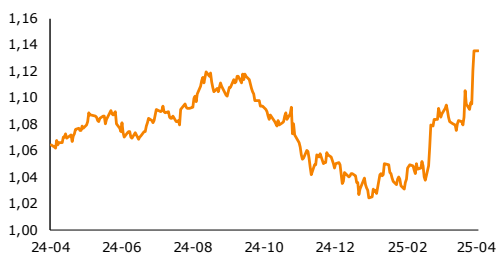


Raport Rynkowy

poniedziałek, 14 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 Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

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

Informacje gospodarcze

W kraju

Rozmowy z KE na temat rewizji Krajowego Planu Odbudowy muszą zakończyć się przed latem, aby po wakacjach dostać kolejne wypłaty - poinformowała minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

RPP jest bardziej przychylna cięciu stóp proc., ale do lipca nie ma gwarancji, że tak się stanie - ocenia członek RPP Ireneusz Dąbrowski. Dodał, że jest za wcześniej, by zadeklarować możliwość cięcia stóp w maju, choć mocnym argumentem za obniżką byłoby potwierdzenie hamowania dynamiki płac.

Deficyt na rachunku bieżącym w lutym 2025 r. wyniósł 220 mln euro wobec konsensusu deficytu na poziomie 680 mln euro - podał Narodowy Bank Polski. Eksport spadł o 0,3% r/r wobec konsensusu spadku o 0,4%, a import wzrósł o 4,4% wobec oczekiwanego wzrostu o 6,2%.

Europejskie banki nie wypełniają swoich zadań, jeśli chodzi o finansowanie firm, więc banki centralne mogą rozważyć wprowadzenie zachęt dla gospodarstw domowych, aby przenieśli część swoich oszczędności na rynek kapitałowy - ocenił prezes NBP Adam Glapiński podczas nieformalnego posiedzenia ECOFIN w Warszawie.

Ze świata

Administracja prezydenta Donalda Trumpa poinformowała o utrzymaniu stanu wyjątkowego, który został wprowadzony przez ekipę Joe Bidena w związku z ocenianymi jako szkodliwe działaniami rządu w Moskwie. Oznacza to przedłużenie o rok obowiązujących sankcji wymierzonych w Federację Rosyjską.

Prezydent USA Donald Trump ocenił w sobotę, że rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie idą dobrze, ale zasugerował, że wkrótce przyjdzie czas, by przejść od słów do czynów.

Urzednicy Stanów Zjednoczonych i Ukrainy spotkali się w sprawie proponowanej przez USA umowy dotyczącej ukraińskich zasobów mineralnych, jednak perspektywy przełomu w negocjacjach pozostają nikłe - poinformowała agencja Reutersa, zwracając uwagę na antagonistyczną atmosferę spotkania. USA żądają kontroli nad kluczowym gazociągiem przesyłającym rosyjski gaz przez terytorium Ukrainy do Europy Zachodniej w ramach przygotowywanej umowy dotyczącej minerałów - poinformował Guardian.

Administracja prezydenta Donalda Trumpa rozważa projekt zaoferowania każdemu obywatelowi Grenlandii czeku na 10 tys. dolarów rocznie w ramach planu przejęcia kontroli nad tą duńską wyspą, do której przywiązuje duże znaczenie strategiczne - napisał „The New York Times”.

W wyniku amerykańskich ceł PKB USA może zmniejszyć się o 0,8 - 1,4% do 2027 r., a negatywny wpływ na UE będzie mniejszy i może wynieść ok. 0,2% PKB - wynika z najnowszych szacunków KE, jakie komisarz UE ds. gospodarczych Valdis Dombrovskis przedstawił podczas spotkania Eurogrupy w Warszawie.

Inflacja wg HICP w Niemczech w marcu wyniosła 2,3% r/r wobec 2,6% miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano +2,3 %.

Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wzrosła w lutym o 1,5% m/m, podczas gdy poprzednio było -0,5%, po korekcie z -0,9% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się +0,1% m.m.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, w kwietniu spadł do 50,8 pkt. z 57,0 pkt. miesiąc wcześniej - podano we wstępnym wyliczeniu. Rynek oczekiwał 53,5 pkt.

