

Raport Rynkowy

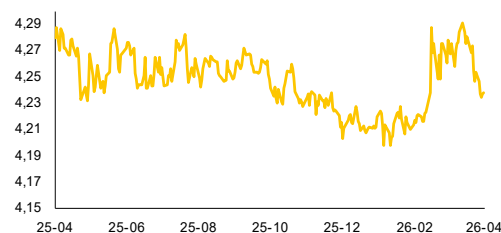
piątek, 17 kwietnia 2026



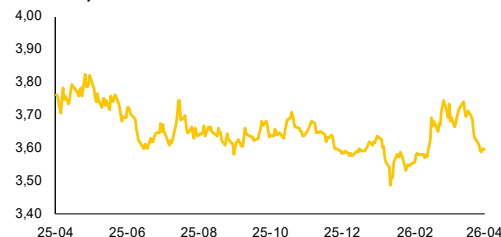
EUR-USD, dane dzienne



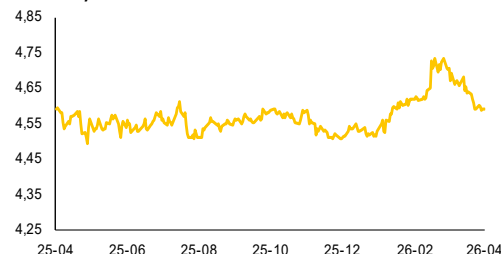
EUR-PLN, dane dzienne



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. Chmielna 69
00-801 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Stabilizacja stóp procentowych jest możliwa w dłuższej perspektywie, która może być doprecyzowana po lipcowej projekcji, ale gdyby nie sprawdziły się oczekiwania umiarkowanej inflacji, należy uwzględnić i sygnalizować ryzyko wyższych stóp wobec luźnej polityki fiskalnej – uważa członek RPP Henryk Wnorowski.

Główny Urząd Statystyczny GUS zrewidował szacunek wzrostu PKB Polski w IV kw. 2025 r. do 4,1 proc. z 4,0 proc. rdr - wynika z komunikatu urzędu.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w marcu w ujęciu rocznym wyniosła 3,2 proc., wobec 2,5 proc. w lutym - podał Eurostat. Miesięcznie ceny wzrosły o 0,9 proc.

Wydatki majątkowe budżetu państwa po lutym wyniosły 6,4 mld zł i obecnie wykorzystanie stanowi 8,8 proc. kwoty planowanej na 2026 rok - podał resort finansów. MF prognozuje w 2026 r. wydatki na poziomie 73,03 mld zł. Wydatki i zakupy inwestycyjne państwowych jednostek budżetowych po lutym wyniosły 2,549 mld zł.

Ze świata

Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał trzy serie obligacji (FPC0229, FPC0231 i FPC0235) za łącznie 1.061,52 mln zł, przy popycie na cztery serie na poziomie 1.886,52 mln zł - podał bank w komunikacie.

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 29,6 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 43,0 proc. W magazynach znajduje się obecnie 334,35 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Europa ma zapasy paliwa lotniczego na mniej więcej sześć tygodni, a jeśli w wyniku wojny z Iranem nadal będą blokowane dostawy ropy, możliwe będzie w najbliższym czasie odwoływanie lotów – ostrzegł w czwartek dyrektor wykonawczy Międzynarodowej Agencji Energetycznej (MAE) Fatih Birol.

Przedstawiciele Izraela i Libanu zgodzili się zawiesić działania wojenne na 10 dni – podał w czwartek prezydent USA Donald Trump.

Iran zaproponował w ramach negocjacji z USA, by statki przechodzące przez cieśninę Ormuz korzystały z jej omańskiej strony - podał w środę Reuters. Agencja zaznaczyła zarazem, że Teheran uzależnia zgodę na to od gwarancji, że nie dojdzie do wybuchu kolejnego konfliktu.

