

# Raport Rynkowy

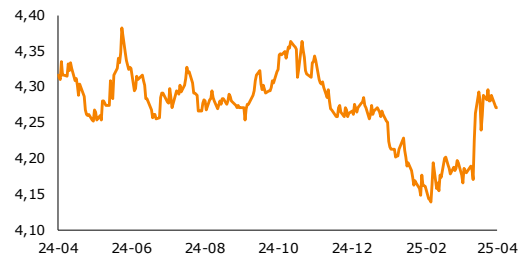
wtorek, 22 kwietnia 2025



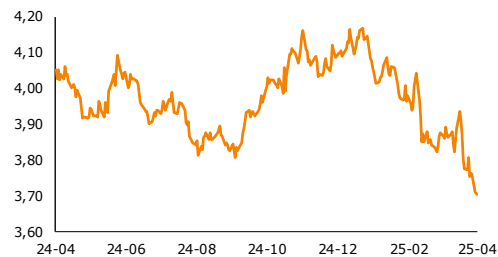
## EUR-USD, dane dzienne



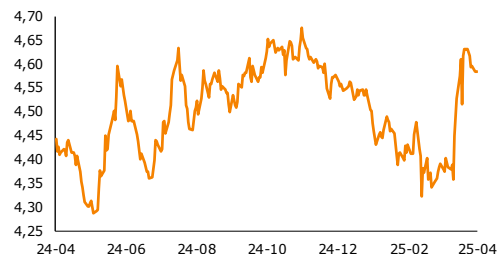
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

W piątek resort finansów podał, że 23 kwietnia zaoferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 7-12 mld zł serii OK0127, PS0729, WZ0330, PS0730, DS1033 i DS1034. Wcześniej, w miesięcznym planie, resort finansów informował o podaży na poziomie 6-12 mld zł.

NBP w marcu zwiększył zasoby złota do 15,973 mln uncji z 15,443 mln uncji miesiąc wcześniej - wynika z bazy danych NBP.

Udział złota w rezerwach NBP na koniec grudnia 2024 r. wynosił 16,9 proc. Bank centralny ma w planach zwiększenie udziału złota do 20 proc. całości rezerw walutowych. Ma to nastąpić w 2025 r.

### Ze świata

Prezydent Donald Trump wraz ze swoim zespołem będzie nadal analizował sprawę dotyczącą możliwego zwolnienia szefa Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego, Jerome'a Powella - powiedział w piątek Kevin Hassett, doradca prezydenta USA ds. gospodarczych.

USA i Ukraina podpisały w czwartek on line list intencyjny w sprawie zawarcia umowy o eksploatacji przez USA ukraińskich złóż minerałów - poinformowała ukraińska pierwsza wicepremier i minister gospodarki Julia Svyrydenko.

Po wizycie w Paryżu współpracowników prezydenta USA Donalda Trumpa przedstawiciele władz Francji określili rozmowy jako znakomite. W ich ocenie są one początkiem pozytywnego procesu angażującego kraje europejskie. W Paryżu rozmawiali przedstawiciele USA, Francji, Niemiec, Wielkiej Brytanii i Ukrainy.

W Rzymie zakończyła się w sobotę druga runda rozmów USA-Iran w sprawie irańskiego programu atomowego - poinformowała irańska telewizja państwowa, cytowana przez Reutersa i AFP. Według niej trzecia runda negocjacji odbędzie się za kilka dni.

## 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

# Raport Rynkowy

wtorek, 22 kwietnia 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,2705 | -0,42     | -0,27     |
| USD-PLN               | 3,7080 | -1,36     | -1,71     |
| CHF-PLN               | 4,5835 | -0,26     | -1,02     |
| EUR-USD               | 1,1515 | 1,07      | 1,44      |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 2644   | 1,06      | 3,52      |
| DAX                   | 21 206 | -0,49     | 3,13      |
| SP500                 | 5 158  | -2,36     | -4,58     |

## Rynek pieniężny i rynek długu

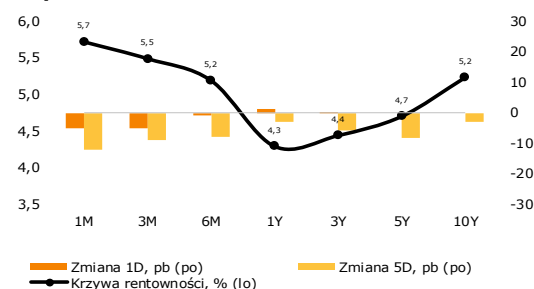
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 5,72   | -5        | -12       |
| 3M WIBOR                  | 5,49   | -5        | -9        |
| 6M WIBOR                  | 5,19   | -1        | -8        |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| <b>SPW PL</b> |      |      |      |
|               | %    | p.b. | p.b. |
| 3Y            | 4,44 | 0    | -6   |
| 5Y            | 4,70 | 0    | -8   |
| 10Y           | 5,23 | 0    | -3   |

