol. cięć w wydatkach na politykę wewnętrzną i zwiększenie budżetu obronnego o 13 proc., do poziomu 1,01 bln dolarów. Według propozycji cięcia mają dotknąć m.in. FBI, NASA, pomocy zagranicznej i inicjatyw środowiskowych.

Ze świata

Stopa bezrobocia w strefie euro w marcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,2% wobec 6,2% w poprzednim miesiącu, po korekcie z 6,1% - poinformował w komunikacie Eurostat, urząd statystyczny Unii Europejskiej. Analitycy spodziewali się stopy bezrobocia na poziomie 6,1%.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w kwietniu 49,0 pkt. wobec 48,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w II wyliczeniu. Wstępnie oczekiwano 48,7 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w kwietniu 48,4 pkt. wobec 48,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano 48,0 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w kwietniu 48,7 pkt. wobec 48,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano 48,2 pkt.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 5 maja 2025



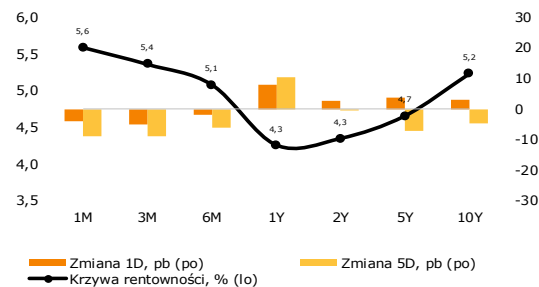
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2737	-0,14	0,03
USD-PLN	3,7853	-0,22	0,69
CHF-PLN	4,5748	0,08	0,71
EUR-USD	1,1297	0,06	-0,60
Rynek akcji		%	%
WIG20	2811	2,67	0,49
DAX	23 087	2,62	4,63
SP500	5 687	1,47	2,86

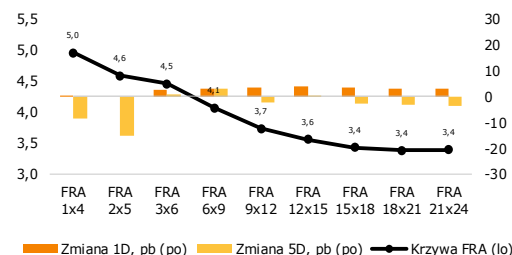
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,59	-4	-9
3M WIBOR	5,36	-5	-9
6M WIBOR	5,08	-2	-6
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,35	3	-1
5Y	4,65	4	-7
10Y	5,23	3	-5
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	259	-5	-8
DE5Y	258	-6	-16
DE10Y	270	-6	-13
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	52	-19	-3
US5Y	73	-16	-5
US10Y	92	-12	-4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Pozytywne sygnały z przemysłu

PMI dla polskiego przemysłu spadł w kwietniu z 50,7 do 50,2 pkt, ale trzeci miesiąc z rzędu utrzymuje się powyżej granicy 50, sygnalizując dalszą poprawę koniunktury. Produkcja wzrosła w najszybszym tempie od lutego'22, a firmy zwiększały zatrudnienie i zakupy materiałów, aby nadążyć za popytem. Wzrosły także zaległości produkcyjne. Jednak nowe zamówienia zarówno krajowe jak i eksportowe lekko spadły, a nastroje firm co do przyszłości uległy pogorszeniu. Wskaźnik przyszłej produkcji zanotował największy spadek od czasu pandemii. Rosną też koszty produkcji, choć presja inflacyjna pozostaje obniżona. Nadal jednak spodziewamy się, że poprawa koniunktury w strefie euro może w kolejnych miesiącach przynieść odbicie w zamówieniach eksportowych i wesprzeć utrzymanie pozytywnego trendu w polskim przemyśle.

Dalej niepewnie na rynku pracy w USA. Opublikowany w piątek kwietniowy raport z amerykańskiego rynku pracy przyniósł kolejne pozytywne zaskoczenie. Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 177 tys. miejsc pracy, przewyższając oczekiwania na poziomie 138 tys. i utrzymując się blisko marcowego poziomu 185 tys. Jednakże dane za luty i marzec zostały zrewidowane w dół o łącznie 58 tys. miejsc pracy, sugerując, że wcześniejsze miesiące były słabsze niż pierwotnie sądzono. Zatrudnienie w sektorze federalnym spadło o 9 tys. miejsc pracy, kontynuując trend redukcji zatrudnienia w administracji publicznej. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,2%, a wzrost płac wyniósł 0,2% m/m (nieco poniżej oczekiwań) i 3,8% r/r. Choć dane wyglądają solidnie, rewizje za dwa poprzednie miesiące (-58 tys.) oraz pogarszające się perspektywy globalnego handlu budzą obawy o przyszły wzrost gospodarczy. Firmy mogą wstrzymać się z decyzjami o zatrudnieniu w obliczu rosnącej niepewności, co może wpłynąć na zaufanie przedsiębiorstw oraz konsumentów. Z tych względów można oczekiwać dalszego chłodzenia sytuacji na rynku pracy w nadchodzących miesiącach.

