

Raport Rynkowy

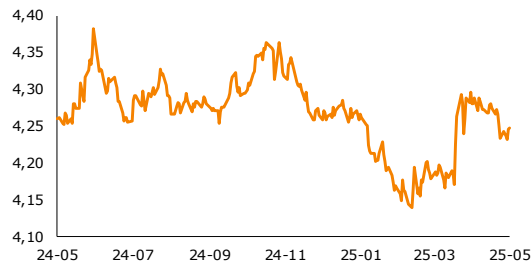
piątek, 16 maja 2025



EUR-USD, dane dzienne



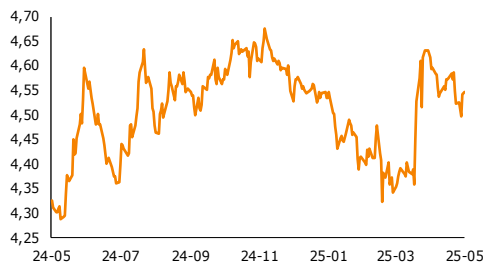
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

W ocenie członka RPP Cezarego Kochalskiego, wobec dużej niepewności bardziej przemawiające ws. stóp proc. jest podejście dostosowujące, a na dziś trudno rozstrzygnąć, czy w IV kw. 2025 r. pojawi się przestrzeń na cykl obniżek. Do końca roku widzi on przestrzeń na 50-75 pb. dalszych cięć stóp, w tym w lipcu o 25-50 pb.

W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 200 pb., który poparła jedynie członkini RPP Joanna Tyrowicz, a pozostali obecni na posiedzeniu byli przeciw - podał NBP. Innych wniosków nie składano.

Deficyt w obrotach towarowych handlu zagranicznego po marcu wyniósł 1,9 mld euro - podał Główny Urząd Statystyczny.

Według danych wstępnych w lutym produkcja usług była o 4,5 proc. wyższa niż przed rokiem, a w porównaniu ze styczniem wzrosła o 2,9 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny.

Stan środków walutowych na rachunkach budżetowych na koniec kwietnia 2025 r. wyniósł łącznie 10.969,7 mln euro wobec 14.181,9 mln euro na koniec poprzedniego miesiąca - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał obligacje serii FPC0229, FPC0231, FPC0332, FPC0235 za łącznie 2.320,5 mln zł przy popycie 2.955 mln zł. Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał w ramach sprzedaży dodatkowej obligacje serii FPC0229, FPC0231, FPC0332 i FPC0235 łącznie za 370,7 mln zł - podał bank w komunikacie.

Wartość podpisanych umów z KPO przekroczyła 55 mld zł, a wszystkie środki grantowe są w konkursach - poinformował na Platformie X wiceszef resortu funduszy i polityk regionalnej Jan Szyszko.

Deficyt budżetu po kwietniu 2025 r. wyniósł 91.425,5 mln zł - wynika z szacunków Ministerstwa Finansów, opublikowanych na stronie resortu. W okresie styczeń-marzec 2025 r. dochody wyniosły 176.399,4 mln zł, a wydatki 267.824,9 mln zł.

Ze świata

Sekretarz stanu USA Marco Rubio nie sądzi, aby nastąpił przełom w negocjacjach pokojowych między Ukrainą a Rosją, dopóki nie dojdzie do bezpośredniego spotkania prezydentów Donalda Trumpa i Władimira Putina.

W obecnym otoczeniu gospodarka może doświadczać częściej szoków podaźowych, co stanowi wyzwanie dla decyzji w zakresie polityki monetarnej - powiedział prezes Rezerwy Federalnej USA Jerome Powell w czwartek podczas konferencji naukowej Thomasa Laubacha w Waszyngtonie.

