

Raport Rynkowy

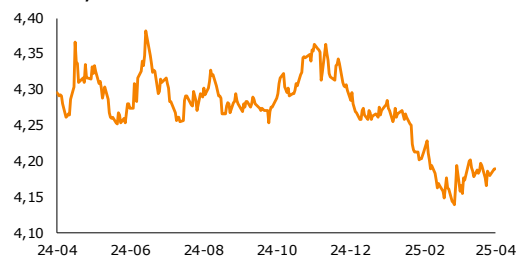
wtorek, 1 kwietnia 2025



EUR-USD, dane dzienne



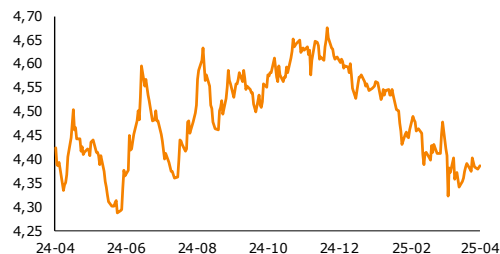
EUR-PLN, dane dzienne



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 Szczepanec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepanec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

W II kw. 2025 r. Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić 7-8 przetargów sprzedaży obligacji z łączną podażą 55-75 mld zł - podań resort finansów w komunikacie. W II kw. MF planuje 1-2 przetargi zamiany. Możliwe są też emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych.

Ministerstwo Finansów planuje w kwietniu dwa przetargi sprzedaży SPW, w dniu 23 kwietnia z podażą 6-12 mld zł oraz w dniu 28 kwietnia z podażą 5-10 mld zł oraz dniu - podań resort finansów w komunikacie.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 56 proc. - poinformował wiceminister finansów Jurand Drop.

Stan środków na rachunkach budżetowych na koniec marca wyniesie ok. 195 mld zł - poinformował wiceminister finansów Jurand Drop w komentarzu do podaży SPW.

W lutym 2025 r. udział inwestorów zagranicznych w polskich obligacjach wzrósł o 6,6 mld zł do 162,08 mld zł - podań resort finansów.

Relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (dług EDP) do PKB Polski wyniosła na koniec 2024 r. 55,6 proc., więcej o 2,1 pp. kdk i o 5,9 pp. rdr - podało Ministerstwo Finansów.

BGK planuje przeprowadzić w II kw. 2025 r. sześć przetargów sprzedaży obligacji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, w dniach: 10 i 24 kwietnia, 15 i 29 maja, 12 i 26 czerwca- podań bank w komunikacie. W II kw. możliwe są także emisje obligacji na rynkach zagranicznych.

Nadwyżka na rachunku bieżącym po IV kw. '24 wyniosła 723 mln euro vs deficyt 3.930 mln euro po III kw., po korekcie z 4.277 mln euro - podań Narodowy Bank Polski. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 3.153 mln euro wobec deficytu 3.831 mln euro, po korekcie z 4.244 mln euro.

Największy negatywny wpływ na dynamikę eksportu w IV kwartale miał spadek sprzedaży środków transportu, głównie za sprawą silnej konkurencji z Chin - podań NBP.

W IV kwartale notowano stagnację w eksporcie usług transportowych, widać wzrost importu tych usług - podaje NBP.

Przez pierwsze 3 miesiące tego roku Polska podpisała umowy na 47 mld zł inwestycji z KPO; przez 3 miesiące kontraktacja została podwojona - poinformowała na konferencji PGE w Lublinie minister funduszy i polityki regionalnej, Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

Wydatki na inwestycje jednostek samorządu terytorialnego w 2024 roku wyniosły 81,85 mld zł wobec 87,66 mld zł w 2023 roku - wynika z danych Ministerstwa Finansów.

Według najnowszej ankiety NBP przeprowadzonej wśród profesjonalnych prognostów, CPI w Polsce w 2026 r. wyniesie 3,2 proc., przy typowym rozkładzie prognoz 2,4-4,0 proc., a w 2027 r. 2,7 proc. (rozkład 2,0-3,8 proc.). Ankietowani widzą do końca 2026 r. obniżki stóp proc. NBP łącznie o 125 pb.

Ze świata

Dbanie o stabilność cen to ciągła walka, która będzie trwała nawet po osiągnięciu celu inflacyjnego - oceniła w poniedziałek prezeska Europejskiego Banku Centralnego, Christine Lagarde.

Wielu przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego wciąż waha się, czy obniżyć stopy procentowe w kwietniu - podała w poniedziałek agencja Bloomberg, powołując się na anonimowe źródła w EBC.

Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1893	0,25	0,33
USD-PLN	3,8735	0,28	0,17
CHF-PLN	4,3798	-0,07	0,01
EUR-USD	1,0816	-0,11	0,14
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2689	-2,13	-2,84
DAX	22 163	-1,33	-3,02
SP500	5 612	0,55	-2,85

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	0	0
3M WIBOR	5,84	-2	-1
6M WIBOR	5,76	0	-3

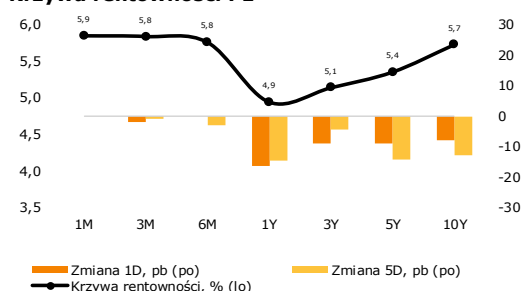
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,14	-9	-4
5Y	5,36	-9	-14
10Y	5,73	-8	-13

poziom zmiana 1D zmiana 5D

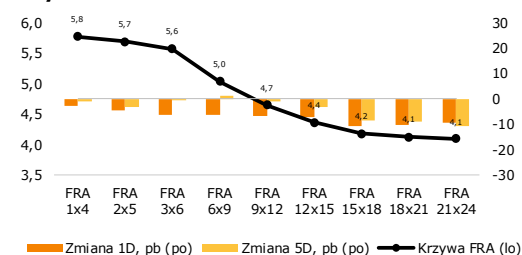
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	302	-12	2
DE5Y	302	-11	-8
DE10Y	299	-9	-10

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	127	-7	10
US5Y	141	-6	0
US10Y	152	-3	0

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja na 5 z minusem

Wczoraj GUS opublikował marcowy wstępny szacunek inflacji konsumenckiej. Trzeci miesiąc z rzędu wskaźnik CPI osiągnął poziom 4,9% r/r. Odczyt jest zgodny z naszą prognozą i nieco niższy od konsensusu 5% r/r. Szczegóły danych są interesujące. Ceny żywności rosły w podwyższonym tempie jak na ten okres roku, o 0,3% m/m. Tym samym roczny wzrost sięgnął 6,7% r/r – to dynamika najwyższa od jesieni '23. Po stronie żywności pojawiła się zatem lekko negatywna niespodzianka (w górę). Po drugiej stronie można ustawić inflację bazową (bez żywności i energii). Tę szacujemy na ok. 3,5% r/r wobec 3,6% r/r w lutym. Jeśli ten szacunek zostałby potwierdzony oznaczałoby to, że inflacja bazowa sięgnęła poziomu najniższego od czerwca '21 i jednocześnie po raz pierwszy od tego czasu zahaczyła o zakres celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 p.p.). Momentum inflacji bazowej wypada obecnie właśnie gdzieś w okolicy 3,5%. Tu mamy pozytywną niespodziankę. Jej wymiar zależy od szczegółów, które poznamy w połowie miesiąca. Jeśli zaskoczenie wynika z braku istotnych podwyżek w wyrobach tytoniowych (od marca weszła akcyza) to dla nas będzie miało mniej pozytywny wydźwięk, gdyż akcyza może się stopniowo filtrować do cen detalicznych w kolejnych miesiącach. Co innego jeśli wyraźniejsze hamowanie jest w kategoriach usługowych. Taki układ byłby dla nas sygnałem, że widoczne w 1 kwartale zauważalne obniżenie dynamiki płac zaczyna się przekładać na hamowanie CPI. Wczorajszy odczyt dopełniają zgodne z oczekiwaniami ceny energii. Paliwa, podążając za mocnym złotym i tańszą ropą, potaniały o 2% m/m i 4,7% r/r. Ceny nośników w ujęciu m/m kosmetycznie obniżyły się (-0,1%) względem lutego, a r/r rosły o 13,3%, wobec obniżonej bazy z początku '24, kiedy to obowiązywały jeszcze pełniejsze osłony na rachunki za energię. Per saldo wczorajsze dane dla nas są potwierdzeniem, że inflacja konsumencka jeszcze w tym roku (w drugiej połowie) ma sporą szansę znaleźć się w zakresie celu NBP. Tym samym najbliższe posiedzenia RPP nabiorą temperatury – dyskusja na temat ewentualnych obniżek stóp procentowych na pewno się ożywi. Tym niemniej w naszej ocenie większość potrzebna do redukcji stóp uformuje się dopiero w 3Q'25. Podtrzymujemy naszą prognozę cięć stóp NBP w '25 łącznie o 75 p.b., z pierwszą obniżką w 3 kwartale.

