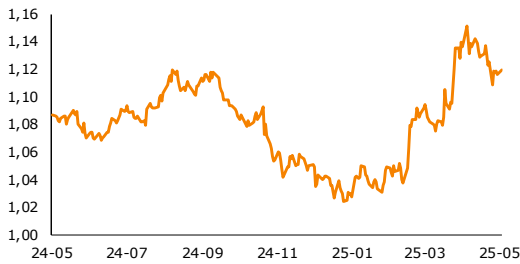


Raport Rynkowy

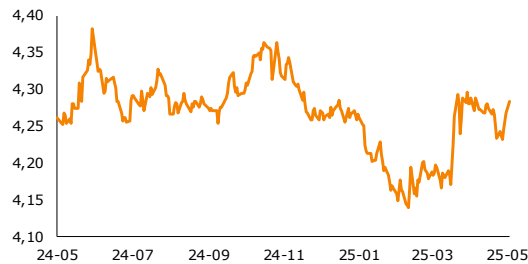
poniedziałek, 19 maja 2025



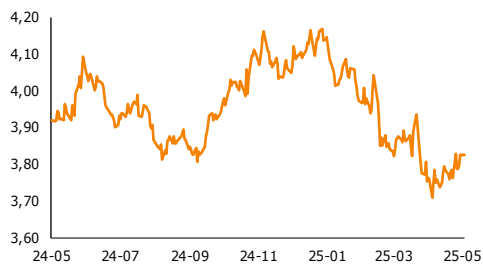
EUR-USD, dane dzienne



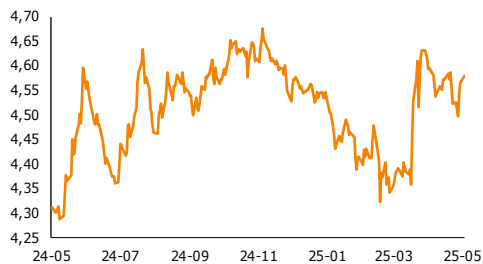
EUR-PLN, dane dzienne



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

Inflacja bazowa w kwietniu 2025 r. wyniosła 3,4% r/r wobec 3,6% r/r przed miesiącem, a w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła 0,6% vs. 0,4% poprzednio - podała Narodowy Bank Polski.

Polska zakontraktowała w ramach KPO 97 mld zł - zarówno w części grantowej, jak i pożyczkowej - poinformowała na konferencji minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

Wskaźnik ROE sektora bankowego na koniec marca wyniósł 15,68% wobec 15,57% na koniec poprzedniego miesiąca (po korekcie) oraz 12,31% rok wcześniej - podała Komisja Nadzoru Finansowego w opracowaniu.

Komisja Europejska nie odrzuciła żadnego z celów Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności, ani żadnych zmian w rewizji KPO - poinformował PAP wiceminister funduszy Jan Szyszko. Dodał, że 20 czerwca br. zbierze się Rada UE, która zatwierdzi całą rewizję polskiego KPO zawierającą właśnie FBIÖ.

Rafał Trzaskowski z wynikiem 31,2% głosów i Karol Nawrocki, który zdobył 29,7% poparcia, spotkają się w drugiej turze wyborów prezydenckich - wynika z sondażu late poll z 90 proc. komisji wykonanego przez Ipsos dla TVP, TVN24 i Polsat News.

Ze świata

Bank centralny Rumunii (BNR) pozostawił główną stopę procentową bez zmian na poziomie 6,5% - podała bank w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.

Produkt Krajowy Brutto Japonii spadł w I kw. o 0,7% w ujęciu zanalizowanym k/k - poinformowało w komunikacie biuro rządowe w I wyliczeniu. Na rynku szacowano -0,3%, po +2,4% w III kw., po korekcie z +2,2%.

Produkcja przemysłowa w Japonii w marcu wzrosła o 0,2% m/m - podało Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano się -1,1%.

Nadwyżka w handlu strefy euro w marcu wyniosła 36,8 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 24 mld euro w poprzednim miesiącu - poinformował w komunikacie Eurostat.

Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA w kwietniu wyniosła 1,361 mln w ujęciu zanalizowanym (SAAR). Miesiąc wcześniej wskaźnik ten wyniósł 1,339 mln, po korekcie z 1,324 mln - podała Departament Handlu USA w komunikacie.

Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę domów w USA w kwietniu (wskaźnik aktywności w przyszłości w tym sektorze) wyniosła w ujęciu zanalizowanym (SAAR) 1,412 mln wobec 1,481 mln w poprzednim miesiącu, po korekcie - podała Departament Handlu.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, w maju spadł do 50,8 pkt. z 52,2 pkt. miesiąc wcześniej - podano we wstępnym wyliczeniu. Rynek oczekiwał 53,5 pkt.

Agencja ratingowa Moody's obniżyła w piątek rządowi USA najwyższą ocenę kredytową, powołując się na niepowodzenia kolejnych rządów w powstrzymaniu rosnącej fali zadłużenia - poinformowała agencja Associated Press.

Prezes Rezerwy Federalnej Jerome Powell powinien jak najszybciej obniżyć stopy procentowe - napisał w sobotę serwisie Truth Social Donald Trump. Prezydent USA już wcześniej wzywał do obniżki stóp i krytykował szefa Fedu.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 19 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2679	0,54	0,83
USD-PLN	3,8236	0,75	1,66
CHF-PLN	4,5651	0,52	0,92
EUR-USD	1,1163	-0,21	-0,77
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2810	-0,17	-1,12
DAX	23 767	0,30	1,14
SP500	5 958	0,70	1,95

Rynek pieniężny i rynek długu

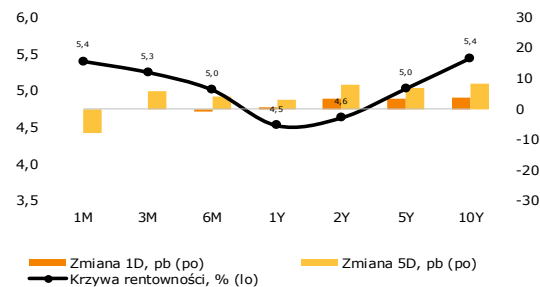
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,40	0	-8
3M WIBOR	5,25	0	6
6M WIBOR	5,01	-1	4

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,63	3	8
5Y	5,03	3	7
10Y	5,44	4	8

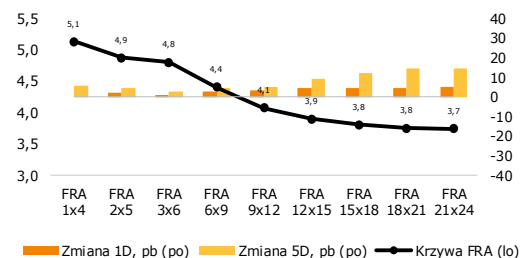
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	278	6	1
DE5Y	287	7	1
DE10Y	285	7	5

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	63	0	-3
US5Y	93	-1	-2
US10Y	96	-1	-2

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Spadek inflacji bazowej w Polsce

W piątek poznaliśmy kwietniowe dane o inflacji bazowej w Polsce, które były niższe od oczekiwań. Inflacja bez cen żywności i energii pierwszy raz od 2021 roku znajduje się w zakresie odchylenia od celu inflacyjnego i wynosi 3,4% r/r wobec 3,6% r/r przed miesiącem (konsensus: 3,5% r/r). Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych spadła jeszcze mocniej z 3,4% r/r do 2,7% r/r aktualnie. Takie dane dają RPP argumenty za kontynuacją obniżek stóp procentowych w tym roku, natomiast naszym zdaniem kolejne decyzje będą ostrożne przy wciąż ciasnym rynku pracy.

Raport Uniwersytetu Michigan w maju zaliczył kolejny spadek z 52,2 do 50,8, mimo oczekiwań wzrostu do 53,4. Po czterech miesiącach gwałtownych spadków, bieżący odczyt jest niższy *tylko* o 1,4 punktu wobec poprzedniego miesiąca. Indeks oceny bieżącej sytuacji wyniósł 57,6 (wobec 59,8 miesiąc wcześniej), podczas gdy indeks oczekiwań konsumentów wynosi 46,5 wobec 47,3 w kwietniu. Oczekiwania inflacyjne amerykańskich konsumentów w horyzoncie 12 miesięcy wzrosły do 7,3% wobec 6,5% w zeszłym miesiącu. Również oczekiwania długoterminowe zaliczyły wzrost do 4,6% z 4,4% w kwietniu.

