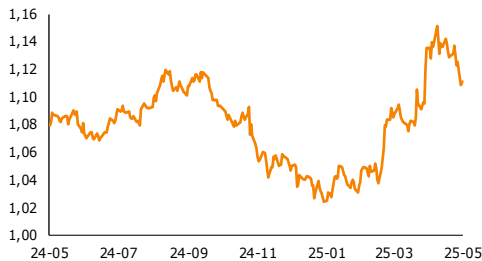


Raport Rynkowy

wtorek, 13 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

Do 11 maja podpisano 15.265 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 40,9 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

BGK kontynuuje wypłaty z nowej perspektywy finansowej 2021-2027, a kwota wypłat przekroczyła 34 mld zł - poinformował BGK.

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 14 maja obligacje o łącznej wartości 6-9 mld zł serii OK0128, WZ0330, PS0730, DS1033, DS1034 i IZ0836 - podał resort w komunikacie.

Ze świata

Łączne cła USA wynoszące 145 proc. na większość chińskich importów zostaną obniżone do 30 proc. do 14 maja, podczas gdy chińskie cła wynoszące 125 proc. na towary amerykańskie zostaną obniżone do 10 proc. - wynika z komunikatu opublikowanego po spotkaniu w Genewie.

Prezydent USA Donald Trump powiedział podczas briefingu prasowego w Białym Domu w poniedziałek, że może porozmawiać z prezydentem Chin Xi Jinpingiem do końca tygodnia, w związku z postępami w zakresie negocjacji handlowych między dwoma krajami.

Minister finansów Andrzej Domański powiedział w poniedziałek w Brukseli, że priorytetem polskiej prezydencji w Radzie UE jest ukończenie prac nad unijnym programem 150 mld euro pożyczek na zbrojenia, najlepiej jeszcze w maju. Według unijnego źródła przełomowy będzie szczyt z Wielką Brytanią 19 maja.

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 42,5 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 52,6 proc. W magazynach znajduje się obecnie 480,32 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Zamknięte w Indiach z powodu eskalacji konfliktu z Pakistanem 32 lotniska wznowiły pracę - poinformowały w poniedziałek indyjskie władze odpowiedzialne za infrastrukturę lotniczą. W weekend Pakistan i Indie po kilku dniach starć zbrojnych zawarły rozejm.

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

wtorek, 13 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2428	0,24	-0,56
USD-PLN	3,8270	1,75	1,46
CHF-PLN	4,5254	0,04	-1,28
EUR-USD	1,1087	-1,45	-2,02
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2832	-0,37	1,71
DAX	23 567	0,29	0,95
SP500	5 844	3,26	4,23

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,41	-7	-15
3M WIBOR	5,25	6	-11
6M WIBOR	5,01	4	-4

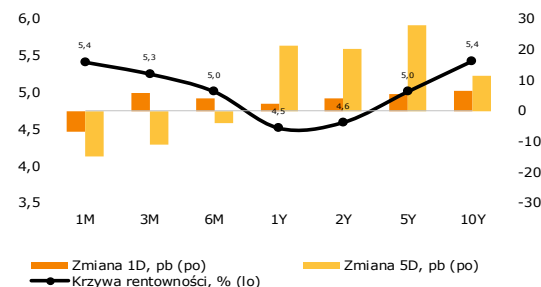
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,59	4	20
5Y	5,01	5	28
10Y	5,43	7	11

poziom zmiana 1D zmiana 5D

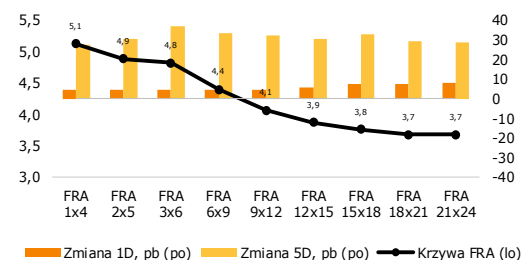
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	268	-9	5
DE5Y	279	-7	12
DE10Y	278	-2	-2

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	58	-8	3
US5Y	90	-6	11
US10Y	95	-3	-1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Mocniej i szybciej

