

Raport Rynkowy

środa, 23 kwietnia 2025



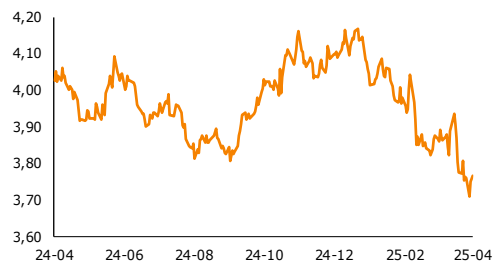
EUR-USD, dane dzienne



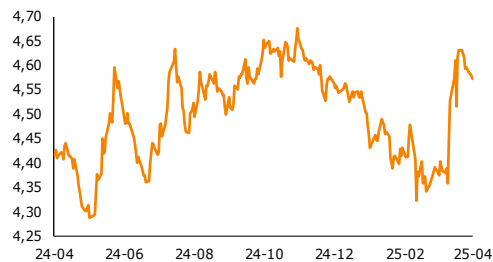
EUR-PLN, dane dzienne



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

W kwietniu koniunktura we wszystkich sektorach poza handlem detalicznym pozostaje stabilna lub poprawiła się - podała Główny Urząd Statystyczny.

Firmy oczekują wolniejszego wzrostu lub też stabilizacji cen usług/materiałów wykorzystywanych przez firmę w działalności - podała Główny Urząd Statystyczny.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozę dynamiki PKB Polski w 2025 r. do 3,2 proc. z 3,5 proc. (styczniowa runda), a w 2026 r. obniżył do 3,1 proc. z 3,3 proc. - wynika z cyklicznego raportu MFW World Economic Outlook.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2024 r. wyniósł 6,6 proc. PKB wobec deficytu 5,3 proc. PKB w 2023 r. - podała Główny Urząd Statystyczny.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2025 roku wzrośnie do 249,126 mld zł z 239,809 mld zł w 2024 roku - wynika z notyfikacji fiskalnej Polski, którą przedstawił Eurostat.

Strata NBP za 2024 rok wyniosła ok. 13,347 mld zł - podała NBP w sprawozdaniu z działalności za 2024 rok.

Wartość obligacji Skarbu Państwa i gwarantowanych przez SP w 2024 roku spadła o 9,679 mld zł - podała NBP w sprawozdaniu za 2024 rok.

Od II kwartału 2026 roku rozpoczyna się sprzedaż produktów kredytowych dla klientów indywidualnych opartych o POLSTR, w tym w szczególności kredytów mieszkaniowych - podano w zaktualizowanej Mapie Drogowej procesu zaprzestania opracowywania wskaźników referencyjnych WIBID i WIBOR oraz wdrożenia indeksu POLSTR.

Ze świata

Prezydent USA Donald Trump powiedział we wtorek, że nie ma zamiaru zwalniać prezesa Rezerwy Federalnej Jerome'a Powella i żąda od niego obniżenia stóp procentowych. Trump obiecał również, że będzie miły wobec Chin w rozmowach handlowych.

Komisja Europejska zaproponowała we wtorek otwarcie unijnych programów takich jak Horyzont Europa, z których finansowane są badania naukowe, na projekty obronne. Jest to jeden z elementów białej księgi obronności, której celem jest wzmocnienie zdolności wojskowych Europy.

Plan zaprezentowany przez USA w ub. tygodniu w Paryżu zakłada m.in. formalne uznanie przez Waszyngton rosyjskiej aneksji Krymu - podaje "Washington Post". Według dziennika, Kijów potraktował to jako ostateczną propozycję.

Rzeczniczka Białego Domu, Karoline Leavitt, powiedziała we wtorek, że USA otrzymały dotąd 18 pisemnych propozycji porozumień handlowych i prowadzą rozmowy z 34 krajami. Przekazała przy tym, że szykowana jest też umowa z Chinami, choć minister finansów Scott Bessent miał określić rozmowy z Chinami jako "mordęgę".

