

Raport Rynkowy

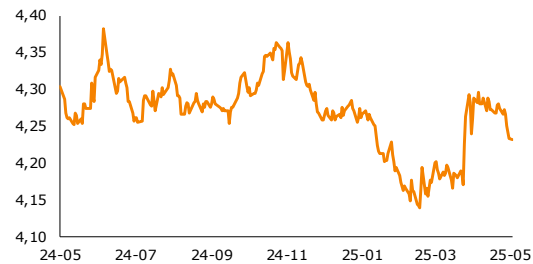
poniedziałek, 12 maja 2025



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

Agencja S&P dokonała przeglądu ratingu Polski, pozostał on na poziomie "A-" z perspektywą stabilną.

Większość członków RPP w kwietniu zwróciła uwagę, że może pojawić się przestrzeń do obniżki stóp proc. - wynika z opisu dyskusji na posiedzeniu RPP w kwietniu.

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w I kw. 2025 r. wzrosło o 10,0 proc. rdr i wyniosło 8.962,28 zł - podała GUS.

Jesień może być dobrym momentem na solidną obniżkę stóp procentowych, w 2025 roku mogą one spaść łącznie o 125 pb - powiedział członek RPP Przemysław Litwiniuk w TVN24.

Kolejne obniżki stóp powinny być w krokach po 25 pb., najwcześniej w lipcu i niewykluczony jest cykl - uważa członek RPP Henryk Wnorowski. Jego zdaniem, nie można jednak oczekiwać szybkiego luzowania polityki pieniężnej, a na koniec 2025 r. stopa referencyjna będzie "z czwórką z przodu". Ekonomista jest za obniżeniem oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Kolejne obniżki stóp proc. w 2025 r. powinny być dokonane w łącznie dwóch krokach po 25 pb., mogą być w lipcu, wrześniu lub później, ale nie jest przesądzone, że będzie to oznaczać wejście w cykl łagodzenia polityki pieniężnej - poinformował PAP Biznes członek RPP Ludwik Kotecki.

Oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej NBP (obecnie wg stopy referencyjnej NBP) powinno zostać obniżone, ze względu na koszty prowadzenia polityki pieniężnej, a sama stopa rezerwy (teraz 3,50 proc.) nie powinna być niższa niż obecnie - ocenia członek Rady Polityki Pieniężnej Ludwik Kotecki.

Kolejne obniżki stóp powinny być w krokach po 25 pb., najwcześniej w lipcu i niewykluczony jest cykl - uważa członek RPP Henryk Wnorowski. Jego zdaniem, nie można jednak oczekiwać szybkiego luzowania polityki pieniężnej, a na koniec 2025 r. stopa referencyjna będzie "z czwórką z przodu". Ekonomista jest za obniżeniem oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Ze świata

Prezydent USA napisał w swoich mediach społecznościowych Truth Social, że cła nakładane na chińskie towary powinny wynieść 80 proc.

Wspólne zadłużenie UE powinno być zarezerwowane na wyjątkowe sytuacje; ciągłe kryzysy w obecnym świecie nie mogą być wykorzystywane jako podstawa do trwałego wspólnego europejskiego zadłużenia - ocenił w piątek w Brukseli nowy kanclerz Niemiec Friedrich Merz.

Prezydent USA Donald Trump ponownie wezwał w czwartek do 30-dniowego bezwarunkowego zawieszenia broni na między Ukrainą i Rosją, grożąc sankcjami za nieuszanowanie rozejmu. Zapowiedział jednocześnie, że pozostanie zaangażowany w rozmowy pokojowe razem z Europejczykami.

Prezydent Donald Trump jest zdeterminowany, by utrzymać podstawową 10-proc. stawkę ceł na import z zagranicy, niezależnie od zawieranych umów handlowych - powiedziała w piątek rzeczniczka Białego Domu Karoline Leavitt. Zadeklarowała też, że Trump nie obniży taryf na chińskie produkty bez ustępstw ze strony Pekinu.

