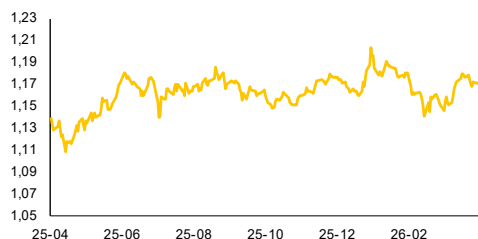


Raport Rynkowy

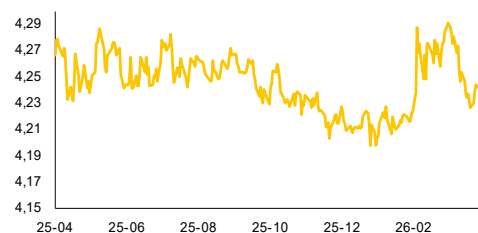
środa, 29 kwietnia 2026



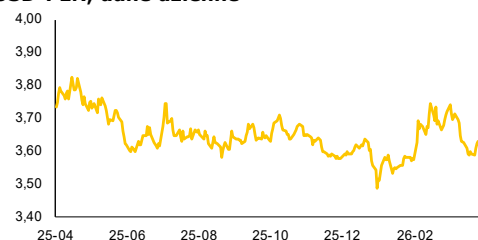
EUR-USD, dane dzienne



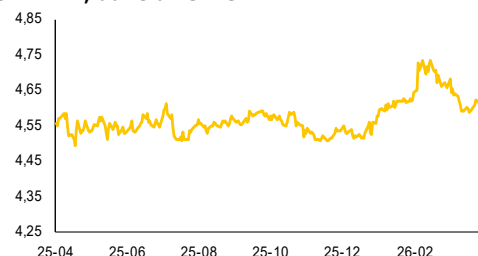
EUR-PLN, dane dzienne



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 Szczepanec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepanec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Chmielna 69
00-801 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Rząd przyjął Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2026-2030 oraz sprawozdanie z wdrażania Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-2028. MF prognozuje deficyt sektora gg w 2026 r. na poziomie 6,8 proc. PKB i dług na poziomie 65,1 proc. PKB. Dynamika PKB Polski wyniesie w tym roku 3,6 proc., a średnioroczny CPI 2,5 proc. Scenariusz makroekonomiczny nie uwzględnia konsekwencji wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie.

W scenariuszu szokowym, związanym z wojną na Bliskim Wschodzie, resort finansów założył, że tempo wzrostu PKB Polski w 2026 r. byłoby niższe o 0,2 pkt. proc. względem scenariusza bazowego, tj. znalazłoby się na poziomie 3,4 proc. - wynika z Wieloletnich założeń makroekonomicznych na lata 2026-2030. Z kolei średnioroczna inflacja wzrosłaby o 0,7 pkt. proc. względem scenariusza bazowego, tj. do 3,2 proc.

Najbardziej znaczącym źródłem niepewności dla przyjętego scenariusza makroekonomicznego jest przedłużanie się czy wręcz eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie - podał resort finansów w wieloletnich założeniach makroekonomicznych na lata 2026-2030.

Planowane wprowadzenie podatku od nadmiarowych zysków będzie niwelować ubytek dochodów budżetowych, wynikający z wdrożenia tzw. pakietu "Ceny Paliwa Niżej" - podał resort finansów w sprawozdaniu z wdrażania średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-2028.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w IV kwartale 2025 roku wzrosła do 9,78 proc. z 9,39 proc. w III kwartale - podał Eurostat.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2026 r. wg ustawy budżetowej wynosi ok. 49 proc. - poinformował PAP Biznes resort finansów.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0128, NZ0331, PS0731, DS1034 i DS0436 za łącznie 9.004,875 mln zł, przy popycie 11.101,875 mln zł - podał resort w komunikacie.

Ministerstwo Finansów sprzedało na aukcji dodatkowej obligacje serii OK0128, NZ0331 i DS0436 za łącznie 111 mln zł - podał resort w komunikacie.

Ze świata

Długoterminowe, 3-letnie oczekiwania inflacyjne w strefie euro w marcu wyniosły 3 proc. wobec 2,5 proc. miesiąc wcześniej - podał Europejski Bank Centralny w komunikacie. Prognozowano +2,6 proc.

Bank Japonii (BoJ) utrzymał główną stopę procentową overnight call na poziomie 0,75 proc. - poinformował bank w komunikacie na zakończenie posiedzenia.

