

Raport Rynkowy

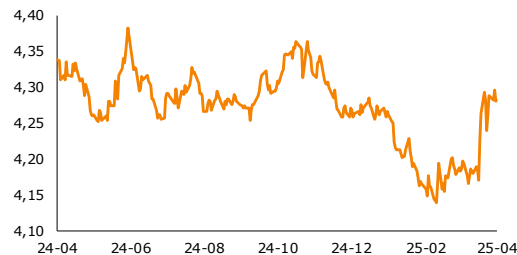
czwartek, 17 kwietnia 2025



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

Inflacja bazowa w marcu 2025 r. wyniosła 3,6% r/r - tyle samo co przed miesiącem, a w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła 0,4% vs. 0,4% poprzednio - podał Narodowy Bank Polski.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w marcu w ujęciu rocznym wyniosła 4,4%, wobec 4,3% w lutym - podała Eurostat. Miesięcznie ceny wzrosły o 0,3%.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,2% r/r w marcu - podała w komunikacie Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej, w II wycieceniu. Wstępnie szacowano wzrost o 2,2% wobec +2,4% miesiąc wcześniej.

Na rachunku obrotów bieżących strefy euro nadwyżka (sa) w lutym wyniosła 34,3 mld euro - podała Europejski Bank Centralny w komunikacie.

Produkt Krajowy Brutto Chin wzrósł w I kwartale o 5,4% r/r - poinformowało w komunikacie biuro statystyczne w Pekinie. Analitycy spodziewali się wzrostu PKB o 5,2% r/r, po wzroście w IV kw. o 5,4% r/r.

Sprzedaż detaliczna w Chinach wzrosła w marcu 5,9% r/r - podało biuro statystyczne w Pekinie. Analitycy prognozowali +4,3% r/r.

Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w marcu o 7,7% r/r - poinformowało w komunikacie biuro statystyczne w Pekinie. Analitycy spodziewali się zwiększenia produkcji o 5,9% r/r.

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 8,5 proc. w tygodniu zakończonym 11 kwietnia - podała w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Sprzedaż detaliczna w USA w marcu wzrosła o 1,4% m/m - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali, że sprzedaż wzrośnie o 1,4% m/m.

Produkcja przemysłowa w USA w marcu spadła o 0,3% m/m - podała Rezerwa Federalna USA. Oczekiwano, że produkcja spadnie o 0,2% m/m wobec +0,8% m/m miesiąc wcześniej, po rewizji z +0,2% m/m.

Bank Kanady pozostawił referencyjną stopę procentową na poziomie 2,75% - poinformowano w komunikacie po zakończeniu posiedzenia. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami analityków.

Indeks nastrojów wśród amerykańskich firm budowlanych, przygotowany przez National Association of Home Builders (NAHB), wzrósł w kwietniu do 40 pkt. wobec 39 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformowała NAHB w komunikacie.

Cła mogą stanowić wyzwanie dla Fed między kontrolowaniem inflacji, a stymulowaniem wzrostu gospodarczego - ocenił szef Rezerwy Federalnej Jerome Powell podczas konferencji w Chicago. Fed może poczekać z rozważaniem dostosowania polityki pieniężnej na większą klarowność na rynkach.

Światowa Organizacja Handlu (WTO) przekazała w środę, że z powodu wojny celnej światowy handel towarami nie wzrośnie w 2025 r., jak prognozowano, o 3%, ale skurczy się co najmniej o 0,2% - przekazała agencja Reutersa.

Raport Rynkowy

czwartek, 17 kwietnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2796	-0,38	0,94
USD-PLN	3,7542	-1,38	-2,99
CHF-PLN	4,6163	-0,14	2,23
EUR-USD	1,1399	1,04	4,11
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2616	-0,10	7,48
DAX	21 311	0,27	8,34
SP500	5 276	-2,24	0,15

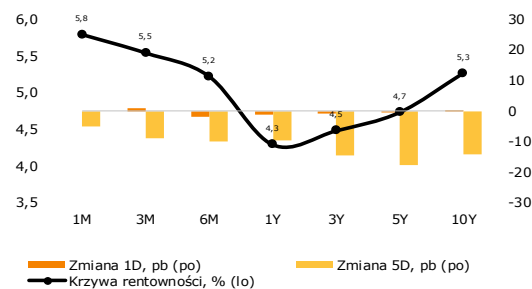
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,79	0	-5
3M WIBOR	5,54	1	-9
6M WIBOR	5,22	-2	-10
SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
3Y	4,48	-1	-15
5Y	4,73	0	-18
10Y	5,26	0	-14

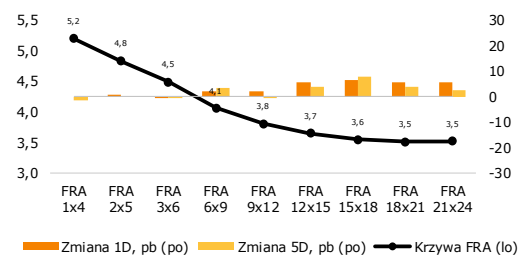
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	265	1	-15
DE5Y	267	2	-14
DE10Y	275	3	-6

	p.b.	p.b.	p.b.
Spread PL vs US			
US3Y	71	8	1
US5Y	83	8	-4
US10Y	99	6	-9

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Stabilizacja inflacji bazowej

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) w Polsce wyniosła w marcu 3,6% r/r, pozostając na poziomie sprzed miesiąca. Wczorajszy odczyt wspiera ostatnie wypowiedzi zarówno prezesa NBP jak i poszczególnych członków RPP, które wskazywały na coraz bliższe luzowanie polityki monetarnej. Możliwe jest, że na majowym posiedzeniu RPP pojawi się wniosek o obniżkę stóp procentowych, choć poluzowanie polityki monetarnej na najbliższym posiedzeniu nie jest przesądzone. M.in. I. Dąbrowski w wypowiedzi z zeszłego tygodnia wskazywał, że jest zbyt wcześnie, by deklarować możliwość cięcia stóp w maju.

