

Raport Rynkowy

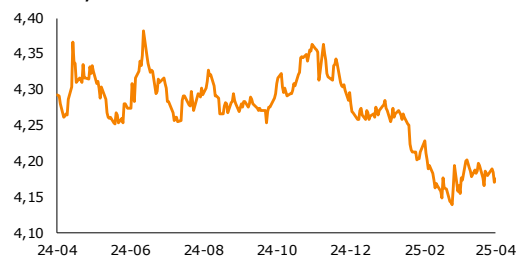
czwartek, 3 kwietnia 2025



EUR-USD, dane dzienne



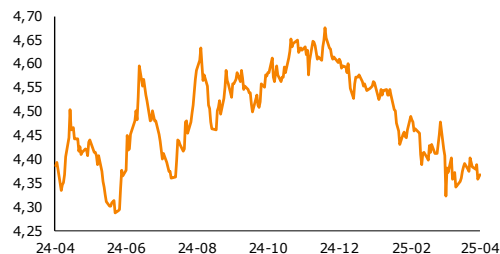
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dn. 1-2 kwietnia 2025 r. utrzymała wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna wynosi nadal 5,75 proc. - podał w komunikacie bank centralny.

Napływające informacje sygnalizują, że inflacja w kolejnych kwartałach może być niższa niż oczekiwano - podano w komunikacie po posiedzeniu RPP. Rada odnotowała obniżenie się dynamiki płac. Komunikat nie zawiera fragmentu mówiącego wcześniej, że inflacja wróci do celu w średnim terminie przy obecnym poziomie stóp.

W kwietniu oferta konkursów z KPO obejmuje 13 przedsięwzięć na kwotę 76,7 mld zł - podał resort funduszy i polityki regionalnej.

Ze świata

USA wprowadzają 34-proc. cła na Chiny, 20-proc. na UE, 24-proc. na Japonię - powiedział w środę prezydent USA Donald Trump.

Wprowadzane przez USA cła nie będą dobre dla światowej gospodarki, także dla USA - oceniła prezeska Europejskiego Banku Centralnego Christine Lagarde w w śródowym wywiadzie dla irlandzkiej stacji radiowej Newstalk.

Rząd w Tokio wyraził w czwartek "poważne zaniepokojenie" w związku z decyzją prezydenta USA Donalda Trumpa o nałożeniu ceł, kwestionując zgodność tego kroku z zasadami Światowej Organizacji Handlu (WTO) oraz dwustronną umową handlową. Produkty z Japonii zostały objęte 24-proc. stawką.

Chińskie ministerstwo handlu wyraziło w czwartek "stanowczy" sprzeciw wobec ogłoszonych przez prezydenta USA Donalda Trumpa nowych ceł, które w przypadku importu towarów z ChRL wynoszą 34 proc. Pekin wezwał do "natychmiastowego" wycofania decyzji, grożąc podjęciem odwetów celu ochrony swoich interesów.

Kończymy pierwszy pakiet środków zaradczych w odpowiedzi na cła USA na stal, przygotujemy kolejne, by chronić nasze interesy - oświadczyła w czwartek przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen. Jak podkreśliła, nie jest jednak jeszcze za późno, by rozwiązać problemy poprzez negocjacje.

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	4,1706	-0,34	-0,38
USD-PLN	3,8426	-0,92	-1,26
CHF-PLN	4,3570	-0,73	-1,05
EUR-USD	1,0853	0,56	0,92
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2748	0,47	-0,76
DAX	22 391	-0,66	-1,96
SP500	5 671	0,67	-0,39

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,86	0	-1
3M WIBOR	5,85	0	-1
6M WIBOR	5,74	-1	-2