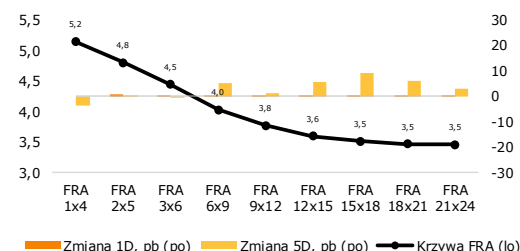
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE3Y                   | 266    | 0         | 4         |
| DE5Y                   | 268    | 0         | 3         |
| DE10Y                  | 276    | 0         | 7         |

|                        |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|
| <b>Spread PL vs US</b> |      |      |      |
|                        | p.b. | p.b. | p.b. |
| US3Y                   | 64   | 0    | 15   |
| US5Y                   | 76   | 0    | 14   |
| US10Y                  | 91   | 0    | 14   |

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Tydzień z krajowymi danymi

W bieżącym tygodniu na rynek spłynie szereg danych makroekonomicznych z Polski. Te będą rozczytywane głównie w kontekście zmienionej po kwietniowym posiedzeniu komunikacji RPP. Rada dwa tygodnie temu dała sygnał wyraźnego złagodzenia swojego nastawienia do polityki monetarnej, a prezes NBP pierwszy raz w tym roku dał do zrozumienia, że nadchodzą obniżki stóp procentowych. Decyzje w tej kwestii wg niego są możliwe już na najbliższych posiedzeniach i będą m.in. uzależnione od wpływających danych. Jeśli te potwierdzą tegoroczne tendencje, tj. głównie kontynuację dezinflacji, dalsze chłodzenie dynamiki płac oraz lekko rozczarowujące tempo ożywienia gospodarczego, prezes NBP nie wykluczał korekty stóp nawet o 50 p.b. już w maju. Co do dwóch ostatnich pozycji z zakresu ww. statystyk (płace, koniunktura) odpowiedzi w zasadzie poznamy już w tym tygodniu. We wtorek GUS opublikuje marcowe dane o produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się pierwszego w tym roku wyraźniejszego wzrostu produkcji przemysłowej (4% r/r wobec konsensusu PAP 3,6% r/r), a także potwierdzenia tegorocznego odbicia w produkcji budowlano-montażowej i dynamiki na poziomie 5,3% r/r (konsensus PAP 5,6% r/r). Wynagrodzenia naszym zdaniem wzrosną o 8,1% r/r (konsensus PAP 7,7% r/r), a zatrudnienie obniży się o 0,9% r/r (nasza prognoza w linii z konsensem). W środę GUS pokaże marcowe dane o sprzedaży detalicznej. Tu oczekujemy nieznacznego wzrostu o 0,6% r/r (konsensus PAP 0,4% r/r), częściowo ograniczonego przez podwyższoną bazę (w marcu '24 realizowane były wydatki wielkanocne). Poza tym w środę MF przeprowadzi aukcję obligacji o planowanej podaży 7-12 mld PLN. W czwartek GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny oraz dane o stopie bezrobocia rejestrowanego na koniec marca (spodziewamy się potwierdzenia szacunku MRPiP na poziomie 5,3%). Generalnie oceniamy, że tegotygodniowy pakiet danych może sprzyjać majowej decyzji o obniżce stóp procentowych przez RPP, ale nie przesadzi o mocnym ruchu (-50 p.b.). W wynagrodzeniach powinniśmy zobaczyć potwierdzenie schłodzenia dynamiki rocznej na jednoznacznie jednocyfrowe poziomy, a w sprzedaży detalicznej (proxy dla popytu konsumpcyjnego) dane powinny pokazywać dość rachityczne ożywienie. Z drugiej strony w danych o produkcji powinniśmy obserwować sygnały przyspieszania popytu inwestycyjnego.

**Za granicą uwaga inwestorów skupiona będzie zapewne wciąż na doniesieniach z Białego Domu.** W kontekście regionu CEE, w tym Polski, ważne będą wiadomości dot. perspektyw wojny na Ukrainie. W ujęciu globalnym kluczowe są informacje dot. wojen celnych oraz temat najświeższej „medialnej ofensywy” D. Trumpa, który w ostatnich dniach sugerował możliwość usunięcia z pozycji prezesa Fed J. Powella. Taki ruch jest dalece wątpliwy od strony prawnej, ale rynek negatywnie przyjął ww. wypowiedzi, postrzegane jako wywieranie presji na Fed, a nawet atak na niezależność banku centralnego. W poniedziałek osłabiał się dolar i amerykańskie obligacje, a także doszło do spadków na Wall Street. W sferze danych bardzo interesujące będą publikacje wstępnych kwietniowych PMI dla USA i strefy euro (**środa**), w których zobaczymy już reakcję biznesu na zaostrenie przez USA wojny celnej z Chinami i resztą świata. W **czwartek** spłynie niemiecki Ifo oraz marcowe dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA.