Raport Rynkowy

środa, 23 kwietnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2872	0,39	-0,21
USD-PLN	3,7510	1,16	-1,47
CHF-PLN	4,5824	-0,02	-0,87
EUR-USD	1,1421	-0,82	1,23
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2700	2,15	6,77
DAX	21 294	0,41	4,51
SP500	5 288	2,51	-2,02

Rynek pieniężny i rynek długu

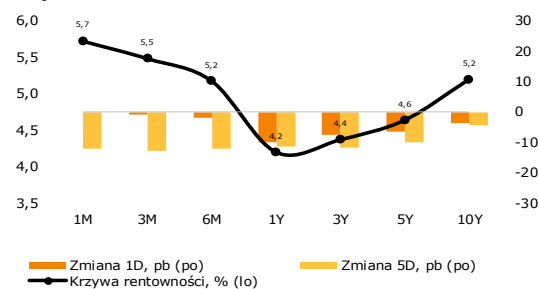
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,72	0	-12
3M WIBOR	5,48	-1	-13
6M WIBOR	5,17	-2	-12

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
3Y	4,37	-7	-12
5Y	4,64	-7	-10
10Y	5,20	-4	-4

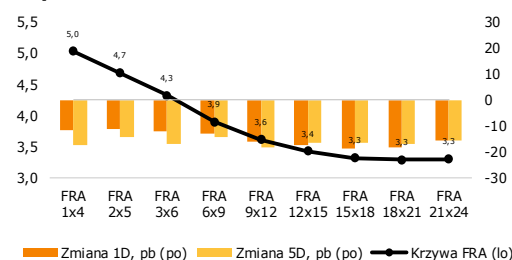
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	262	-4	-2
DE5Y	265	-3	-1
DE10Y	275	-1	3

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	53	-11	-8
US5Y	64	-12	-8
US10Y	79	-11	-7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Marcowe dane rozczarowują

Domknięcie 1 kwartału w polskiej gospodarce wygląda nieciekawie. Wczoraj GUS opublikował szereg marcowych danych, z których poniżej oczekiwań wypadła zarówno produkcja przemysłowa jak i budowlano-montażowa. Mniej więcej w linii z konsensem były odczyty z rynku pracy sektora przedsiębiorstw. Największe rozczarowanie pojawiło się po stronie produkcji budowlano-montażowej. Sektor po udanym starcie w styczniu potem miał słabszy luty, który można było jednak usprawiedliwić czynnikami pogodowymi. Marzec jednak, głównie za sprawą budownictwa infrastrukturalnego, ponownie rozczarował – odnotowany został spadek sprzedaży o 1,1% r/r wobec konsensusu uplusowanego powyżej 5% r/r. Więcej o danych napisaliśmy [tu](#). Z kolei produkcja przemysłowa w marcu rosła (2,5% r/r), ale poniżej oczekiwań (nasze: 4% r/r), konsensus PAP 3,6% r/r). W ujęciu m/m wyr. sez. pojawił się spadek o 0,7%. Tu ponownie tegoroczna trajektoria w odniesieniu do oczekiwań to styczniowy niezły wynik, a następnie dwa słabsze miesiące. Sama struktura danych jest raczej zgodna z oczekiwaniami (rozkręcają się dobra inwestycyjne), ale popyt na razie nie jest na tyle mocny, żebyśmy zobaczyli wyraźniejsze przyspieszenie w przemyśle. Per saldo 1 kwartał to wzrost sprzedaży przemysłu o skromne 0,9% r/r oraz budownictwa o 0,2% r/r. W danych z rynku pracy już jest bardziej przewidywalnie. W marcu przeciętne wynagrodzenie rosło o 7,7% r/r (zgodnie z konsensem), a w całym 1Q'25 o 8,2% r/r. Wiele wskazuje na to, że dynamika płac w gospodarce już trwale zeszła do poziomów jednoznacznie jednocyfrowych wobec 12,4% r/r obserwowanych jeszcze w 4Q'24. W zatrudnieniu obserwujemy podtrzymanie negatywnych tendencji. W ujęciu r/r odnotowano spadki o 0,9% r/r. W okresie luty-marzec (styczeń wyłączamy z tej kalkulacji ze względu na coroczną zmianę próby) przeciętne zatrudnienie obniżyło się o 0,2%. Na razie idziemy wzorcem poprzednich dwóch lat, które były raczej słabe na tle historycznym. Oceniamy, że to częściowo skutek redukcji wymiaru czasu pracy, a częściowo pelzającej redukcji zatrudnienia w firmach, wynikającej w znacznej mierze z problemów z dostępnością pracowników (niska stopa bezrobocia demografia). Ciasna podaż na rynku pracy jak dotąd nie przeszkadza w wyraźniejszym hamowaniu presji płacowej. Jeśli do tego dodamy rozczarowania w danych z realnej gospodarki dostajemy obraz, który powinien utwierdzić RPP w słuszności gołębiego kwietniowego zwrotu w komunikacji. Majowa obniżka stóp procentowych NBP jest zatem jak najbardziej w grze. Do czasu decyzji RPP będzie miała obraz pełniejszy przede wszystkim o dane inflacyjne za kwiecień, ale także m.in. o sprzedaży detalicznej za marzec (publikacja dziś).