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2872	0,64	0,58
USD-PLN	3,7758	-0,74	-2,91
CHF-PLN	4,6308	0,32	2,28
EUR-USD	1,1355	1,37	3,64
Rynek akcji		pkt	%
WIG20	2529	-0,95	2,48
DAX	20 374	-0,92	-1,30
SP500	5 363	1,81	5,95

Rynek pieniężny i rynek długu

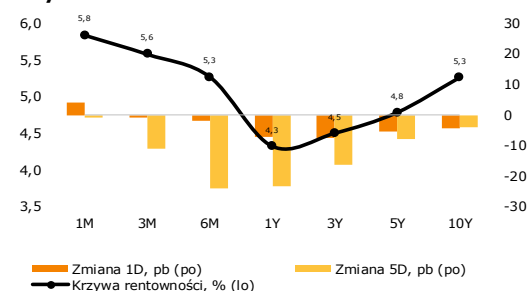
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,84	4	-1
3M WIBOR	5,58	-1	-11
6M WIBOR	5,27	-2	-24

SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	4,50	-7	-17
5Y	4,78	-6	-8
10Y	5,26	-4	-4

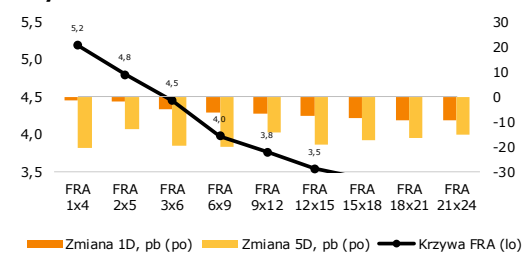
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	261	-8	-14
DE5Y	265	-8	-8
DE10Y	269	-3	-3

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	49	-17	-54
US5Y	62	-14	-53
US10Y	77	-11	-54

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Słabe nastroje amerykańskich konsumentów

Kwietniowy indeks Uniwersytetu Michigan wskazuje na pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów – indeks spadł z 57 w marcu do 50,8 aktualnie, przy oczekiwaniach na poziomie 54,5. Pogorszeniu uległ zarówno odczyt dotyczący bieżącej sytuacji ekonomicznej (-7,3 pkt.) jak i oczekiwań (-5,4 pkt.). Bardzo mocno wzrosły oczekiwania inflacyjne w perspektywie 12 miesięcy do poziomu 6,7%. Również oczekiwania co do sytuacji na rynku pracy się pogorszyły i odsetek konsumentów, którzy spodziewają się wzrostu bezrobocia w nadchodzącym roku wzrósł 5 miesiąc z rzędu i jest najwyższy od 2009 roku. Dane z aktualnego indeksu nie uwzględniają jeszcze całościowo prowadzonej wojny celnej, ponieważ ankiety zbierane były w okresie 25.03-08.04. Aktualnie trudno jest jednoznacznie wskazać, czy w kolejnym miesiącu nastroje dalej będą się pogarszać, ponieważ możliwe są negocjacje stawek celnych. Aktualnie wiemy, że wykluczona z ceł została elektronika z Chin, co może sugerować otwartość USA na dalsze negocjacje. W takim przypadku oczekiwania konsumentów mogą być bardzo zmienne, ale niezależnie od wyniku wojny handlowej, amerykańskie firmy, które aktualnie działają w dużej niepewności, będą mierzyły się z wyższymi cenami produkcji, które mogą wpłynąć na wyższą ścieżkę inflacji w USA.

W piątek poznaliśmy finalne dane o inflacji CPI w Niemczech w marcu.

Ceny konsumpcyjne wzrosły o 2,2% r/r wobec wzrostu o 2,3% r/r przed miesiącem. W marcu przyspieszył wzrost cen żywności, podczas gdy ceny energii miały ujemny wpływ na marcowy odczyt. Podwyższona ciągle pozostaje inflacja usług. W dalszej części tygodnia czekają nas kolejne odczyty inflacyjne w krajach europejskich, które będą z pewnością analizowane przez decydentów z EBC przed czwartkową decyzją ws. stóp procentowych.

Lutowy bilans płatniczy w Polsce wyniósł -220 mln euro, co było wynikiem

lepszym od oczekiwań (-680 mln EUR). Eksport towarów spadł o 1,4% r/r a import wzrósł o 2,3% r/r. Odnotowane zostały mocne spadki eksportu w automotive (zarówno aut osobowych, jak i samochodów dostawczych czy części motoryzacyjnych). Z drugiej strony, wzrosła wartość importu towarów konsumpcyjnych i produktów rolnych. Aktualnie prognozy wymiany handlowej cechują się wysoką niepewnością ze względu na dość chaotyczną wojnę celną zapoczątkowaną przez D. Trumpa.