**Dolar pozostaje pod presją.** W ostatnich dniach D. Trump nasilił krytykę J. Powella, nawołując do obniżek stóp procentowych Fed i przy okazji sugerując, że może zwolnić prezesa banku centralnego. To kolejny element, który w krótkim terminie podwyższa awersję inwestorów do aktywów amerykańskich, a co za tym idzie również dolara. EUR-USD w poniedziałek przebił 1,15 i tym samym znalazł się na najwyższym poziomie od 2021.

**Złoty stabilnie względem euro i najmocniejszy od niemal 4 lat względem dolara.** W ub. tygodniu kurs EUR-PLN odbił się od 4,30 i w piątek wylądował w rejonie 4,27. Trwa zatem konsolidacja poniżej 4,30. USD-PLN natomiast ugruntowywał swoją pozycję poniżej 3,80, a w poniedziałek, przy wyraźnym osłabieniu dolara, skierował się w rejon 3,70.

**SPW kontynuują umocnienie.** W ub. tygodniu, przy podtrzymanych tendencjach spadkowych rentowności niemieckiego Bunda, krajowa krzywa również przesunęła się umiarkowanie w dół. 10-letni benchmark umocnił się o 3 p.b. (do 5,23%).

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, 22 kwietnia 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.               | Kraj           | Wydarzenie                                    | Okres    | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------|----------------|-----------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek</b> |                |                                               |          |          |           |            |
|                     | Polska, Europa | Dzień wolny                                   |          |          |           |            |
| <b>Wtorek</b>       |                |                                               |          |          |           |            |
| 10:00               | Polska         | Produkcja przemysłowa r/r, %                  | marzec   | 3,6      | -2,0      |            |
| 10:00               | Polska         | Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r       | marzec   | -1,1     | -1,3      |            |
| 10:00               | Polska         | Wynagrodzenie r/r, %                          | marzec   | 7,8      | 7,9       |            |
| 10:00               | Polska         | Zatrudnienie r/r, %                           | marzec   | -0,9     | -0,9      |            |
| 10:00               | Polska         | Produkcja budowlano-montażowa r/r, %          | marzec   | 5,6      | 0,0       |            |
| 16:00               | USA            | Indeks Fed z Richmond                         | kwiecień | -6,5     | -4,0      |            |
| <b>Środa</b>        |                |                                               |          |          |           |            |
|                     | USA            | Pozwolenia na budowę domów, tys.              | marzec   |          | 1482,0    |            |
| 9:15                | Francja        | Indeks PMI dla przemysłu                      | kwiecień | 48,0     | 45,8      |            |
| 9:15                | Francja        | Indeks PMI dla usług                          | kwiecień | 47,6     | 47,9      |            |
| 9:30                | Niemcy         | Indeks PMI dla przemysłu                      | kwiecień | 47,6     | 46,5      |            |
| 9:30                | Niemcy         | Indeks PMI dla usług                          | kwiecień | 50,4     | 50,9      |            |
| 10:00               | strefa euro    | Indeks PMI dla przemysłu                      | kwiecień | 47,5     | 47,6      |            |
| 10:00               | strefa euro    | Indeks PMI dla usług                          | kwiecień | 50,5     | 51,0      |            |
| 10:00               | Polska         | Sprzedaż detaliczna r/r, %                    | marzec   | 0,5      | -0,5      |            |
| 11:00               | strefa euro    | Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR     | luty     | 15000    | 14001     |            |
| 13:00               | USA            | Wnioski o kredyt hipoteczny, %                | kwiecień |          | -8,5      |            |
| 14:00               | Polska         | Podaż pieniądza M3                            | marzec   | 9,6      | 9,1       |            |
| 15:45               | USA            | Indeks PMI dla przemysłu                      | kwiecień | 49,0     | 52,7      |            |
| 15:45               | USA            | Indeks PMI dla usług                          | kwiecień | 52,8     | 54        |            |
| 16:00               | USA            | Sprzedaż nowych domów, tys.                   | marzec   | 684,0    | 676,0     |            |
| 16:30               | USA            | Zmiana zapasów ropy, tys. brk                 | kwiecień |          | 515,0     |            |
| <b>Czwartek</b>     |                |                                               |          |          |           |            |
| 10:00               | Niemcy         | Indeks Instytutu Ifo                          | kwiecień | 85,2     | 86,7      |            |
| 10:00               | Polska         | Stopa bezrobocia, %                           | marzec   | 5,3      | 5,4       |            |
| 14:30               | USA            | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.      | kwiecień | 220,0    | 215,0     |            |
| 14:30               | USA            | Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, % | marzec   | 0,3      | 0,7       |            |
| 14:30               | USA            | Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %    | marzec   | 2,0      | 1,0       |            |
| 16:00               | USA            | Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln          | marzec   | 4,1      | 4,3       |            |
| <b>Piątek</b>       |                |                                               |          |          |           |            |
| 16:00               | USA            | Indeks Uniwersytetu Michigan                  | kwiecień | 50,8     | 50,8      |            |

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. 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.