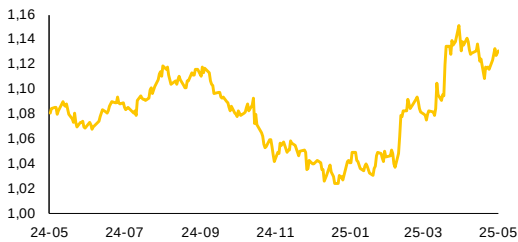


Raport Rynkowy

piątek, 23 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

Produkcja budowlano-montażowa w kwietniu 2025 r. spadła o 4,2% r/r, a m/m wzrosła o 5,6% - podał Główny Urząd Statystyczny.

W maju wskaźniki w większości sektorów wskazują na stabilizację koniunktury w gospodarce - podał Główny Urząd Statystyczny. W porównaniu z poprzednim miesiącem największa poprawa koniunktury wystąpiła w handlu detalicznym oraz zakwaterowaniu i gastronomii.

Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli w kwietniu 2025 r. deweloperzy spadła o 6,0% r/r, a m/m spadła o 8,9% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Na koniec kwietnia 2025 roku w budowie pozostawało 848,3 tys. mieszkań, tj. o 3,7% więcej niż w analogicznym miesiącu 2024 r. - wynika z szacunku GUS.

Ze świata

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 49,4 pkt. wobec 49,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku oczekiwano 49,2 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 48,9 pkt. wobec 50,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 50,5 pkt.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w maju 87,5 pkt. wobec 86,9 pkt. miesiąc wcześniej - podał instytut Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 87,3 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 48,8 pkt. wobec 48,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 48,8 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 47,2 pkt. wobec 49,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 49,5 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 47,4 pkt. wobec 47,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 47,7 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w maju 49,5 pkt. wobec 48,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 48,9 pkt.

Produkcja stali surowej w UE w kwietniu spadła o 2,6% do 11,1 mln ton - wynika z danych stowarzyszenia World Steel Association.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, przygotowywany przez S&P Global, wzrósł w maju do 52,3 pkt. z 50,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu. Analitycy spodziewali się 49,9 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym, przygotowywany przez S&P Global, wzrósł w maju do 52,3 pkt. z 50,8 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu. Analitycy spodziewali się 51 pkt.

Raport Rynkowy

piątek, 23 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2517	0,22	0,16
USD-PLN	3,7680	0,65	-0,72
CHF-PLN	4,5457	0,17	0,09
EUR-USD	1,1281	-0,44	0,84
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2739	-0,80	-2,71
DAX	23 999	-0,51	1,28
SP500	5 842	-0,04	-1,95

Rynek pieniężny i rynek długu

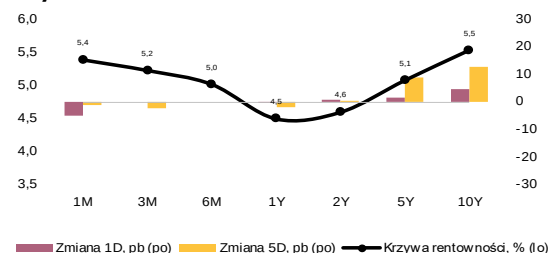
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,39	-5	-1
3M WIBOR	5,23	0	-2
6M WIBOR	5,02	0	0

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,60	1	1
5Y	5,08	2	9
10Y	5,54	5	13

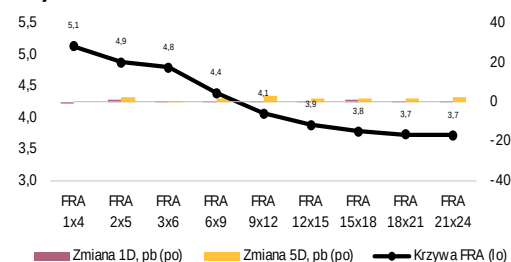
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	277	5	6
DE5Y	291	4	11
DE10Y	289	5	11

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	61	4	-2
US5Y	99	8	5
US10Y	101	12	3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

PMI dla przemysłu w strefie euro blisko 50

Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro rośnie kolejny miesiąc z rzędu. W maju wyniósł 49,4 wobec 49 w kwietniu. W samych Niemczech PMI dla przemysłu ciągle jest poniżej 50, ale od kilku miesięcy sukcesywnie rośnie (w maju wyniósł 48,8). W kolejnych miesiącach możliwa jest poprawa w niemieckim przemyśle, ze względu na nowy kształt polityki fiskalnej za naszą zachodnią granicą. Z drugiej strony obserwujemy lekkie cofnięcie w usługach – podczas gdy jeszcze na początku roku, to sektor usługowy w badaniach PMI w strefie euro był mocniejszy niż przemysł, tak w maju PMI dla usług spadł poniżej 50 (48,9) – pierwszy raz od listopada'24.

