

Raport Rynkowy

czwartek, 22 maja 2025



EUR-USD, dane dzienne



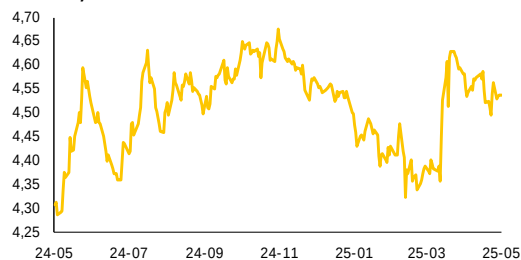
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Jeżeli pojawią się silne argumenty, to obniżka stóp proc. w lipcu nie jest wykluczona, ale liczba ryzyk dla inflacji uprawdopodobnia kolejne cięcia dopiero jesienią - poinformował PAP Biznes członek RPP Przemysław Litwiniuk. Jego zdaniem, w zależności od danych, w dalszej części roku możliwe są 2-3 obniżki z rzędu po 25 pb. lub jedno większe dostosowanie.

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu 2025 r. wyniosło 9.045,11 zł, co oznacza wzrost 9,3% r/r- podał Główny Urząd Statystyczny. Zatrudnienie w tym sektorze spadło o 0,8 % r/r.

Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 1,2% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 3,5% - podał Główny Urząd Statystyczny.

W maju odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Według wstępnych danych, w kwietniu wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 18 działach przemysłu - podał Główny Urząd Statystyczny.

Luka VAT w Polsce spadła w 2024 r. do 6,9% z 13,5% w 2023 r. - poinformował na platformie X minister finansów, Andrzej Domański.

Polska podpisała w ramach KPO 758 tys. umów na ponad 100 mld zł - poinformowała na platformie X minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Dodała, że do podpisania są jeszcze umowy na 168 mld zł.

Łącznie w ramach Funduszu Wsparcia Energetyki finansowanego z KPO podpisano umowy na niemal 40 mld zł, które trafią do Taurona, Energi, PGE i Enei na modernizację sieci elektroenergetycznych - napisała na platformie X minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w Wielkiej Brytanii w kwietniu w ujęciu r/r wzrosły o 3,5% - podał w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się wzrostu o 3,3% wobec +2,6% miesiąc wcześniej.

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 5,1% w tygodniu zakończonym 16 maja - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

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

czwartek, 22 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2424	0,08	0,25
USD-PLN	3,7436	-0,33	-1,14
CHF-PLN	4,5378	0,06	0,93
EUR-USD	1,1331	0,43	1,40
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2761	-1,26	-2,49
DAX	24 122	0,36	2,53
SP500	5 845	-1,61	-1,22

Rynek pieniężny i rynek długu

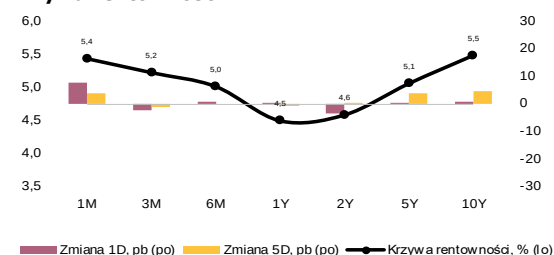
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,44	8	4
3M WIBOR	5,23	-2	-1
6M WIBOR	5,02	1	0

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,59	-3	0
5Y	5,07	1	4
10Y	5,49	1	5

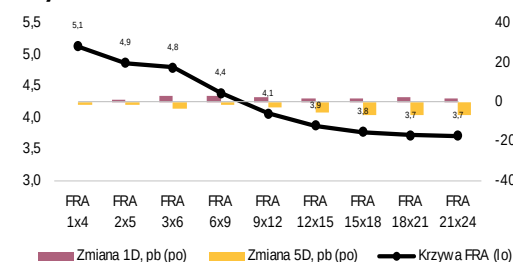
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	273	-6	8
DE5Y	287	-4	11
DE10Y	285	-3	10

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	57	-8	4
US5Y	90	-8	4
US10Y	89	-10	-2

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Dane z polskiej gospodarki lepsze od oczekiwań