W niedzielę w Polsce odbyła się pierwsza tura wyborów prezydenckich, w której obyło się bez zaskoczenia, jeśli chodzi o awans do 2 tury – kandydaci popierani przez 2 największe ugrupowania polityczne uzyskali największe poparcie. Mała różnica między R. Trzaskowskim a K. Nawrockim sprawia, że dzisiaj trudno wskazać oczywistego faworyta do zwycięstwa w drugiej turze wyborów prezydenckich.

EUR-USD w dół. W piątek amerykańska waluta lekko umocniła się i na zakończenie ubiegłego tygodnia kurs EUR-USD wynosił ok 1,116.

EUR-PLN w górę. Przy dobrych danych inflacyjnych z Polski, kurs EUR-PLN mocno wzrósł do ok. 4,268. W kolejnych dniach złoty może dalej się osłabić, jeżeli wpływające dane z gospodarki będą wskazywały na dalsze cięcia stóp procentowych w bieżącym roku.

Rentowność SPW lekko w górę. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy w ostatni dzień ubiegłego tygodnia wzrosty wzdłuż całej krzywej rentowności (3-4 p.b.). Na amerykańskim rynku również obserwowaliśmy lekkie wzrosty na długi, które wynikały m.in. z obniżenia amerykańskiego ratingu przez Moody's. W bieżącym tygodniu poznamy szereg danych z polskiej gospodarki, które wskażą na stan naszej gospodarki, co będzie mogło determinować kolejne ruchy RPP.

W kraju bieżący tydzień rozpocznie się spokojnie, natomiast od połowy tygodnia pojawi się sporo publikacji danych makroekonomicznych: w **środe** poznamy kwietniowe dane o: produkcji przemysłowej (konsensus: -0,1% r/r, nasza prognoza: -0,2% r/r), PPI (konsensus: -1,5% r/r, nasza prognoza: -1,7% r/r), wynagrodzeniach (konsensus: 8,1% r/r, nasza prognoza: 8% r/r) i zatrudnieniu (konsensus: -0,9% r/r, nasza prognoza: -0,9% r/r). W **czwartek** opublikowane zostaną kwietniowe dane dotyczące produkcji budowlano-montażowej (konsensus: -0,6% r/r, nasza prognoza: -1,4% r/r), a w **piątek** poznamy podaż pieniądza M3 w kwietniu (konsensus: 9,9% r/r, nasza prognoza: 10,2% r/r).

Za granicą: **dziś** poznamy inflację HICP w strefie euro w kwietniu (konsensus: 2,2% r/r), we **wtorek** opublikowany zostanie kwietniowy wskaźnik PPI w Niemczech (konsensus: -0,6% r/r). W **czwartek** czeka na nas publikacja wstępnych danych o PMI dla usług i przemysłu (oczekiwany jest lekki wzrost obu wskaźników w strefie euro, a w USA konsensus wskazuje na lekki spadek PMI dla przemysłu i lekki wzrost PMI dla usług). Na zakończenie tygodnia w **piątek** poznamy niemiecki PKB w 1Q'25 (konsensus: -0,4% r/r n.s.a.).

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, 19 maja 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	kwiecień	5,1	5,8	5,9
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień	6,1	5,7	7,7
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień		2,2	2,2
Wtorek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień		-0,6	-0,2
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	marzec			34,3
Środa						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień		-0,1	2,5
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	kwiecień		-1,5	-1,1
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	kwiecień		8,1	7,7
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	kwiecień		-0,9	-0,9
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj			1,10
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj			3454,0
Czwartek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	maj		47,8	47,3
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj		48,9	48,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj		49,7	49,0
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj		48,9	48,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj		50,5	50,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj		49,3	48,6
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	kwiecień		-0,6	-1,1
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	maj		87,4	86,9
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj		230,0	229,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj		51,0	50,8
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj		49,9	50,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	kwiecień		4,1	4,0
Piątek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień			1412,0
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	1Q		-0,4	-0,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	kwiecień		9,9	10,3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	kwiecień		690,0	724,0

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.