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,25 proc. - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Parlament Europejski uznał we wtorek, że budżet UE na lata 2028-34 w kształcie zaproponowanym przez Komisję Europejską może podważyć motor rozwoju regionów, jaki stanowiła do tej pory polityka spójności. Europosłowie opowiedzieli się za tym, by kolejny budżet nadal wspierał regiony.

Zjednoczone Emiraty Arabskie (ZEA) opuszczą Organizację Krajów Produkcujących Ropę Naftową i sojuszników (OPEC+) z dniem 1 maja - podała we wtorek agencja Reutera, cytując komunikat państwowej agencji prasowej ZEA.

Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2485	0,00	0,21
USD-PLN	3,6273	0,08	0,49
CHF-PLN	4,5957	-0,40	-0,60
EUR-USD	1,1712	-0,08	-0,27
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	3521	0,53	-2,63
DAX	24 018	-0,27	-1,04
SP500	7 139	-0,49	0,01

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,77	-1	3
3M WIBOR	3,85	1	1
6M WIBOR	3,90	0	1

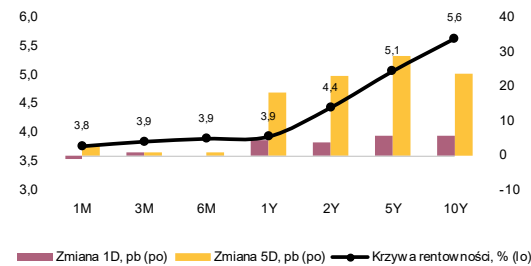
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,44	4	23
5Y	5,07	6	29
10Y	5,64	6	24

poziom zmiana 1D zmiana 5D

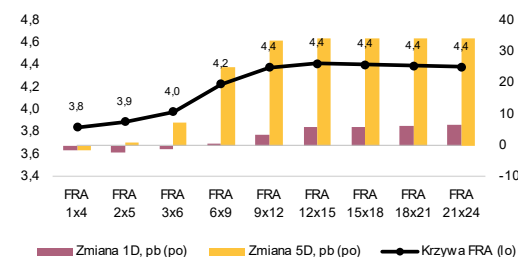
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	187	1	12
DE5Y	235	2	21
DE10Y	261	2	19

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	64	2	15
US5Y	112	2	20
US10Y	130	2	15

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Poprawa nastrojów konsumentów w USA

Nie bez przyczyny amerykańskie gospodarstwa domowe mają miano konsumenta ostatniej instancji. Ich skłonność do realizowania wydatków wiele razy pozytywnie zaskakiwała, nawet w dość niesprzyjających warunkach. Tak było na przykład w ub. roku, gdy rynek pracy w USA wyraźnie się schłodził, a implementacja wysokich cel pogorszyła potencjał importu i wprowadziła sporo niepewności. Mimo to konsumpcja prywatna w 2025 spowołała wzrost tylko nieznacznie względem 2024, do 2,6% z 2,9%. Wszystko powyższe pomimo wyraźnego pogorszenia wyników badań nastrojów konsumentów. Nowy szok, tj. wojna na Bliskim Wschodzie i jej pierwsze skutki, czyli znaczny wzrost cen paliw, wg badań Conference Board jak do tej pory nie pogarsza oceny sytuacji przez amerykańskiego konsumenta. Szeroki indeks nastrojów, po wyznaczeniu lokalnego dołka w styczniu'26 od tej pory nieprzerwanie poprawia wynik. Tak było również w kwietniu – wskaźnik nieznacznie, ale wzrósł - z 92,2 do 92,8. Obawy wynikające z wysokich cen paliw zostały skompensowane przez poprawę na rynku pracy, zarówno bieżącą jak i oczekiwaną.