W kwietniu wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły 9,3% r/r wobec 7,7% r/r w marcu. Odczyt był wyższy od rynkowych oczekiwań i wskazuje na wyhamowanie wcześniejszego trendu spadkowego. Do podbicia rocznej dynamiki wynagrodzeń ubiegłym miesiącu przyczyniły się m.in. silne wzrosty płac w sekcjach gospodarki „Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo” (+38% r/r) oraz „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę” (+19,0% r/r), co może być traktowane raczej jako zjawisko jednorazowe. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,8% r/r, kontynuując trend spadkowy natomiast wynik był lepszy niż w poprzednich miesiącach 2025 roku (-0,9% r/r), co było pozytywnym zaskoczeniem. Realna dynamika funduszu wynagrodzeń w kwietniu odbiła (z 1,8% r/r do 4,0% r/r), co było związane z mocnym wyhamowaniem inflacji w kwietniu, do 4,3% wobec 4,9% r/r przez trzy poprzednie miesiące. Obraz rynku pracy w kwietniu współgra z poprawiającymi się nastrojami konsumentów w maju. Zarówno bieżący, jak i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumentów wzrosły. Rosnący optymizm dotyczący finansów i rynku pracy wśród konsumentów może wspierać stopniowe ożywienie konsumpcji w kolejnych miesiącach. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

Kwietniowe dane o produkcji przemysłowej w Polsce pokazały wzrost produkcji sprzedanej przemysłu o 1,2% r/r, przy naszych oczekiwaniach dynamiki na poziomie -0,5% r/r i zbliżonym konsensusie. Po wyrównaniu sezonowym wzrost to 1% m/m, co było pozytywnym zaskoczeniem. Samo przetwórstwo przemysłowe, kluczowe z punktu widzenia oceny szerszej krajowej koniunktury, pokazało wzrost o 1,7% r/r. Patrząc na sytuację w nieco dłuższej perspektywie, dane kwietniowe można potraktować jedynie jako wstępną zapowiedź poprawy koniunktury. W ujęciu skumulowanym od początku roku do kwietnia produkcja przemysłowa wzrosła o skromne 0,8% r/r. Głównym problemem jest aktualnie popyt zagraniczny. W kolejnych miesiącach spodziewamy się rozwinięcia ożywienia, ale jego wymiar będzie raczej umiarkowany. Branże eksportowe ciągle mogą borykać się z destabilizacją globalnego handlu na skutek wojen celnych, a na ożywienie w Niemczech związane ze stymulacją fiskalną przyjdzie poczekać przynajmniej do drugiej połowy br. Ponadto, ceny producentów w przemyśle w kwietniu spadły o 1,4% r/r, wobec spadku o 1% r/r w marcu. Więcej na temat produkcji przemysłowej napisaliśmy [tutaj](#).

Dalszy wzrost EUR-USD. Amerykańska waluta wczoraj traciła do euro w wyniku obaw o politykę fiskalną w USA i kurs EUR-USD dobił do 1,133.

EUR-PLN stabilnie. Wczoraj polska waluta pozostawała stabilna wobec euro i kurs EUR-PLN aktualnie jest poniżej 4,25. Przy słabnącym dolarze, złoty zyskał ok. 0,3% wobec amerykańskiej waluty. Mając na uwadze wczorajsze lepsze od oczekiwań dane z polskiej gospodarki, przerwa w obniżkach stóp procentowych w czerwcu wydaje się coraz bardziej prawdopodobna, co sprzyja złotemu. Ponadto wczoraj w swoje wypowiedzi jeden z członków RPP (P. Litwiniuk) wskazał, że luzowanie polityki monetarnej w lipcu nie jest wykluczone, natomiast bardziej prawdopodobne jest cięcie stóp dopiero jesienią.

Spadki na krótkim końcu polskiej krzywej rentowności. Wczoraj obserwowaliśmy dość małą zmienność na polskim rynku długu – na krótkim końcu rentowność spadła o 3 p.b. a na długim mieliśmy kosmetyczny wzrost o 1 p.b. Na rynkach bazowych wczoraj przeważały wzrosty rentowności.

Dziś: o 10:00 opublikowane zostaną kwietniowe dane dotyczące produkcji budowlano-montażowej w Polsce (konsensus: -0,6% r/r, nasza prognoza: -1,4% r/r). Ponadto 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 kosmetyczny wzrost PMI dla usług).

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

czwartek, 22 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	2,2
Wtorek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień	-0,9	-0,6	-0,2
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	marzec	50,9		40,6
Środa						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień	1,2	-0,2	2,4
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	kwiecień	-1,4	-1,5	-1,0
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	kwiecień	9,3	8,1	7,7
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	kwiecień	-0,8	-0,9	-0,9
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	-5,1		1,10
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	1328,0	-1100,0	3454,0
Czwartek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	maj		47,7	47,3
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj		48,9	48,7
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj		49,5	49,0
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj		48,8	48,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj		50,5	50,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj		49,2	49,0
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	kwiecień		-0,6	-1,1
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	maj		87,3	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		9,8	10,3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	kwiecień		695,0	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 dyrektywę 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.