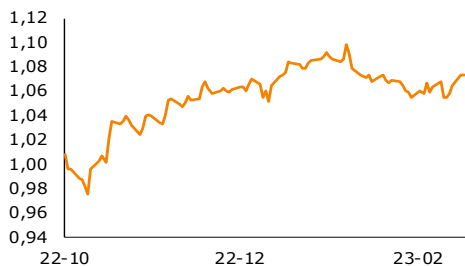
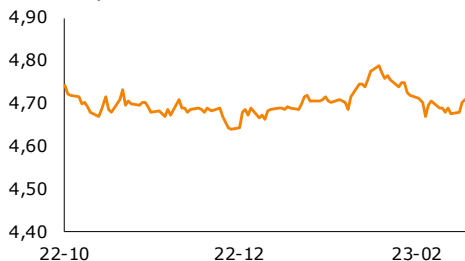


## EUR-USD, dane dzienne



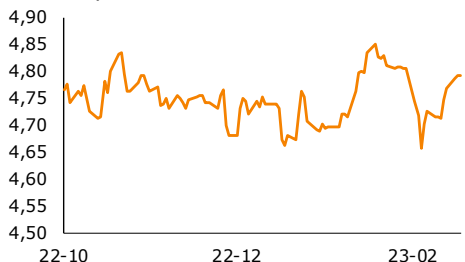
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Rząd przyjął we wtorek projekt dotyczący programu "Pierwsze mieszkanie" - poinformował premier Mateusz Morawiecki w trakcie konferencji. Program zakłada m. in. kredyt hipoteczny z 2-proc. oprocentowaniem dla osób do 45 roku życia nabywających pierwsze mieszkanie i specjalne konto oszczędnościowe na cele mieszkaniowe.

Program "Pierwsze mieszkanie" przyjęty we wtorek przez rząd zaburza mechanizm transmisji polityki pieniężnej i osłabia efekty podwyżek stóp - ocenia NBP

Rząd nie przesądza, ale i nie wyklucza przedłużenia wakacji kredytowych na 2024 r. - poinformował premier Mateusz Morawiecki. Dodał, że uzależnione jest to m. in. od tempa spadku inflacji.

KNF pracuje nad rozwiązaniem ustawowym dot. kredytów frankowych - poinformował przewodniczący KNF Jacek Jastrzębski w wywiadzie dla "DGP".

Fundusz Solidarnościowy zaciągnie w Funduszu Rezerwy Demograficznej 5 mld zł nieoprocentowanej pożyczki na wypłatę 13 emerytury - podano w projekcie rozporządzenia, zamieszczonym w wykazie prac rządu.

Sprzedaż obligacji detalicznych w lutym 2023 r. wyniosła 2,201 mld zł wobec 2,456 mld zł miesiąc wcześniej - podał resort finansów w komunikacie.

Na przetargu zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK1025, PS0728, WZ1128, WZ0533 i DS1033 za 3.662,249 mln zł i odkupiło obligacje OK0423, DS1023 i WZ0124 łącznie za 3.662,283 mln zł - poinformował resort finansów w komunikacie.

### Ze świata

Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w USA w lutym wzrosły o 6 proc. w ujęciu rdr, a mdm wzrosły o 0,4 proc. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano wzrostu o 6 proc. rdr i o 0,4 proc. mdm. Inflacja w USA jest na najniższym poziomie od września 2021 r.

## Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka  
Główny Ekonomista  
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych  
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marta.skrzypczyńska@alior.pl

Jakub Szczepaniec  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.  
ul. Łopuszańska 38D  
02-232 Warszawa

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek walutowy</b>		%
EUR-PLN	4,7033	0,53
USD-PLN	4,3841	0,53
CHF-PLN	4,7929	0,11
EUR-USD	1,0732	0,03
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%
WIG20	1755	0,11
DAX	15 233	1,83
SP500	3 919	1,65
TOPIX	1 948	-2,67

## Rynek pieniężny i rynek długu

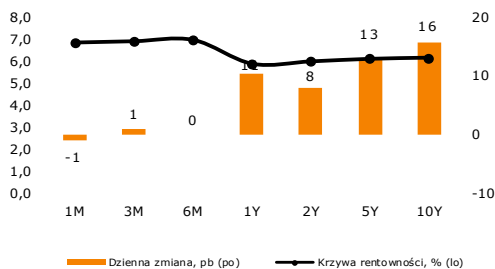
	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek pieniężny</b>	%	p.b.
1M WIBOR	6,87	0
3M WIBOR	6,93	-1
6M WIBOR	6,99	0