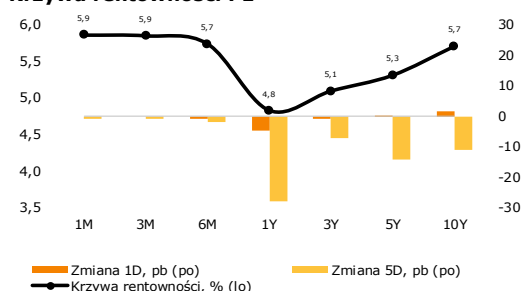
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,10	-1	-7
5Y	5,31	0	-14
10Y	5,71	2	-11

poziom zmiana 1D zmiana 5D

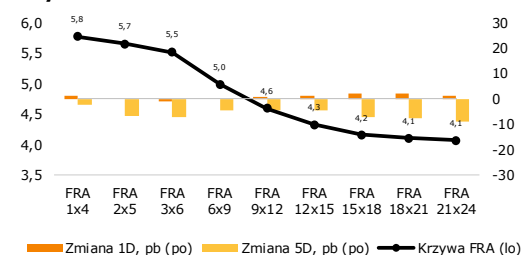
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	298	-3	1
DE5Y	298	-2	-6
DE10Y	298	-2	-4

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	127	2	11
US5Y	142	4	7
US10Y	157	6	11

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Trump uderzył mocniej od oczekiwań

Wczoraj nastąpił długo wyczekiwany dzień, w którym USA, po okresie przepychanek i negocjacji w kwestii nowych ceł głównie z Kanadą, Meksykiem i Chinami, ogłosiły już kompleksowe plany dot. nowych tarif na wszystkich swoich partnerów handlowych. Te mają wejść w życie do 9 kwietnia. Minimalna stawka celna na import dóbr do USA została ustanowiona na poziomie 10%, a więc znacznie powyżej dotychczasowej efektywnej stawki celnej. Jednocześnie większość importu została objęta stawkami wyższymi. Na pierwszy plan wysuwają się Chiny, na które nałożone zostały dodatkowe cła w wysokości 34%. Dodatkowo gdyż wcześniej w tym roku nałożone zostały cła 20%, które z kolei dodane zostały do stawek obowiązujących od pierwszej kadencji Trumpa. Per saldo efektywna stawka celna USA na import z Chin może obecnie przekroczyć 60%. Do tego dochodzi wprowadzenie ceł w wysokości 20% na towary z UE, dla Japonii 24% czy też dla Indii 26%. Generalnie dla największych partnerów handlowych, w tym większości państw azjatyckich, taryfy z reguły wyraźnie przekraczają minimalne 10%. Meksyk i Kanada nie są objęte wczorajszymi postanowieniami. Decyzja Waszyngtonu z jednej strony jest zdecydowanie bardziej dotkliwa od oczekiwań, z drugiej może być traktowana jako wstępny ruch (jakkolwiek bardzo mocny) w ramach procesu negocjacyjnego w ramach bilateralnych stosunków handlowych z poszczególnymi krajami. Efektywna stawka celna na import do USA, po wczorajszych decyzjach, może wzrosnąć powyżej 20% i tym samym osiągnąć poziom najwyższy w XX i XXI w. Wciąż jest znaczna dawka niepewności co do gospodarczych skutków tarif, wynikająca z tego, że niejasny jest czas ich obowiązywania, ostateczny kształt, czy też w końcu środki odwetowe poszczególnych państw. Wstępnie można jednak zakładać, że ryzyka dla perspektyw globalnego wzrostu gospodarczego w 2025 są skierowane w dół, a dla inflacji być może nawet nieco w górę. Rynki na decyzje zareagowały nerwowo. Na rynkach akcji zapowiada się dzień silnych spadków, a na rynkach obligacji umocnienia (spadków rentowności), przy m.in. wzroście ryzyk recesyjnych w USA.

