

Raport Rynkowy

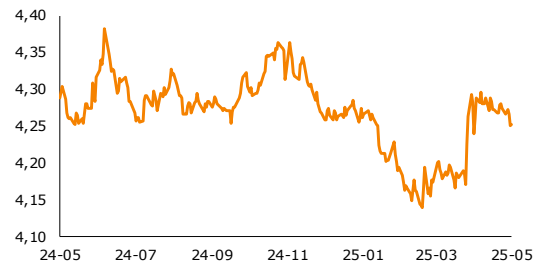
piątek, 9 maja 2025



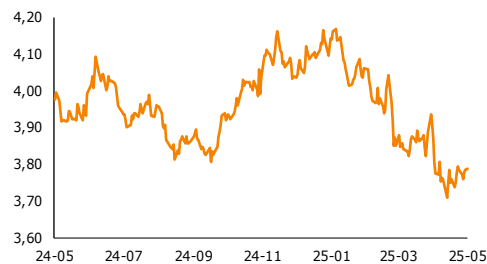
EUR-USD, dane dzienne



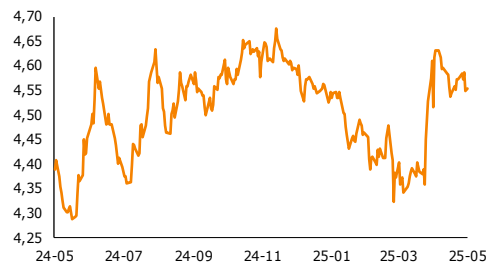
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Dostosowanie stóp procentowych nie oznacza początku cyklu, nic nie jest przesądzone - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Wątpliwe, żeby Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe w czerwcu - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Stanowisko większości RPP wskazuje, że jesień jest kluczowa dla stóp - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Z wypowiedzi członków RPP można wniesć, że gdyby Rada zdecydowała o dalszym obniżaniu stóp w lipcu lub na jesieni, to większość opowie się za cyklem - ocenił prezes NBP Adam Glapiński. Dodał, że dla banku centralnego ruchy po 25 p.b. są wygodniejsze.

W III kw. 2025 r. inflacja CPI w Polsce powinna obniżyć się w pobliżu 3,5% r/r - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Wszystko wskazuje na to, że inflacja już minęła swój szczyt, choć nadal jest podwyższona - poinformował na konferencji prezes NBP Adam Glapiński.

Walka o trwałe obniżenie CPI nie została zakończona, istnieje niepewność m.in. dotycząca cen energii - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Głównym czynnikiem proinflacyjnym pozostaje luźna polityka fiskalna - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Inflacja bazowa jest nadal uporczywa i za wysoka - ocenił na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Jest wiele czynników, które mogą utrudnić dalszy spadek inflacji - po pierwsze dalej istnieje niepewność dotycząca cen energii w II połowie roku - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji.

W kwietniu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 71,264 tys. wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej, o 13,195 tys. mniej niż w marcu, czyli o 15,6 proc. - poinformowało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej.

Firmy z większości województw i obszarów gospodarki uznają ceny paliw i energii za kluczowy czynnik wpływający na wzrost kosztów w nadchodzących trzech miesiącach - podała GUS.

Produkcja usług w lutym w Polsce wzrosła o 0,8% m/m - podała Eurostat.

Ze świata

Bank centralny Norwegii (Norges Bank) pozostawił bez zmian benchmarkową stopę depozytową na poziomie 4,50% - podała bank w komunikacie.

W Szwecji bank centralny Riksbank pozostawił stopy proc. bez zmian na poziomie 2,25% - podała bank w komunikacie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami większości analityków ankietowanych przez agencję Bloomberg.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 228 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 230 tys. wobec 241 tys. poprzednio.

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

Raport Rynkowy

piątek, 9 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2498	-0,39	-0,70
USD-PLN	3,7853	0,17	-0,22
CHF-PLN	4,5496	-0,82	-0,47
EUR-USD	1,1228	-0,65	-0,55
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2768	0,70	1,10
DAX	23 353	1,02	3,80
SP500	5 664	0,58	-0,40

Rynek pieniężny i rynek długu

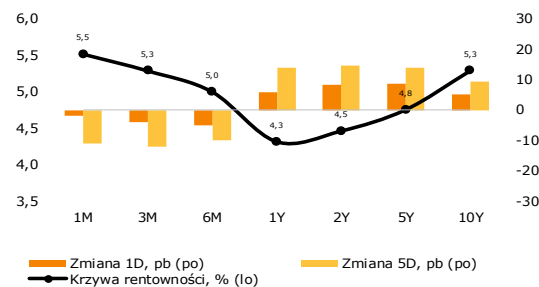
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,52	-2	-11
3M WIBOR	5,29	-4	-12
6M WIBOR	5,00	-5	-10

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,46	8	15
5Y	4,76	9	14
10Y	5,29	5	9

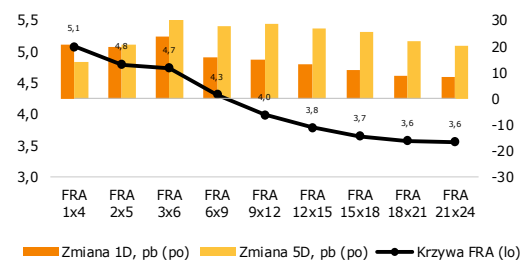
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	269	2	6
DE5Y	268	2	5
DE10Y	276	-1	1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	59	-1	-13
US5Y	77	-3	-12
US10Y	91	-6	-12