Iran zgodził się na prawie wszystko, w tym na oddanie nuklearnego materiału, a następna runda rozmów może odbyć się już w nadchodzący weekend - poinformował w czwartek prezydent USA Donald Trump. Oceniał też, że może sam polecieć do Pakistanu, jeśli porozumienie będzie gotowe.

Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2377	0,07	-0,22
USD-PLN	3,5982	0,26	-0,88
CHF-PLN	4,5915	0,02	-0,04
EUR-USD	1,1781	-0,15	0,70
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	3650	-0,45	2,73
DAX	24 154	0,36	1,46
SP500	7 041	0,26	3,29

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,77	-2	-4
3M WIBOR	3,84	0	-1
6M WIBOR	3,88	0	0

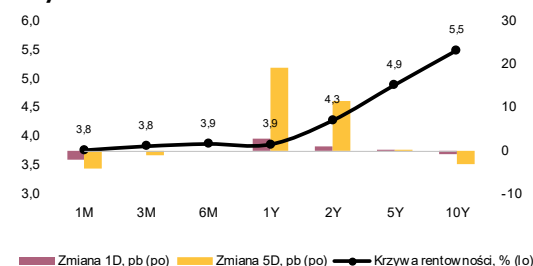
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,29	1	12
5Y	4,90	0	0
10Y	5,51	-1	-3

poziom zmiana 1D zmiana 5D

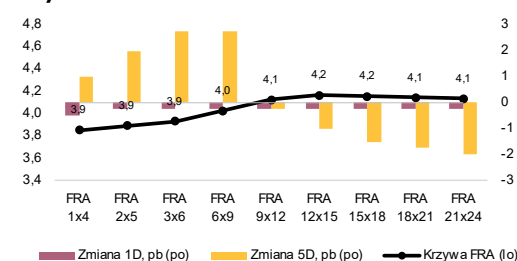
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	177	4	12
DE5Y	221	2	-2
DE10Y	248	0	-7

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	51	0	11
US5Y	99	-2	-2
US10Y	119	-4	-7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja bazowa z lekkim wzrostem

Wczoraj NBP opublikował marcowe dane o inflacji bazowej. Ta w najbardziej popularnym ujęciu, a więc po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrosła z 2,5% r/r do 2,7% r/r i była nieco wyżej od oczekiwań (konsensus 2,6% r/r). Momentum inflacji bazowej rozumiane jako zannualizowana średnia z trzech ostatnich miesięcy (m/m, wyr. sez.) sugeruje roczną dynamikę gdzieś w okolicy 2,8%. Spośród szerokich kategorii wybijał się mocny wzrost cen w obszarze 'odzież i obuwie' (4,7% m/m) odstający w górę od sezonowej zwyczajowo wysokiej dynamiki. Szacujemy, że sam ten element podbił inflację bazową o ok. 0,1 p.p. Wszystkie prezentowane przez NBP miary inflacji bazowej (roczna dynamika) odbiły w marcu, podczas gdy wcześniej pozostawały w tendencji spadkowej. Tym niemniej utrzymały się obrębnie odchylen od celu inflacyjnego - zawierały się w przedziale 2,7-3% r/r. Inflacja bazowa w najbliższym czasie będzie pod szczególną obserwacją uczestników rynku i RPP, ze względu na duże zaburzenie szerokiej CPI przez skok cen paliw oraz skutki programu CPN. Proces przenoszenia podwyższonych kosztów energii do pozostałych kategorii nie jest natychmiastowy. Jeśli do niego dojdzie to zobaczymy to właśnie w kolejnych miesiącach w inflacji bazowej i w cenach żywności. Zarówno w pierwszym jak i drugim przypadku jednak do tej pory obserwowaliśmy stabilizację inflacji lub też nawet tendencje dezinflacyjne. Jest zatem pewien 'bufor' bezpieczeństwa.