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, 16 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2448	0,30	-0,12
USD-PLN	3,7953	0,23	0,26
CHF-PLN	4,5414	1,01	-0,18
EUR-USD	1,1187	0,11	-0,37
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2843	0,99	0,03
DAX	23 773	0,33	1,17
SP500	5 917	0,41	4,54

Rynek pieniężny i rynek długu

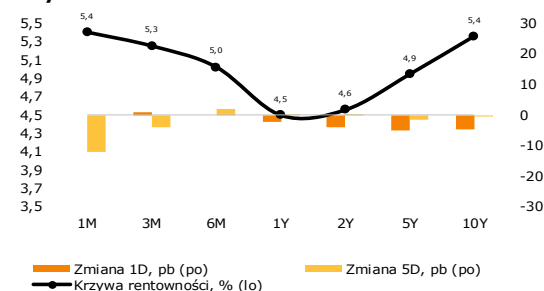
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,40	0	-12
3M WIBOR	5,25	1	-4
6M WIBOR	5,02	0	2

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,55	-4	0
5Y	4,94	-5	-1
10Y	5,36	-5	0

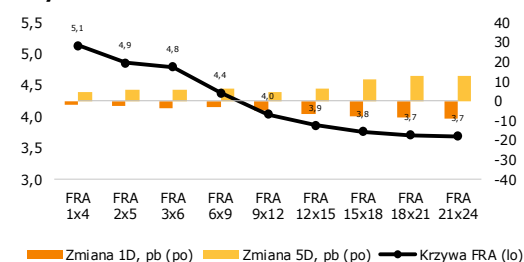
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	269	-3	-8
DE5Y	278	-3	-8
DE10Y	277	-2	-3

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	63	-1	-3
US5Y	92	-2	-3
US10Y	95	-2	-3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Umiarkowane ożywienie potwierdzone

Szybki szacunek PKB Polski pokazał wzrost 3,2% r/r i 0,7% k/k wyr. sez. w 1 kwartale 2025 wobec odpowiednio 3,4% oraz 1,4% w 4 kwartale 2024. Ożywienie zatem trwa, ale wyhamowało tempo. Dane były zgodne z konsensusem i lekko poniżej naszej prognozy 3,3% r/r. Strukturę wzrostu poznamy dopiero z końcem maja. My spodziewamy się lekkiego przyhamowania ożywienia w konsumpcji prywatnej (2,9% r/r vs 3,5% r/r w 4Q'24) i wyraźnej poprawy w inwestycjach (0,8% r/r vs -6,9% r/r w 4Q'24). Eksport netto wg nas nadal miał wyraźnie ujemną kontrybucję do wzrostu, a zmiana zapasów dodatnią. Wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach, a szczególnie w 2 połowie roku powinien przyspieszyć. Pomoże spadek inflacji i poprawa w realnych wynagrodzeniach oraz przyspieszenie inwestycji wraz z akumulacją utylizacji środków z KPO. W tym ostatnim aspekcie z jednej strony można mówić o opóźnieniach wydatkowania, a z drugiej o symptomach sugerujących, że jego intensyfikacja jest tuż za rogiem. Nasza całoroczna prognoza wzrostu PKB o 3,7% jest do zrealizowania, wczorajsze dane od GUS nic w tym względzie nie zmieniają. Na tle UE, czy też państw regionu wciąż rośnięmy relatywnie szybko, przy niskim na tle UE bezrobociu. Patrząc z punktu widzenia polityki monetarnej NBP dostał wczoraj dane, które z jednej strony są słabsze od centralnej ścieżki z projekcji (wzrost PKB o 3,5% r/r w 1 kwartale), a z drugiej nie wywracają scenariusza całorocznego przyspieszenia ożywienia względem 2024. Per saldo naszym zdaniem umacniają majową retorykę RPP. Ruch dostosowawczy na stopach jest za nami, ale póki co nie widać przestrzeni do rychłego i znaczącego rozwinięcia cyklu.

CPI w kwietniu nieco wyżej. Finalny odczyt inflacji konsumenckiej w Polsce za ub. miesiąc wypadł na poziomie 4,3% r/r, a więc nieco wyżej niż pierwszy szacunek GUS (4,2% r/r). Inflację bazową oceniamy na ok. 3,5% r/r z lekkim ryzykiem w kierunku 3,6% r/r. We wczorajszych danych podkreślony został fakt, że w obszarze usług wciąż występuje uporczywa inflacja, w kwietniu na poziomie 6,3% r/r wobec 6,4% r/r w marcu. To element ostrzegawczy w kontekście perspektyw. W towarach jest już tylko 3,5% r/r wobec 4,4% r/r w marcu, w czym główna zasługa leży po stronie żywności, która skorzystała z podwyższonej bazy z ub. roku (normalizacja VAT-u). Pomagają też taniejące o 8,3% r/r paliwa. W nadchodzących miesiącach czeka nas jeszcze jeden taki ruch w dół w CPI jak w kwietniu, a więc wynikający z efektów podwyższonej bazy z ub. roku. Nastąpi on w lipcu, będzie dotyczył cen energii i sprowadzi CPI prawdopodobnie lekko poniżej 3,5% r/r, a więc górnej granicy celu NBP. Ale w tle mamy kilka aspektów, które nie pozwalają bagatelizować ryzyka inflacyjnych (ciasny rynek pracy, dynamika cen usług, trwająca ożywienie, ekspansja fiskalna). Podsumowując – niższa od oczekiwań tegoroczna ścieżka CPI została już przyswojona i częściowo zaadresowana przez RPP majową obniżką stóp o 50 p.b. Teraz wchodzimy w okres ostrożniejszych decyzji dot. redukcji stóp.