Czwarta runda negocjacji USA i Iranu na temat irańskiego programu jądrowego zakończyła się w niedzielę w Omanie. Według Teheranu rozmowy były "rudne, lecz użyteczne. Przedstawiciele Stanów Zjednoczonych mówili, że są zachęcani rozmowami i planują kolejne.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 12 maja 2025



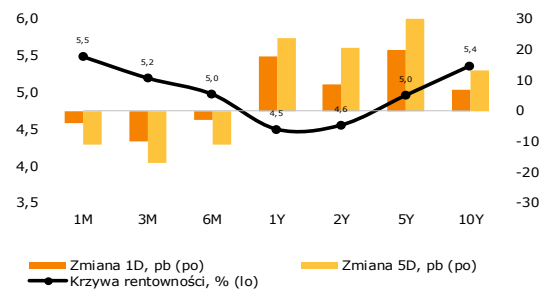
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2327	-0,40	-0,96
USD-PLN	3,7613	-0,63	-0,63
CHF-PLN	4,5236	-0,57	-1,12
EUR-USD	1,1250	0,20	-0,42
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2842	2,68	1,11
DAX	23 499	0,63	1,79
SP500	5 660	-0,07	0,17

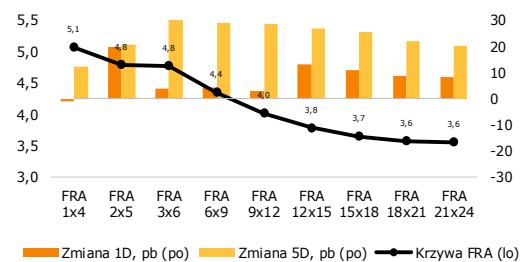
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,48	-4	-11
3M WIBOR	5,19	-10	-17
6M WIBOR	4,97	-3	-11
SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,55	9	21
5Y	4,96	20	30
10Y	5,36	7	13
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	277	8	18
DE5Y	286	18	28
DE10Y	280	4	10
Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	66	7	14
US5Y	96	18	22
US10Y	98	7	6

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Celne spuszczenie powietrza

W ten weekend odbywały się w Szwajcarii rozmowy ws. handlowych pomiędzy przedstawicielami chińskiej i amerykańskiej administracji. Pertraktacje były prowadzone na wysokim szczeblu, gdyż zespołowi z USA przewodził sekretarz skarbu S. Bessent, a z Chin wicepremier He Lifeng. Na spotkaniu raczej nie zostały ustalone żadne konkretne zmiany w warunkach wymiany handlowej pomiędzy oboma krajami. Tym niemniej w świat poszedł przekaz, że to był ważny pierwszy krok, zawiązany został format negocjacji na przyszłość, a obie strony potwierdziły duży postęp na drodze do porozumienia w sprawach handlowych. W poniedziałek powinno się pojawić wspólne oświadczenie. Już teraz na rynkach rośnie apetyt na wyraźną deeskalację napięć handlowych pomiędzy Chinami i USA. Przed weekendem pojawiały się przecieki, że Waszyngton chce zejść z cłami na import z Chin poniżej 60% podczas gdy dotychczasowa efektywna stawka przekracza wyrażnie 100%. Z kolei Li Chenggang, wiceminister handlu z Chin, stwierdził po rozmowach w Szwajcarii, że świat czeka na dobre wieści.

Dolar poprawia pozycję w oczekiwaniu na deeskalację wojen celnych.

Rynek sporo sobie obiecuje po rozmowach na linii Pekin – Waszyngton ws. handlu. Już przed weekendowymi negocjacjami pojawiły się spekulacje o nadchodzącej znaczącej deeskalacji. W rezultacie dolar się umocnił, a EUR-USD w ub. tygodniu cofnął łącznie o 0,4% do 1,1250. W poniedziałek umiarkowany optymizm jest podtrzymywany w oczekiwaniu na konkrety po weekendowym spotkaniu, co wciąż lekko sprzyja dolarowi.

Sygnały z RPP umacniają złotego.