Inflacja HICP w strefie euro spadła w marcu do 2,2% r/r wobec 2,3% r/r przed miesiącem, co było odczytem zgodnym z wstępnym szacunkiem. Ceny konsumpcyjne w strefie euro coraz bardziej zbliżają się do celu EBC (2%). Na plus warto zaznaczyć również to, że hamuje inflacja usług, która w marcu wyniosła 3,5% r/r (spadek z 3,7% r/r w lutym). Dzisiaj czeka nas decyzja ws. stóp procentowych w strefie euro – oczekiwane jest cięcie o 25 p.b. i aktualny odczyt inflacji wspiera ten scenariusz.

Sprzedaż detaliczna w USA w marcu wzrosła o 1,4% m/m, co było odczytem zgodnym z konsensem, wobec wzrostu o 0,2% m/m w lutym. Spore wzrosty były obserwowane w wielu kategoriach (m.in. w sprzedaży samochodów), co mogło wynikać z chęci zakupów przed świątami, które zostały nałożone na importowane dobra. Mimo dobrego odczytu z marca, w kolejnych miesiącach możemy obserwować spowolnienie zakupów konsumpcyjnych ze względu na wpływ wojny celnej oraz słabnące nastroje konsumenckie.

Produkcja przemysłowa w USA w marcu spadła o 0,3% m/m, wobec wzrostu o 0,8% m/m miesiąc wcześniej (po rewizji z 0,7% m/m). Ze względu na cła na importowane produkty, produkcja przemysłowa w USA może się zwiększać w kolejnych miesiącach, natomiast problematyczna może być dostępność importowanych półproduktów niezbędnych do produkcji.

Oslabienie dolara. Przez cały wczorajszy dzień dolar słabł i kurs EUR-USD wzrósł do ok. 1,14.

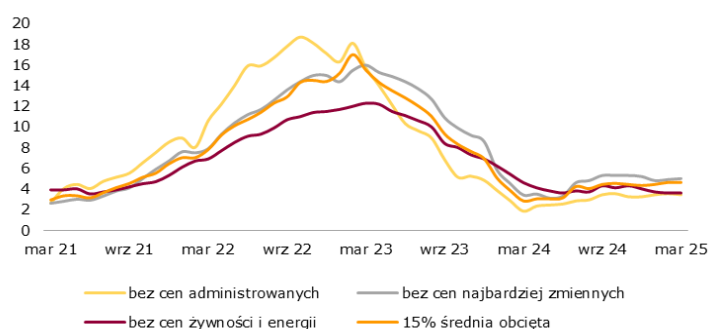
Mocniejszy złoty. Wczoraj polska waluta umocniła się zarówno wobec euro jak i dolara – kurs EUR-PLN spadł poniżej 4,28, mimo tego, że w ciągu dnia złamane zostało nawet 4,30. Kurs USD-PLN zanurkował i ponownie jest w okolicach 3,75.

Mała zmienność długu. Krajowa krzywa rentowności pozostawała wczoraj bardzo stabilna z kosmetycznymi zmianami na krótkim końcu (-1 p.b.). Również niemieckie obligacje nie cechowały się dużą zmiennością, natomiast na amerykańskim rynku obserwowaliśmy spadki wzdłuż całej krzywej – mocniejsze na krótkim końcu.

Dziś: o 14:15 poznamy decyzję EBC ws. stóp procentowych (konsensus: -25 p.b.) a pół godziny później rozpocznie się konferencja po posiedzeniu. O 14:30 opublikowane zostaną 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](#).

Miary inflacji bazowej, Polska (% r/r)



Źródło: NBP, opracowanie własne

Raport Rynkowy

czwartek, 17 kwietnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	marzec	102,6	75,2	104,8
	Chiny	Eksport r/r, %	marzec	12,4	4,6	10,7
	Chiny	Import r/r, %	marzec	-4,3	-2,1	1,0
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,1	1,2	0,1
Wtorek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec	4,9	5,1	4,9
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	kwiecień	-14,0	10,0	51,6
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	luty	1,2	-0,7	-0,5
14:30	USA	Indeks NY Empire State	kwiecień	-8,1	-13,5	-20,0
14:30	USA	Ceny importu	marzec	-0,1	0,0	0,2
Środa						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	marzec	5,9	4,3	3,7
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	marzec	7,7	5,9	6,2
4:00	Chiny	PKB r/r, %	1Q	5,4	5,2	5,4
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	luty	34,3		40,3
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec	2,2	2,2	2,3
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	kwiecień	-8,5		20,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	marzec	3,6	3,5	3,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	marzec	1,4	1,4	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	marzec	-0,3	-0,2	0,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	kwiecień	515,0	945,0	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		1420,0	1501,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	kwiecień		2,2	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 dyrektywę 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 zarządzający 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. 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.