Patrząc na indeksy PMI, to amerykańska gospodarka radzi sobie aktualnie lepiej niż europejska. PMI dla przemysłu, mimo oczekiwanego spadku poniżej 50, wzrósł w maju o ponad 2 punkty do 52,3. Również PMI dla usług jest powyżej 50 (52,3). Lepsze nastroje u amerykańskich przedsiębiorców wynikają w dużej mierze z aktualnych rozwiązań celnych – czyli zawieszeniu taryf oraz negocjacji ich wysokości z głównymi partnerami handlowymi. Jednocześnie obserwujemy już wpływ prowadzonej wojny celnej na ceny, które rosną i będą oddziaływały na wzrost inflacji konsumenckiej w USA, co będzie miało swoje przełożenie na dalsze ruchy Fed.

Produkcja budowlano-montażowa w Polsce w kwietniu spadła o 4,2% r/r przy konsensusie wskazującym na spadek o 0,9% r/r. Po wyrównaniu sezonowym spadek w ujęciu m/m wyniósł 0,8%. Patrząc na szczegółowe dane, obserwujemy mocne spadki w zakresie budowy budynków i budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (odpowiednio: -10,3% r/r oraz -8,3% r/r), natomiast duży wzrost notujemy w zakresie robót budowlanych specjalistycznych (+10,5% r/r). Mając na uwadze charakter robót budowlanych, w kwietniu produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 1,9% r/r w przypadku prac inwestycyjnych oraz mocno spadła (o 16,0% r/r) dla prac remontowych.

Zgodnie z indeksem Instytutu Ifo, nastroje wśród niemieckich przedsiębiorstw w maju uległy poprawie. Wskaźnik klimatu biznesowego wzrósł z 86,9 przed miesiącem do 87,5. Co istotne, wzrósł indeks oczekiwań do 88,9 z 87,4 przed miesiącem. Jednocześnie odczyt dla bieżących nastrojów minimalnie spadł do 86,1 z 86,4. Nastroje poprawiły się w każdym z badanych sektorów gospodarki względem poprzedniego miesiąca: przemysł (+4,2), usługi (+0,4), handel (+6,7), budownictwo (+3,4).

Korekta na EUR-USD. Wczoraj w głównej parze walutowej to dolar był mocniejszy, po kilku dniach słabości. Kurs EUR-USD spadł poniżej 1,13.

EUR-PLN lekko w górę. Przy umacniającym się dolarze, złoty wczoraj osłabił się zarówno wobec europejskiej (0,22%) jak i amerykańskiej waluty (0,65%).

Wzrosty na długim końcu krajowej krzywej rentowności. Rentowność polskich 10-latek wczoraj wzrosła o 5 p.b. i przebiła poziom 5,5%. Na krótkim końcu obserwowaliśmy kosmetyczne wzrosty (1 p.b.). Wszystko odbyło się przy przetargu sprzedaży obligacji zorganizowanym przez MF, na którym sprzedano obligacje za 9,1 mld zł przy popycie na ponad 11 mld zł. Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy małą korektę rentowności, po wzrostach, które towarzyszyły nam od początku tygodnia.

Dziś: o 14:00 poznamy podaż pieniądza M3 w kwietniu w Polsce (konsensus: 9,8% r/r, nasza prognoza: 10,2% 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

piątek, 23 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						
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	maj	47,4	47,7	47,3
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,5	48,9	48,7
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj	47,2	49,5	49,0
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj	48,8	48,8	48,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj	48,9	50,5	50,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,4	49,2	49,0
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	kwiecień	-4,2	-0,6	-1,1
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	maj	87,5	87,3	86,9
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	227,0	230,0	229,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj	52,3	51,0	50,8
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj	52,3	49,9	50,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	kwiecień	4,0	4,1	4,0
Piątek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień	1412,0	1412,0	1481,0
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 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.

Podjęcie decyzji inwestycyjnych 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.