

Raport Rynkowy

środa, 2 kwietnia 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

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2024 r. wyniósł 6,6 proc. PKB wobec deficytu na poziomie 5,3 proc. PKB w 2023 r. - podał we wstępnym szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Opracowywany przez GUS równoległy zegar koniunktury znajdował się w fazie ożywienia, blisko przecięcia linii ekspansji - podał GUS.

Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, według metodologii Eurostatu, wyniosła w lutym w Polsce 2,6 proc., tak jak w styczniu. Polska jest samodzielnym liderem z najniższą stopą bezrobocia wśród krajów UE - podał Eurostat.

W lutym wartość transakcji na rynku wtórnym obligacji skarbowych spadła o 2,2 proc. mdm do 1.285,9 mld zł - podało Ministerstwo Finansów.

Funduszu Obronności i Bezpieczeństwa, na który została przekierowana część środków z KPO, będzie dysponował kwotą 25-26 mld zł, a nie 30 mld zł - powiedziała we wtorek minister funduszy Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

W 2024 r. lotniska w Polsce obsłużyły 59,2 mln pasażerów, to o 13,3 proc. więcej niż w 2023 r. i o 20,8 proc. więcej niż w 2019 r. - wynika z danych Urzędu Lotnictwa Cywilnego.

Ze świata

Zapowiadane przez prezydenta Donalda Trumpa "cła wzajemne" na towary importowane z niemal wszystkich państw świata wejdą w życie już w środę - poinformowała we wtorek rzeczniczka Białego Domu Karoline Leavitt. Nadal jednak nie ma pewności, jakie będą to cła.

Liczba nieobsadzonych etatów w USA, według ankiety JOLTS, w lutym wyniosła 7,568 mln wobec 7,762 mln odnotowanych miesiąc wcześniej po korekcie z 7,74 mln - podało biuro ds. statystyki amerykańskiego Departamentu Pracy.

Komisja Europejska we wtorek zaproponowała pakiet rozwiązań, które mają zachęcić kraje członkowskie UE do kierowania unijnych funduszy z polityki spójności na nowe zadania, takie jak wzmacnianie obronności. Specjalne zachęty otrzymają regiony graniczące z Rosją, Białorusią lub Ukrainą.

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

Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1849	-0,11	0,46
USD-PLN	3,8783	0,12	0,47
CHF-PLN	4,3890	0,21	0,36
EUR-USD	1,0793	-0,21	0,02
Rynek akcji		pkt	%
WIG20	2735	1,71	-2,33
DAX	22 540	1,70	-2,47
SP500	5 633	0,38	-1,39

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,86	1	0
3M WIBOR	5,85	1	-2
6M WIBOR	5,75	-1	-2

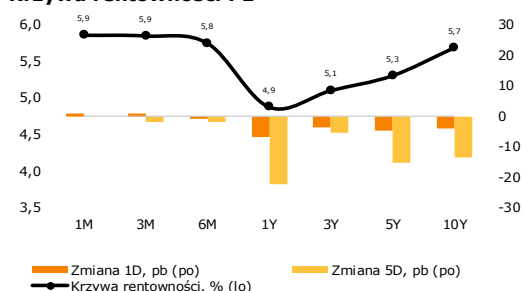
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,10	-4	-5
5Y	5,31	-5	-15
10Y	5,69	-4	-14

poziom zmiana 1D zmiana 5D

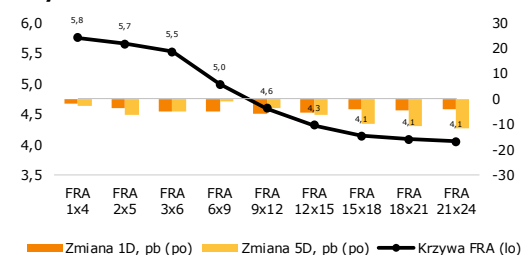
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	301	-1	6
DE5Y	300	-1	-3
DE10Y	300	1	-3

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	124	-3	7
US5Y	138	-2	-1
US10Y	152	0	1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Pozytywne sygnały z przemysłu

Krajowy przemysł jest na ścieżce umiarkowanego ożywienia. Taki wniosek można wysnuć z najnowszej, marcowej publikacji PMI dla polskiego sektora. Dane zostały opublikowane wczoraj i pokazały wzrost wskaźnika z 50,6 do 50,7. To drugi miesiąc z rzędu utrzymywania się indeksu nad poziomem 50, który wyznacza granicę pomiędzy pogorszeniem, a poprawą koniunktury. Ostatni raz odczyty powyżej tego poziomu obserwowane były blisko 3 lata temu. Ten rok przynosi oczekiwany zwrot. Po kolei włączają się kolejne motory napędowe popytu na polskie produkty – w ub. roku ruszyła krajowa konsumpcja prywatna, w tym roku dołącza wewnętrzny popyt inwestycyjny, a przemysł europejski, w tym głównie niemiecki, sygnalizuje wychodzenie z głębokiego kryzysu, co zaczyna poprawiać sytuację w zamówieniach eksportowych. W opisie z wczorajszej publikacji to właśnie ten ostatni element, długo wyczekiwany, wysuwa się na pierwszy plan. W tle mamy ponadto sygnały odbudowy zapasów przy wzroście optymizmu dot. przyszłości. Rozwijającemu się ożywieniu towarzyszy nasilenie presji kosztowej, ale tendencje inflacyjne pozostają przytłumione w porównaniu do historycznych średnich. Wczorajszy odczyt polskiego PMI potwierdza scenariusz przyspieszenia gospodarki w tym roku (w 2025 spodziewamy się wzrostu PKB o 3,7% wobec 2,9% w 2024). Wspierać go będzie poprawa w popycie zewnętrznym (impuls monetarny i fiskalny w strefie euro), ale hamować może nasilenie globalnych wojen handlowych. Dziś poznamy ich kolejny akt – administracja Trumpa ma ogłosić szczegóły cel na wszystkich partnerów handlowych.