Inflacja w Niemczech niżej. Wczoraj opublikowany został pierwszy szacunek marcowej inflacji konsumenckiej dla Niemiec. Wskaźnik CPI obniżył się z 2,3% r/r do 2,2% r/r, a HICP z 2,6% r/r do 2,3% r/r. W tym pierwszym przypadku odczyt był zgodny z konsensem, w drugim nieco niższy (0,1 p.p.). Dziś spłynie marcowy szacunek HICP dla całej strefy euro. Oczekiwany jest 2,2% r/r wobec 2,4% r/r w lutym. Inflacja konsumencka zgodnie z założeniami EBC zmierza do celu (2%) i w grze pozostaje kontynuacja obniżek stóp procentowych banku na kwietniowym posiedzeniu.

EUR-USD bez większych zmian na początku tygodnia. Wczoraj na koniec dnia inwestorzy znali już marcowe odczyty inflacyjne z głównych gospodarek strefy euro. Te potwierdziły hamowanie inflacji i wsparły oczekiwania kwietniowej obniżki stóp procentowych EBC. W tle przewijają się obawy o 2 kwietnia, kiedy to USA ma ogłosić komplementarny pomysł na cła. W takim otoczeniu EUR-USD lekko się obniżył (0,1%) i balansuje w okolicy 1,08.

Złoty z lekkim osłabieniem na fali risk-off. EUR-PLN wczoraj wzrósł o ok. 0,25% i kończył dzień w rejonie 4,19. Na rynkach dominowała awersja do ryzyka podparta niepewnością co do dalszego losu wojen handlowych (perspektywa cel USA) i kinetycznych (Europa Wschodnia, Bliski Wschód). Na rynku długu doszło do wyraźniejszego umocnienia SPW (ok. 10 p.b.) wspartego zarówno sytuacją na rynkach bazowych (rentowności Bundów i Treasuries spadały) jak i niższym od oczekiwań krajowym odczytem inflacyjnym.

Dziś o 9:00 opublikowany zostanie marcowy PMI dla polskiego przemysłu. Spodziewamy się wzrostu do 51,1 (zgodnie z konsensem) z 50,6 w lutym. Przed południem publikowane będą marcowe PMI przemysłu dla krajów europejskich, w tym finalne odczyty dla Francji, Niemiec i strefy euro. We wstępnym szacunku PMI strefy euro pokazał wzrost z 47,6 do 48,7, sygnalizując szanse na wyjście sektora z długiego okresu dekonjunktury. O 11:00 opublikowany zostanie szacunek marcowej inflacji HICP dla strefy euro. Konsensus zakłada spadek z 2,4% r/r do 2,2% r/r. O 15:45 opublikowany zostanie finalny marcowy indeks PMI przemysłu dla USA. W odczycie wstępnym zanotowano spadek z 52,7 do 49,8. O 16:00 opublikowany zostanie marcowy indeks ISM przemysłu dla USA. Konsensus zakłada spadek z 50,3 do 49,5.

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

wtorek, 1 kwietnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,3	1,2	2,2
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	luty	1,4	2,5	3,9
	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	luty	0,5	0,5	3,5
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec	4,9	5,1	4,9
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	marzec	2,2	2,2	2,3
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	marzec	2,3	2,4	2,6
Wtorek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	luty	2,4	2,5	2,5
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	51,2	50,6	50,8
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		51,1	50,6
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,9	48,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,3	48,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,7	48,7
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec		2,2	2,4
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	luty		6,2	6,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		49,9	49,8
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	marzec		49,5	50,3
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	kwiecień		5,75	5,75
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec			-2,0
14:15	USA	Raport ADP, tys.	marzec		120,0	77,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	luty		0,7	0,7
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	luty		0,9	0,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	luty		0,5	1,7
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec			-3341
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	marzec		51,5	51,4
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	marzec		46,6	46,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	marzec		50,2	50,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	marzec		50,4	50,4
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	luty		2,8	1,8
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	marzec			103,2
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		225,0	224,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	luty		-123,5	-131,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	marzec		54,2	54,3
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	marzec		53,0	53,5
Piątek						
	Chiny	Dzień wolny				
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	luty		1,5	-2,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	marzec		4,1	4,1
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	marzec		140,0	151,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	marzec		135,0	140,0

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 liczbnę 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 błędów.

Podjęciem 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.