Weekendowe rozmowy dot. wymiany handlowej, które pomiędzy przedstawicielami USA i Chin odbyły się w Szwajcarii, miały zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami przynieść deeskalację napięć między tymi państwami. Ale mimo to negocjatorom udało się zaskoczyć obserwatorów. Deeskalacja nastąpiła w większym od oczekiwanego wymiarze i szybciej. Po pierwsze podjęto konkretne decyzje nakreślając rząd wielkości taryf, które leżą na stole i są jednocześnie bardziej racjonalne od dotychczasowych. Ze stawek celnych znacząco przekraczających 100% po jednej i drugiej stronie zostało 30% po stronie amerykańskiej i 10% po stronie chińskiej. Nie jest to jednak finalna umowa, a jedynie tymczasowo przyjęte poziomy na czas 90-dniowych negocjacji nowych ram współpracy (głównie) handlowej między krajami. Jednocześnie popłynęły słowa tonujące wojownicze nastroje prezentowane jeszcze do niedawna zarówno przez Pekin jak i Waszyngton. Rynek przyjął doniesienia za dobrą monetę. Wojny celne trwają i na pewno na koniec 2025 taryfy na import do USA będą znacząco wyższe niż z końcem 2024. Tym niemniej ich niemal abstrakcyjny wymiar jakiego nabrały w kwietniu, który byłby dużym szokiem dla globalnej gospodarki, jest raczej przeszłością. Negatywnym odpryskiem rzeczywistości burzliwych negocjacji jest spory poziom niepewności w handlu międzynarodowym. Biznes w USA, Europie i Azji wciąż czeka na finalny wynik znacznego przemeblowania dotychczasowych zasad.

RPP cały czas tonuje oczekiwanie. Po schłodzeniu oczekiwań na duże obniżki stóp procentowych przez prezesa NBP w tym samym tonie wypowiadają się kolejni członkowie RPP. W okolicy weekendu byli to Wnórowski, Kotecki i Litwiniuk, z których wypowiedzi wypadkowa to percepcja łącznie ok. -100 p.b. na stopach w 2025 (czyli jeszcze około -50 p.b.). Z możliwym wznowieniem cięć dopiero w lipcu. Wczoraj w jeszcze mniej gołębiym tonie wypowiedział się I. Dąbrowski. Ruch majowy (-50 p.b.) postrzega raczej jako dostosowanie poziomu stóp. I obecnie widzi przejście w tryb 'wait and see', z pauzą co najmniej w czerwcu, ale prawdopodobnie również w lipcu. Przy podkreślonej sporej dozie niepewności I. Dąbrowski obecnie skłania się do wznowienia obniżek dopiero w 4Q'25.

Dolar kontynuuje odrabianie strat. Oczekiwanie co do skali deeskalacji wojny celnej Chiny – USA zostały przebite, co wczoraj jeszcze podkreśliło umocnienie dolara. Kurs EUR-USD na koniec dnia wylądował pod 1,11 i tym samym znalazł się na najniższych poziomach od przeszło miesiąca, kiedy to byliśmy w centrum eskalacji wojny celnej. Inwestorzy obecnie są w fazie tonowania awersji do amerykańskich aktywów po zracjonalizowaniu wymiaru przebudowy polityki handlu zagranicznego przez Waszyngton, co pozwala na ostrożną odbudowę zaufania do dolara.

Złoty wyhamował wzrosty na początku tygodnia. Z końcem ub. tygodnia EUR-PLN zbliżył się w rejon 4,23 i był najniższy od miesiąca. Umocnienie złotego trwało na fali odkręcania zakładów o duże obniżki stóp NBP w 2025 i jednocześnie deeskalacji w globalnych wojnach celnych. Początek tego tygodnia to przystanek w spadkach EUR-PLN i korekta po wcześniejszych spadkach, ale otoczenie wciąż sprzyja złotemu.

Rynek długu jeszcze doważa bardziej konserwatywne podejście RPP. O ile kwietniowe posiedzenie Rady zasygnalizowało gołębi zwrot w nastawieniu gremium, to już majowe stonowało oczekiwania rynkowe na skalę tej zmiany. Kolejne wypowiedzi członków RPP potwierdzają, że szanse na wejście w pełny cykl luzowania polityki monetarnej są raczej niewielkie. W rezultacie na krajowym rynku długu trwa korekta wzrostowa rentowności. Wczoraj benchmark 2-letni osłabił się o 4 p.b. (5,41%), a 10-letni o 7 p.b. (5,43%). Rynki bazowe na pewno tu nie przeszkadzają. Bundy również się osłabiają w oczekiwaniu na mniejsze negatywne dla koniunktury reperkusje wojen celnych.

Dziś o 11:00 opublikowany zostanie majowy indeks ZEW dla Niemiec. Konsensus zakłada wzrost z -14 do 10. O 14:30 opublikowany zostanie kwietniowy odczyt inflacji konsumenckiej dla USA. Konsensus zakłada stabilizację CPI na poziomie 2,4% r/r oraz inflacji bazowej na 2,8% r/r.

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

wtorek, 13 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.