Inflacja CPI w Polsce w dół. Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS ze środy, inflacja CPI w kwietniu w Polsce spadła do 4,2% r/r wobec 4,9% r/r w poprzednich miesiącach (zgodnie z naszą prognozą i mocniej od konsensusu (4,3% r/r)). Bieżący odczyt może coraz bardziej skłaniać RPP do cięcia stóp procentowych o 50 p.b. na posiedzeniu w przyszłym tygodniu.

Inflacja w strefie euro stabilna, ale bazowa znów w górę. Proces hamowania inflacji w strefie euro napotyka chwilowe zakłócenie. W piątek Eurostat opublikował wstępne dane HICP za kwiecień. Inflacja ogółem utrzymała się na poziomie 2,2% r/r, nie zmieniając się względem marca wobec oczekiwań dalszego, lekkiego spadku. Inflacja bazowa wzrosła mocniej od oczekiwań, z 2,4% r/r do 2,7% r/r, a inflacja usług przyspieszyła z 3,5% r/r do 3,9% r/r, co może oznaczać, że dezinflacja wytraca impet. W ujęciu m/m wzrost ogólnego HICP wyniósł 0,6%. Takie dane wraz z odbiciem komponentów bazowych nie przekreślają scenariusza obniżki stóp w czerwcu, z drugiej mogą studiować bardziej gołębie oczekiwania rynkowe.

Dolar nieco mocniejszy. W ubiegłym tygodniu kurs EUR/USD wykazywał umiarkowaną zmienność. Na notowania wpływały miedzane dane makroekonomiczne m.in. o inflacji HICP w strefie euro (bazowa wyżej, ogólna bez zmian) oraz oczekiwania wobec raportu z rynku pracy w USA i napięć handlowych, co ograniczało zdecydowany kierunek ruchu pary. W piątek na koniec dnia kurs EUR/USD wyniósł 1,13.

EUR-PLN w konsolidacji. W ubiegłym tygodniu kurs EUR/PLN wykazywał ograniczoną zmienność, poruszając się w przedziale 4,27-4,28. Stabilizacja kursu wynikała z oczekiwań na dane o inflacji w Polsce za kwiecień oraz na decyzję RPP dotyczącą stóp procentowych na posiedzeniu w bieżącym tygodniu.

W minionym tygodniu rynek krajowego długu pozostawał względnie spokojny. Choć z lekką przewagą presji na spadek rentowności. Na rynkach bazowych rentowności w górę.

W tym tygodniu kalendarium danych makroekonomicznych **dla Polski** jest pustawe, przy czym **w środę** poznamy decyzję RPP ws. stóp procentowych, a **w czwartek** głębsze stanowisko NBP na konferencji prezesa NBP A. Głapińskiego. Z ostatniej „gołębiej” komunikacji NBP wynikało, że być może stopy zostaną w maju obniżone o 50 p.b. i takie też są oczekiwania rynkowe. **Za granicą, dziś** o 16:00 opublikowany zostanie kwietniowy raport ISM o sytuacji w usługach w USA. **We wtorek** poznamy dane o inflacji PPI w strefie euro za marzec oraz kwietniowy wskaźnik PMI dla usług w Chinach. **W środę** opublikowane zostaną dane za marzec o nowych zamówieniach w przemyśle Niemiec oraz o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Wieczorem o 20:00 poznamy decyzję Fed ws. stóp procentowych. **W czwartek** marcowy odczyt produkcji w przemyśle Niemiec.

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

poniedziałek, 5 maja 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny, Wlk. Brytania	Dzień wolny				
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	maj	-11,5	-19,5	
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	kwiecień	51,2	51,4	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	50,3	50,8	
Wtorek						
	Japonia	Dzień wolny				
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	kwiecień	51,8	51,9	
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	kwiecień	46,8	46,8	
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	kwiecień	48,8	48,8	
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	kwiecień	49,7	49,7	
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	marzec	2,3	3,0	
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	marzec	-136,7	-122,7	
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	maj	5,25	5,75	
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	marzec	1,1	-0,2	
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	marzec	1,6	2,3	
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj		-4,2	
14:30	Czechy	Decyzja CNB ws. stóp procentowych	maj	3,50	3,75	
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj		-2696,0	
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	maj	4,50	4,50	
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC				
Czwartek						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec	-2,7	-4,0	
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	230,0	241,0	
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	1Q	5,2	2,2	
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	1Q	-0,7	1,5	
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP				
Piątek						
	Polska	Decyzja S&P ws. ratingu				
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	kwiecień	97,2	102,6	
	Chiny	Eksport r/r, %	kwiecień	4,5	12,4	
	Chiny	Import r/r, %	kwiecień	-5,9	-4,3	
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	kwiecień			

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.