EUR-USD w górę. Przez cały ubiegły tydzień dolar uległ bardzo mocnemu

osłabieniu – kurs EUR-USD wzrósł o ponad 3,5% do poziomu 1,135. Aktualnie wojna handlowa odciska negatywne piętno na amerykańskiej walucie.

EUR-PLN w górę. Polska waluta w piątek słabła wobec euro i kurs na koniec dnia

wyniósł ok. 4,28. Przy dalej słabnącym dolarze, kurs USD-PLN w całym ubiegłym tygodniu spadał aż do poziomu ok. 3,77. Aktualnie złoty pozostaje z jednej strony pod wpływem wydarzeń zagranicznych, a z drugiej obserwujemy wpływ coraz bardziej łagodnego nastawienia RPP do polityki monetarnej.

Umocnienie długu. Polska krzywa rentowności w piątek przesunęła się w dół.

Aktualnie rentowności polskich 10-latek wynoszą 5,26%, a 3-latek 4,50%. Spadki na polskim rynku długu w ubiegłym tygodniu były mocniejsze na krótkim końcu krzywej, co wynikały w dużej mierze z ciągle rosnących oczekiwań na obniżenie stóp procentowych. Na amerykańskim rynku pod koniec ubiegłego tygodnia obserwowaliśmy natomiast wzrosty rentowności wzdłuż całej krzywej, co spowodowane jest wymianą ciosów w wojnie celnej.

W tym tygodniu: dzisiaj pusto w kalendarzu, we wtorek poznamy finalny

odczyt inflacji CPI w Polsce w marcu (wst. 4,9% r/r), kwietniowy niemiecki indeks ZEW (konsensus: 10), oraz lutową produkcję przemysłową w strefie euro (konsensus: -0,8% r/r w.d.a.). W **środe** poznamy dane z chińskiego rynku za marzec: produkcja przemysłowa (konsensus: 5,9% r/r) oraz sprzedaż detaliczna (konsensus: 4,2% r/r). Poznamy również lutowe saldo obrotów bieżących w strefie euro (konsensus: 37,3 mld EUR) oraz marcową inflację HICP w strefie euro (konsensus: 2,2% r/r). W **środkowe** popołudnie opublikowana zostanie marcowa inflacja bazowa w Polsce (nasza prognoza: 3,7% r/r, konsensus: 3,5% r/r) oraz dane z amerykańskiego rynku za marzec: sprzedaż detaliczna (konsensus: 1,4% m/m) oraz produkcja przemysłowa (konsensus: -0,2% m/m). w **czwartek** czeka nas decyzja EBC ws. stóp procentowych (konsensus: -25 p.b.) oraz dane o nowych zasiłkach dla bezrobotnych w USA (konsensus: 225 tys.).

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

poniedziałek, 14 kwietnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
5:00	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	marzec	102,6	75,2	104,8
5:00	Chiny	Eksport r/r, %	marzec	12,4	4,6	10,7
5:00	Chiny	Import r/r, %	marzec	-4,3	-2,1	1,0
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,1		0,3
Wtorek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec			4,9
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	kwiecień		10,0	51,6
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	luty		-0,8	0,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	kwiecień		-12,5	-20,0
14:30	USA	Ceny importu	marzec		0,0	0,4
Środa						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	marzec		4,2	3,7
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	marzec		5,9	6,2
4:00	Chiny	PKB r/r, %	1Q		5,2	5,4
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	luty			35,4
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec		2,2	2,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	kwiecień			20,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	marzec		3,5	3,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	marzec		1,4	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	marzec		-0,2	0,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	kwiecień			2553
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	marzec		0,4	0,7
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	kwiecień		2,3	2,5
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	kwiecień		225,0	223,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	marzec		1450,0	1459,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	marzec		1416,0	1501,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	kwiecień		3,0	12,5
14:45	strefa euro	Konferencja prasowa po posiedzeniu EBC	kwiecień			
Piątek						
Polska, USA, Europa Dzień wolny						

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.

Podjęwając 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.