W amerykańskim przemyśle narastają obawy o negatywny wpływ cel na biznes. Wczoraj opublikowane zostały marcowe wskaźniki koniunktury dla przemysłu w USA: PMI od ISM oraz finalny PMI od S&P Global. Wstępny szacunek tego drugiego już w ub. tygodniu zasygnalizował pogorszenie koniunktury spadając z 52,7 do 49,8. Po rewizji wskaźnik wrócił nad neutralny poziom 50 (wylądował na 50,2), ale tak czy inaczej ryzyko wykołowania krótkiego ożywienia jest aktualne. Zresztą podobny wniosek można wysnuć z PMI od ISM. Indeks cofnął się z 50,3 do 49. W komentarzach do badania wszechobecny jest temat tarif i niepewności z nimi związanej. Przyspiesza wzrost cen, a spada produkcja i nowe zamówienia. Gdzieś widać podwyższone zakupy „na zapas”, ale oceniane są jako krótkotrwałe zjawisko, które wygaśnie od momentu obowiązywania tarif. Wszystko zgodnie z logiką. Podwyżka cel wiąże się z reguły z podwyższonymi kosztami dla przedsiębiorstw, przynajmniej w krótkim terminie. Ewentualne długoterminowe korzyści (np. napływ inwestycji) są niepewne.

Hamowanie inflacji w strefie euro potwierdzone. Wczoraj Eurostat opublikował finalne dane inflacji HICP dla strefy euro. Konsensus zakładający obniżenie wskaźnika z 2,4% r/r do 2,2% r/r trafił w punkt. Inflacja usług obniżyła się z 3,7% r/r do 3,4% r/r, a bazowa z 2,6% r/r do 2,4% r/r. Per saldo EBC dostał zestaw danych sugerujących, że inflacja konsumencka jest blisko celu i zmierza w jego kierunku, gdyż marcowy odczyt w ujęciu m/m po wyrównaniu sezonowym wyniósł 0,1%, co implikuje roczny wzrost HICP wyraźnie poniżej 2%. Duże szanse na kwietniową obniżkę stóp EBC zostały podtrzymane.

Przemysł niemiecki napędza oczekiwania poprawy koniunktury w sektorze w UE. Wczoraj potwierdzony został wstępny szacunek marcowego PMI przemysłu dla Niemiec. Wskaźnik wzrósł do 48,3 z 46,5 i jest najwyższy od września'22. Adekwatny PMI dla całej strefy euro wzrósł z 47,6 do 48,6 (we wstępnym szacunku 48,7). Wyraźną poprawę widać też na francuskim PMI, a pogorszenie na hiszpańskim, który cofnął się do 49,5 i od dwóch miesięcy pozostaje poniżej neutralnego poziomu 50, sygnalizując lekką dekoniunkturę w sektorze.

EUR-USD nieco niżej. Kurs głównej pary wczoraj cofnął się nieznacznie (ok. 0,2%). W tle mamy nieco więcej awersji do ryzyka przed zaplanowanym dziś ogłoszeniem kompleksowych cel na import w USA oraz ugruntowanie oczekiwań na kwietniową obniżkę stóp EBC. EUR-USD tym samym schodzi nieznacznie poniżej 1,08.

EUR-PLN utrzymuje się pod 4,20, krajowy dług kontynuuje umocnienie. Wczoraj kurs EUR-PLN korygował poniedziałkowe wzrosty i cofnął się kosmetycznie o 0,1% w okolice 1,085, przy utrzymującym się umocnieniu krajowego długu (rentowności 10-latek już w okolicy 5,7%) i odbiciu na GPW (WIG20 rósł o 1,7%).

Dziś RPP podejmie decyzję dot. wysokości stóp procentowych NBP. Spodziewamy się, zgodnie z konsensem, utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie, w tym stopy referencyjnej na 5,75%.

O 14:15 opublikowany zostanie marcowy raport ADP. Konsensus zakłada przyrost miejsc pracy w sektorze prywatnym na poziomie 120 tys. wobec 77 tys.

O 16:00 w USA opublikowane zostaną lutowe dane o zamówieniach w przemyśle. Konsensus zakłada wzrost o 0,5% m/m wyr. sez.

Dziś USA ma ogłosić decyzje dot. stawek celnych na import z wszystkich krajów, z którymi prowadzi wymianę handlową.

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

środa, 2 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	50,7	51,1	50,6
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48,5	48,9	45,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48	48,3	46,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48,6	48,7	47,6
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec	2,2	2,2	2,4
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	luty	6,1	6,2	6,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	50,2	49,9	52,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	marzec	49,0	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		-500	-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		225,5	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		52,9	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 liczbe 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.