Inflacja w strefie euro z finalnym odczytem 2,6% r/r. Pierwszy szacunek za marzec wskazywał na skok HICP dla strefy euro z 1,9% r/r do 2,5% r/r. Wczoraj Eurostat zrewidował odczyt marcowy do 2,6% r/r. Podobnie jak w Polsce wzrost był napędzany przez skok cen paliw, które średnio zdrożały o 13,5% m/m. Sama inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, obniżyła się z 2,4% r/r do 2,3% r/r. EBC szacuje wzrost inflacji bazowej o 0,1% m/m/ wyr. sez., a trzymiesięczna średnia z takiego ujęcia jest poniżej 0,2%, co sugeruje momentum zgodne z celem inflacyjnym EBC (2%). EBC po wybuchu kryzysu naftowego ma komunikację dość jastrzębią, co skłania rynki do doważenia scenariusza podwyżek stóp procentowych w strefie euro w tym roku. Odczyt inflacji za marzec (niska bazowa) w połączeniu z sygnałami normalizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie, odsuwają raczej perspektywę podwyżek stóp. Niemal na pewno poza kwietniowe posiedzenie, które odbędzie się z końcem miesiąca.

EUR-USD z korektą silnych wzrostów. Normalizacja sytuacji na Bliskim Wschodzie to scenariusz, który była rozgrywany na rynkach w ostatnich dniach. Póki co inwestorzy doważają możliwość umiarkowanych podwyżek stóp EBC (ok. 50 p.b. w tym roku) i brak zmian stóp w USA. Do tego dochodzi odwołanie scenariuszy kontynuacji stabilizacji globalnej sytuacji gospodarczej po tych mocniejszych i starszych szokach (pandemia, kryzys inflacyjny) oraz tych płytszych i bieżących (wojny celne, kryzys naftowy). Taki układ sprzyja euro, ale zarysowan powyżej scenariusz w krótkim terminie zostały wyeksploatowane. Poza tym oczywiście sytuacja wokół Bliskiego Wschodu obarczona jest jeszcze elementem niepewności. Niewykluczone jest też szybkie wygaszanie ryzyk inflacyjnych, co może też redukowac zagrywki pod podwyżki stóp EBC. EUR-USD w tej sytuacji zaczyna się stabilizować w okolicy 1,18 w oczekiwaniu na dalsze impulsy.

Złoty z lekkim osłabieniem, dług stabilnie. Wczoraj obserwowaliśmy lekkie korekcyjne wzrostowe odreagowanie na EUR-PLN i USD-PLN, co sugeruje wyczerpywanie się impulsu płynącego z rozgrywanego obecnie scenariusza normalizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Na krajowym rynku długu było względnie stabilnie, ze stabilizacją rentowności 2-letniego benchmarku w okolicy 4,3% oraz 10-letniego w okolicy 5,5%.

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

piątek, 17 kwietnia 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	marzec			
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	luty	-990	434	1053
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	marzec	4,0	4,1	4,1
Wtorek						
	Chiny	Eksport r/r, %	marzec	2,5	8,6	39,6
	Chiny	Import r/r, %	marzec	27,8	13,9	13,8
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	marzec	51,1	107,6	91,0
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	marzec	4,0	4,6	3,4
Środa						
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec	3,0	3,2	3,0
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	luty	-0,6	-1,0	-1,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	kwiecień	1,8		-0,8
14:30	USA	Ceny importu	marzec	0,8	2,3	0,9
14:30	USA	Indeks NY Empire State	kwiecień	11,0	0,0	-0,2
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	kwiecień	-913	1900	3081
Czwartek						
4:00	Chiny	PKB r/r, %	4Q	5,0	4,8	4,5
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	marzec	1,7	2,4	0,9
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	marzec	5,7	5,3	5,2
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec	2,6	2,5	2,6
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	marzec	2,7	2,6	2,5
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	kwiecień	207,0	213,0	219,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	kwiecień	26,7	10,0	18,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	marzec	-0,5	0,1	0,7
Piątek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	luty			37,9
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	luty			12,1

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 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.