Ciekawe dane z USA. Wczoraj opublikowany został cały pakiet danych z USA. Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 0,1% m/m wyr. sez. W takim samym tempie po wyłączeniu samochodów. Wynik dość słaby, ale na razie nie widać znaczącego wstrząsu „celnego”. Produkcja przemysłowa w kwietniu nie zmieniła się względem marca po wyrównaniu sezonowym, przy czym w przetwórstwie przemysłowym pojawił się spadek o 0,4% m/m. W inflacji PPI już natomiast widać pierwsze symptomy zmian w gospodarce. Wyraźnie przyhamowały ceny usług (-0,7% m/m wyr. sez.) będących pod presją słabszego popytu (handel dobrami, turystyka) oraz wycisły ceny dóbr z wyłączeniem cen energii i żywności (zapewne pierwsze skutki ceł). Jeśli dodamy niższe ceny żywności i energii per saldo PPI spadła o 0,5% m/m wyr. sez. obniżając się do 2,4% r/r wobec konsensusu 2,5% r/r. Póki co mamy obraz słabnącej gospodarki, której towarzyszy hamująca presja inflacyjna. Jest zatem nieco więcej przestrzeni dla Fed do luzowania polityki monetarnej. Ale też perspektywa inflacyjna pozostaje dość niepewna gdyż skutki tariff w tym obszarze będą zapewne opóźnione i w pełni uwidocznia się dopiero w dalszych miesiącach.

EUR-USD bez większych zmian. Wczoraj kurs głównej pary stabilizował się w okolicy 1,12. Pakiet danych z USA rozbudził nieznacznie zagrywki o więcej luzowania Fed w tym roku, ale bez istotnego przełożenia na rynku walutowym.

Złoty nieco słabszy, SPW mocniejsze. Na rynkach wczoraj pojawiły się tendencje korekcyjne w ramach dominującej ostatnio atmosfery risk-on. W odpowiedzi EUR-PLN lekko wzrósł, w okolice 4,2450 na koniec dnia. Patrząc w perspektywie tygodnia trwa konsolidacja wokół 4,24. W odpowiedzi na korektę na rynkach bazowych FI wczoraj umiarkowanie umocniły się również krajowe benchmarki, zarówno 2-latkami jak i 10-latkami.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej. Wskaźnik bez żywności i energii szacujemy na 3,5% r/r.

O 16:00 w USA opublikowany zostanie wstępny odczyt majowego indeksu nastrojów konsumentów w USA wg Uniwersytetu Michigan. Konsensus zakłada wzrost z 52,2 do 53,5.

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

piątek, 16 maja 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	kwiecień	258,4	256,0	-160,5
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	maj	25,2	11,3	-14,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	kwiecień	2,3	2,4	2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	kwiecień	2,8	2,8	2,8
Środa						
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień	2,1	2,1	2,1
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień	2,2	2,2	2,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	1,1		11,0
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	marzec	-1419,0	57,0	-77,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	3454,0	-2209,0	-2032,0
Czwartek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień	4,3	4,3	4,3
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	1Q	3,2	3,2	3,4
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q	1,2	1,2	1,2
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec	3,6	2,5	1,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	229,0	227,5	228,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	maj	-9,2	-8,0	-8,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	kwiecień	0,1	0,0	1,4
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj	-4,0	-11,0	-26,4
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień	2,4	2,5	3,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	kwiecień	0,0	0,1	-0,3
Piątek						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	1Q	-0,7	-0,3	2,4
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	marzec	1,0		-0,3
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	marzec			0,0
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	Rozpoczęcie budowy domów, tys.	kwiecień		1363,5	1324,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	maj		53,5	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.