Rząd zakłada redukcję deficytu w 2026, ale... Wczoraj rząd przyjął Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2026-2030 oraz Sprawozdanie z wdrażania Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego. Z dokumentów wynika, że rząd zakłada w 2026 większy deficyt sektora gg niż to było zapisane w ustawie budżetowej. Deficyt gg ma wynieść w 2026 6,8% PKB (ustawa 6,5%). Tu należy mieć na uwadze fakt, że ostatecznie deficyt w 2025 był większy niż to zakładała ustawa (7,3% vs 6,9%). Czyli z jednej strony mamy plany redukcji deficytu względem 2025 o 0,5 p.p. PKB, ale z drugiej obraz jest mniej korzystny niż w planach budżetowych. Zadłużenie sektora gg ma wzrosnąć z 59,7% w 2025 do 65,1% w 2026. Prezentowane prognozy obciążone są dodatkowym istotnym czynnikiem niepewności wynikającym z wojny na Bliskim Wschodzie. Rząd w swoich założeniach od projekcji budżetowej nie uwzględnił skutków wojny i zaprognozował wzrost PKB na poziomie 3,6% w 2026 i inflację konsumencką na poziomie 2,5%. Jednocześnie opublikowany został scenariusz makroekonomiczny szokowy z wstępnym uwzględnieniem szoku kryzysu naftowego, wg którego wzrost PKB będzie zredukowany do 3,4%, a inflacja ma być wyraźnie wyższa i wynieść 3,2%. W scenariuszu szokowym nie ma uwzględnionej pakietu obniżek podatków na paliwa CPN. Naszym zdaniem trudno jednoznacznie ocenić wpływ szoku na sytuację budżetową. Z jednej strony roczny koszt CPN to blisko 0,5% PKB, ale ryzyko dla zwiększenia deficytu jest raczej wyraźnie mniejsze niż powyższa wartość. Wynika to z wielu czynników, w tym głównie: szansy na wyższy wzrost nominalnego PKB (co zredukuje ubytek wpływu z podatków wynikający z CPN), prawdopodobnego wprowadzenia podatku od nadmiarowych zysków koncernów paliwowych zapowiadanego przez rząd oraz wreszcie będzie uzależnione od długości trwania szoku cenowego, a co za tym idzie również obowiązywania CPN.

Kurs głównej pary bez większych zmian. W poniedziałek EUR-USD nieudanie próbował wzrostów w kierunku 1,18, wczoraj natomiast przejściowo obserwowaliśmy spadki. Per saldo bilans tego tygodnia jak do tej pory wypada na zero, z kursem stabilizującym się wokół 1,17.

Kolejny dzień wzrostu rentowności i lekkiego osłabienia złotego. Wczoraj drugi dzień z rzędu rentowności krajowych benchmarków rosły, tym razem o ok. 6-8 p.b. Wzrost podąży w zasadzie za wzrostami cen ropy, który obrazuje percepcję ryzyk perspektyw dla ścieżki inflacji i stóp. W tle dominowały doniesienia, że USA szykują się do dłuższej blokady portów irańskich, co stwarza ryzyko wydłużenia destabilizacji transportu w regionie Ormuz. Złoty w takim otoczeniu lekko tracił i EUR-PLN zbliżył się w okolice 4,25.

Dziś o 14:00 publikacja kwietniowych wstępnych danych o inflacji konsumenckiej w Niemczech. Konsensus zakłada wzrost HICP z 2,8% r/r do 3,1% r/r. O 20:00 decyzja FOMC ws. stóp procentowych w USA. Konsensus zakłada stabilizację stóp na poziomie 3,5-3,75%. O 20:30 odbędzie się konferencja prezesa Fed po posiedzeniu FOMC.

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, 29 kwietnia 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
Wtorek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	marzec	2,7	2,6	2,6
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	luty	0,9	1,1	1,2
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	kwiecień	92,8	89,0	92,2
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	kwiecień	3,0	1,0	0,0
Środa						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	marzec		3,1	3,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	kwiecień			7,9
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień		2,9	2,7
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień		3,1	2,8
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	marzec		0,4	0,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	marzec		0,5	-1,3
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	marzec		1390	1386
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	marzec		1380	1487
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	kwiecień		-190	1925
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	kwiecień		3,75	3,75
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	kwiecień			
Czwartek						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	marzec		2,2	0,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	marzec		1,0	-0,1
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień		51,0	50,8
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	marzec		0,5	0,8
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień		2,9	3,0
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	kwiecień		6,3	6,3
10:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	1Q		0,3	0,6
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień		3,0	2,6
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień		3,0	2,5
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	marzec		6,2	6,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q		0,9	1,2
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	kwiecień		2,00	2,00
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	kwiecień		212,5	214,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	1Q		2,2	0,5
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	marzec		0,3	-0,1
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	marzec		0,9	0,5
14:45	strefa euro	Konferencja prasowa po posiedzeniu EBC	kwiecień			
Piątek						
	Polska, Niemcy	Dzień wolny				
	Chiny	Dzień wolny				
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień		54,0	54,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	kwiecień		53,1	52,7

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 z 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.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych 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.