RPP nieznacznie łagodzi retorykę. Kwietniowe posiedzenie gremium zakończyło się decyzją o utrzymaniu stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie, w tym stopy głównej na 5,75%. Decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Jednocześnie w komunikacie po posiedzeniu zauważalne są pewne akcenty wskazujące na możliwość nasilenia dyskusji o perspektywach łagodzenia polityki monetarnej. Trudno powiedzieć jaki one mają przebieg, ale w naszej ocenie poparcie dla rozpoczęcia obniżek stóp w najbliższych miesiącach (a konkretnie od 3 kwartału) jest obecnie gdzieś na granicy wymaganej większości. W komunikacie mamy w zasadzie odnotowanie faktów, w tym głównie obniżenie ścieżki inflacji, również bazowej, po corocznej rewizji wag w koszyku i stwierdzenie, że w związku z powyższym CPI w najbliższych kwartałach będzie przebiegała poniżej oczekiwań. Jednocześnie RPP stwierdza, że inflacja w najbliższych miesiącach będzie powyżej celu, ale w dużej mierze za sprawą cen energii, usług administrowanych i akcyzy. Aktualne pozostają wg komunikatu ryzyka dla wzrostu regulowanych cen energii w 2 połowie roku. Pomimo wyraźnego hamowania płac na początku roku, podkreślane jest ryzyko dla CPI wynikające z ciasnego rynku pracy w otoczeniu spodziewanej poprawy popytowej. Aktualne są też ryzyka regulacyjne i fiskalne (w domyśle w górę dla CPI). Mocniej zaakcentowane jest niepewność co do kształtowania się inflacji na świecie (wojny handlowe) i implikacje tego zjawiska dla polskiej gospodarki. Per saldo uważamy, że zgodnie z naszymi dotychczasowymi obserwacjami, w RPP formuje się licząca grupa członków, która ma już dość klarowną wizję rozpoczęcia obniżek stóp procentowych jeszcze w tym roku. Zapewne jednostki dopuszczają, że to może się wydarzyć w 2 kwartale, ale zdecydowanie bardziej prawdopodobne jest, że większość optująca za luzowaniem polityki monetarnej zbierze się w 3 kwartale. Dziś czekamy na konferencję prezesa NBP, która pokaże, czy A. Głapiński też w jakimś stopniu zmiękczył swoje nastawienie. Jeśli tak będzie nasz bazowy scenariusz ścieżki stóp procentowych w 2025 (-75 p.b., start w 3 kwartale) nabierze jeszcze bardziej realnych kształtów.

Oslabienie dolara, umocnienie Treasuries i siła spokoju złotego. Wczorajsza decyzja implementacji wyższych od oczekiwań stawek celnych w USA została odebrana jako czynnik zwiększający ryzyka recesyjne w USA, ale też pogarszający perspektywy koniunktury na świecie. W związku z powyższym rynek wycenia obecnie już redukcję stóp Fed w 2025 między 75 p.b. a 100 p.b., a stóp EBC o niecałe 75 p.b.. W rezultacie EUR-USD dziś wyznaczył nowe lokalne maksima i zbliża się do 1,10 (jest najwyższe od października'24), a 10-latkowi Treasuries notują rentowności bliskie 4% (najniższe również od października'24). Perspektywy gospodarcze strefy euro czy też Polski są cześciowo kompensowane głównie przez planowane znaczne luzowanie fiskalne w Niemczech. W rezultacie euro i złoty zyskują względem dolara, a złoty dodatkowo pozostaje stabilny względem euro i balansuje w okolicy 4,18. Rentowności SPW spadają pod presją rynków bazowych (10-latek w okolicie 5,6%).

Dziś przed południem publikowane będą marcowe PMI usług dla krajów strefy euro, w tym finalne odczyty dla całej strefy euro, Niemiec i Francji.
 O 15:00 odbędzie się konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP.
 O 15:45 opublikowany zostanie finalny odczyt marcowego PMI usług dla USA. Odczyt wstępny pokazał 54,2 wobec 54,3 w lutym, a o 16:00 opublikowany zostanie marcowy indeks ISM usług dla USA. Konsensus zakłada spadek z 53,5 do 52,9.

Raport Rynkowy

czwartek, 3 kwietnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	luty	0,5	0,5	3,5
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	luty	1,4	2,5	3,9
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,3	1,2	2,2
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
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec	4,9	5,1	4,9
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	5,75
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec	-1,6		-2,0
14:15	USA	Raport ADP, tys.	marzec	155,0	120,0	84,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	luty	0,7	0,7	0,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	luty	1,0	0,9	1,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	luty	0,6	0,5	1,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec	6165	-500	-3341
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	marzec	51,9	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		3,0	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
15:00	Polska	Konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP	kwiecień			
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 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 błędów. 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.