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Komentarz

Dostosowanie a nie cykl

Na wczorajszej konferencji prezes NBP A. Głapiński zaznaczył, że decyzja o cięciu stóp procentowych o 50 p.b. była dostosowawcza i nie wskazuje na początek nowego cyklu luzowania polityki pieniężnej. Obniżka była motywowana spadkiem bieżącej inflacji (do 4,2% w kwietniu) oraz niższymi prognozami na kolejne kwartały, osłabieniem presji płacowej i słabszymi danymi o krajowej koniunkturze. RPP podtrzymuje podejście „wait and see” – kolejne decyzje będą zależne od nowych danych i prognoz. Zdaniem prezesa NBP czerwcową obniżka stóp jest wątpliwa, lipcowy ruch będzie analizowany w świetle nowej projekcji inflacyjnej, natomiast jesień może być kluczowym okresem dla dalszych działań. Jeśli dojdzie do dalszych obniżek, to większość członków RPP skłaniać się będzie raczej za cyklem, z mniejszymi ruchami po 25 p.b. Nadal istnieje wiele czynników ryzyka, które mogą utrudniać dalszy spadek inflacji, m.in. utrzymuje się niepewność odnośnie do cen energii w 2H'25, obniżona, choć wciąż wysoka dynamika płac, luźna polityka fiskalna, niepewność geopolityczna. Wydzwięk majowej konferencji oceniamy jako bardziej „jastrzębi” wobec retoryki przedstawionej miesiąc wcześniej.

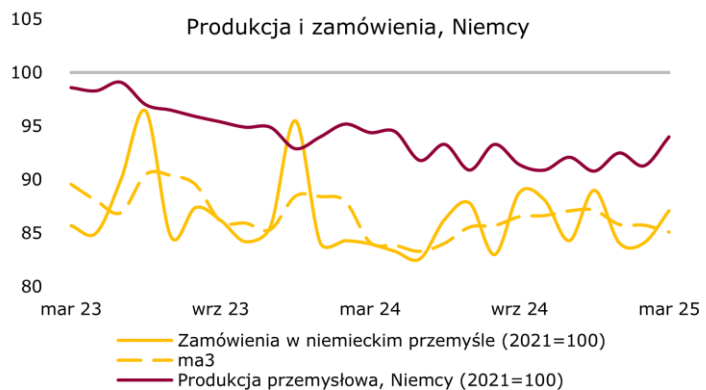
Lepiej w przemyśle Niemiec. W marcu'25 roku niemiecka produkcja przemysłowa wzrosła o 3,0% m/m. W 1Q'25 w odniesieniu do 4Q'24 produkcja zwiększyła się o 1,4%, co stanowi najsilniejszy wzrost od początku 2022. Wzrost objął wiele branż, co może świadczyć o szerokim ożywieniu w przemyśle. Największe odbicie zanotowano w sektorach: motoryzacyjnym (+8,1%), farmaceutycznym (+19,6%) i produkcji maszyn i urządzeń (+4,4%). Równolegle wyraźnie poprawiła się sytuacja w zakresie nowych zamówień, wzrosły one o 3,6% m/m. Wzrost zamówień dotyczył wielu sektorów. Dane z przemysłu Niemiec były także lepsze od prognoz rynkowych. Odczyty wskazują na szeroko zakrojone ożywienie w niemieckim przemyśle, choć trwałość tej tendencji zostanie „przetestowana” w kolejnych miesiącach.

EUR/USD ponownie w dół. Lepsze dane z Niemiec zostały „przebite” przez informacje o umowie handlowej USA - Wlk. Brytanii oraz komunikacji Fed o wyższym ryzyku stagflacji. Dolarą mogły wspierać także zapowiedzi o negocjacjach handlowych na linii USA – Chiny, które mają odbyć się w najbliższy weekend. Wczoraj na koniec dnia kurs EUR/USD obniżył się do ok. 1,12.

Zniżka na EUR-PLN. Wczoraj kurs EUR-PLN obniżył się o ok. 1,5 figury do ok. 4,255 na koniec dnia. Obniżka kursu miała miejsce w okolicach konferencji prezesa NBP, na co mogła wpłynąć bardziej „jastrzębia” komunikacja w porównaniu do konferencji w kwietniu.

Oslabienie długu. Wczoraj krzywa rentowności polskich SPW przesunęła się w górę. Na krótki koniec wpłynęła komunikacja prezesa NBP. 2-latkę wzrosło o ok. 8 p.b., a 10-latkę o ok. 5 p.b. Na rynkach Bundach i Treasuries krzywe rentowności także wyraźnie w górę.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

piątek, 9 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	-8,1	-11,5	-19,5
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	kwiecień	50,8	54,2	54,4
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	51,6	50,2	50,8
Wtorek						
	Japonia	Dzień wolny				
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	kwiecień	50,7	51,8	51,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	kwiecień	47,3	46,8	47,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	kwiecień	49,0	48,8	49,0
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	kwiecień	50,1	49,7	50,1
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	marzec	1,9	2,5	3,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	marzec	-140,5	-137,2	-123,2
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	maj	5,25	5,25	5,75
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	marzec	3,8	1,2	-0,2
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	marzec	1,5	1,6	1,9
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	11,0		-4,2
14:30	Czechy	Decyzja CNB ws. stóp procentowych	maj		3,50	3,75
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	-2032,0	-1858,0	-2696,0
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	maj	4,50	4,50	4,50
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC				
Czwartek						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec	-0,2	-2,7	-4,1
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	228,0	230,0	241,0
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	1Q	5,7	5,1	2,0
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	1Q	-0,8	-0,8	1,7
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP				
Piątek						
	Polska	Decyzja S&P ws. ratingu				
5:06	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	kwiecień	96,2	93,9	102,6
5:06	Chiny	Eksport r/r, %	kwiecień	8,1	2,0	12,4
5:06	Chiny	Import r/r, %	kwiecień	-0,2	-6,0	-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 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. 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.