Trump łagodzi jastrzębi ton wspierając dolara. Wczoraj rynki zostały potraktowane przez Trumpa marchewką. Jeszcze w ub. tygodniu prezydent USA sugerował możliwość zwolnienia prezesa Fed, co wzbudziło lekki popłoch wśród inwestorów. Wczoraj wycofał się z tego najbardziej radykalnego komentarza zostawiając już tylko na stole retoryczną presję na obniżki stóp Fed. Do tego dołożył bardziej pojednawcze komentarze względem Chin, co sugeruje perspektywę obniżenia poziomów wzajemnych cel. Per saldo wypowiedzi zostały wykorzystane do korekty spadkowej na mocno rozgrzanym kursie EUR-USD. Ten po sięgnięciu okolic 1,15 wczoraj na koniec dnia cofnął się pod 1,14. Dziś uwagę będą przykuwać przede wszystkim kwietniowe odczyty PMI dla USA i strefy euro – pierwsze obejmujące okres nasilenia „wojen celnych”.

EUR-PLN kontynuuje konsolidację pod 4,30. Wczoraj kurs pary rósł o ok. 0,4%, na koniec dnia zbliżając się do 4,29. Przy obecnie podwyższonej zmienności ruch nie wyróżniał się jednak. W perspektywie ostatnich dwóch tygodni obserwujemy konsolidację pod poziomem 4,30. Złotemu wczoraj nie sprzyjały słabsze od oczekiwań krajowe dane oraz umocnienie dolara.

Słabe krajowe dane makro wspierają zagrywki pod rozpoczęcie obniżek stóp procentowych NBP już w maju. W rezultacie wczoraj obserwowaliśmy kontynuację spadków rentowności krajowych benchmarków. 10-latkı umocniły się o 7 p.b. Krajowy rynek długu wspierany był dodatkowo przez umocnienie na rynkach bazowych, obserwowane zarówno w Bundach jak i Treasuries. Na dziś MF zaplanował przetarg sprzedaży obligacji, z ofertą 7-12 mld PLN.

Dziś przed południem publikowane będą wstępne kwietniowe wskaźniki PMI dla Francji, Niemiec i strefy euro. Konsensus dla strefy euro zakłada spadek PMI usług z 51 do 50,5 oraz PMI przemysłu z 47,6 do 47,5. O 10:00 publikowane będą marcowe dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Spodziewamy się wzrostu o 0,6% r/r wobec konsensusu PAP na poziomie 0,4% r/r. O 14:00 NBP opublikuje dane o marcowej podaży pieniądza. Spodziewamy się wzrostu o 9,6% r/r, zgodnie z konsensem. O 15:45 publikowane zostaną wstępne odczyty kwietniowych PMI dla USA. Konsensus zakłada spadek PMI przemysłu z 52,7 do 49 oraz spadek PMI usług z 54,4 do 52,8.

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, 23 kwietnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Polska, Europa	Dzień wolny				
Wtorek						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	marzec	2,5	3,6	-1,9
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	marzec	-1,1	-1,1	-1,3
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	marzec	7,7	7,8	7,9
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	marzec	-0,9	-0,9	-0,9
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	marzec	-1,1	5,6	0,0
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	kwiecień	-13,0	-7,0	-4,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	marzec			1482,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień		47,9	48,5
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	kwiecień		47,6	47,9
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień		47,6	48,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	kwiecień		50,2	50,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień		47,4	48,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	kwiecień		50,5	51,0
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	marzec		0,6	-0,5
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	luty		15	14
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	50,2
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	kwiecień		52,6	54
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	marzec		685,0	676,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	kwiecień		1550,0	515,0
Czwartek						
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		221,5	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		4,2	4,3
Piątek						
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	kwiecień		50,6	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.