Po majowym posiedzeniu A. Głapińskiego przycięł oczekiwania na znaczne luzowanie monetarne w tym roku. W najświeższych komentarzach członków RPP (Kotecki, Litwiniuk, Wnorowski) przewija się generalnie opinia o perspektywie skali obniżek stóp łącznie o ok. 100 p.b. (maksymalnie 125 p.b.) w 2025. To mniej niż wycenił rynek do majowego posiedzenia. Złoty w tej sytuacji dostał impuls do umocnienia. W ub. tygodniu EUR-PLN cofnął się o blisko 1% zbliżając do 4,23 w piątek. Zarówno globalne risk-on jak i korekta oczekiwań względem skali cięcia stóp procentowych wspierają obecnie złotego.

Na krajowym rynku długu trwa korekta.

W ub. tygodniu krzywa rentowności przesunęła się istotnie w górę, wyraźniej na krótkim końcu. 2-letni benchmark osłabił się o 21 p.b. (4,55%), a 10-letni o 13 p.b. (5,36%). Główną przyczyną jest przeszacowanie rynkowych oczekiwań dot. perspektyw ścieżki stóp procentowych w odpowiedzi na najnowszą komunikację ze strony RPP i prezesa NBP. W tle zarysowuje się jednocześnie lekka wzrostowa korekta rentowności Bundów, czemu sprzyjają sygnały deeskalacji wojen handlowych, co implikuje możliwość mniejszych obniżek stóp procentowych w 2025 głównie Fed, ale być może również EBC.

W tym tygodniu w kraju w środę NBP opublikuje bilans płatniczy za marzec.

Spodziewamy się nadwyżki na rachunku bieżącym w wysokości 268 mld EUR, przy dynamice eksportu towarów na poziomie 2,6% r/r oraz importu 4,9% r/r. W **czwartek** GUS pokaże finalny szacunek inflacji konsumenckiej za kwiecień. Wstępny odczyt wyniósł 4,2% r/r wobec 4,9% r/r w marcu i okazał się lekko niższy od oczekiwań (4,3% r/r). W tym dniu GUS przedstawi również pierwszy szacunek PKB za 1Q'25. Oczekujemy wzrostu o 3,3% r/r wobec 3,2% r/r w 4Q'24 i przy konsensusie 3,2% r/r. W **piątek** NBP opublikuje szacunek inflacji bazowej za kwiecień. Spodziewamy się obniżenia jej dynamiki z 3,6% r/r do 3,5% r/r.

Za granicą najważniejszą publikacją będzie spływający we wtorek odczyt

kwietniowej inflacji CPI w USA. Konsensus zakłada stabilizację głównej miary na poziomie 2,4% r/r i inflacji bazowej na 2,8% r/r. W **czwartek** opublikowany zostanie drugi szacunek PKB strefy euro za 1Q'25, w pierwszym odnotowano wzrost 1,2% r/r. Poza tym spłyną ciekawe regionalne indeksy koniunktury w USA za maj: NY Empire Fed i Philly Fed. Rynki będą pilnie śledziły reakcję firm na zaburzenia wynikające z wojen celnych. Do tego poznamy kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i inflacji PPI w USA. W **piątek** uwagę przyciągnie wstępny szacunek indeksu nastrojów konsumenckich w USA wg Uniwersytetu Michigan, który ostatnio wyraźnie się pogorszył pod wpływem obaw o skutki wojen celnych.

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, 12 maja 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	kwiecień	256,0		-160,5
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	maj	10,0		-14,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	kwiecień	2,4		2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	kwiecień	2,8		2,8
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień	2,1		2,1
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień	2,2		2,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj			11,0
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	marzec	64,0		-220,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj			-2032,0
Czwartek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień			4,2
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	1Q	3,2		3,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q	1,2		1,2
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec	2,2		1,2
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	230,0		228,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	maj	-8,0		-8,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	kwiecień	0,1		1,5
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj	-10,5		-26,4
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień	2,5		2,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	kwiecień	0,1		-0,3
Piątek						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	1Q	-0,3		2,2
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	marzec			-0,3
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	marzec			21,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	kwiecień	3,5		3,6
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień	1450,0		1467,0
14:30	USA	Ceny importu	kwiecień	-0,3		-0,1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	kwiecień	1365,0		1324,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	maj	53,3		52,2

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.