<b>Obligacje skarbowe, PLN</b>	%	p.b.
2Y	6,01	8
5Y	6,13	13
10Y	6,18	16

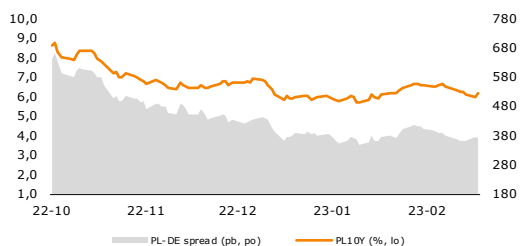
	poziom	zmiana dzienna
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.
DE2Y	308	-14
DE5Y	358	-8
DE10Y	372	-1

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.
US2Y	178	-11
US5Y	233	0
US10Y	254	4

## Krzywa rentowności PLN



## Polskie dziesięciolatki – spread do Bunda



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

## Komentarz

### Inflacja w USA bez zaskoczeń

Wczoraj w USA publikowany był lutowy odczyt CPI. Ten wypadł w zasadzie zgodnie z oczekiwaniami, nieznacznie zaskakując w górę, w nielicznych aspektach. W ujęciu r/r wszystko było zgodne z konsensusem - CPI obniżyła się z 6,4% r/r do 6% r/r, a CPI z wyłączeniem żywności i energii obniżyła się z 5,6% r/r do 5,5% r/r. Po wyrównaniu sezonowym CPI zaliczyła wzrost 0,4% m/m – nie mały (po zannualizowaniu blisko 5%), ale również w linii z oczekiwaniami. W takim ujęciu nieco powyżej oczekiwań wypadła inflacja bazowa, rosnąca o 0,5% m/m (sa), a nie o 0,4% m/m. Dane zostały przez rynek przyjęte neutralnie, choć *de facto* na pewno nie dają satysfakcji Fed co do hamowania *momentum* inflacji. Szczególne wątpliwości należą się odczytowi inflacji bazowej, gdzie okres styczeń-luty pogorszył percepcję hamowania tej miary. Oczywiście piłka wciąż jest w grze. Transmisja polityki monetarnej Fed powinna ujawniać się coraz mocniej, co z kolei w dalszej części tego roku będzie promować obniżanie CPI, w tym CPI bazowej. Wątpliwości co do jakości tego procesu są znane – to wciąż niezła koniunktura, a przede wszystkim bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. Ale też w tym obszarze wciąż obserwujemy dostosowanie po stronie płac, gdzie od grudnia dynamika w ujęciu nominalnym jest poniżej 5% r/r, a w ujęciu realnym pozostaje negatywna od 2Q'21. Podsumowując – czerwone światło w Fed się nie świeci już od kilku miesięcy, ale też ostatnie dwa odczyty CPI w połączeniu z danymi z rynku pracy na pewno podniosły czujność. Bank będzie się raczej czuł niekomfortowo z ostatnio widoczną presją rynkową na zatrzymanie podwyżek stóp procentowych.

**EUR-USD przyhamował wzrosty.** Wczoraj na głównej parze pojawiły się próby korekty po trzech sesjach z rzędu wzrostów. Ostatecznie kurs kończył w punkcie wyjścia, tj. okolicy 1,073. Wczoraj na rynku stopy procentowej widać było wstępne odwijanie silnych zakładów z ostatnich trzech dni o złagodzenie polityki monetarnej głównych banków centralnych. Podparte było zgodnym z oczekiwaniami, ale jednak podwyższonym odczytem CPI, który nie daje Fed komfortu w kwestii walki z inflacją.

**Powoli odżywa presja na złotego.** Do poniedziałku na globalnych rynkach dominowały spektakularne zagrywki pod *pivot* Fedu. Taki scenariusz wspierał złotego kanałem większego dysparytetu stóp. Od wczoraj coraz śmielej korygowane są jednak tak skrajne scenariusze i doważane takie, w których główne banki centralne będą się starały pozostać na kursie jastrzębim (choć do pewnego stopnia skorygowanym o ryzyko stabilności systemu finansowego). EUR-PLN w tej sytuacji wczoraj zbliżył się do 4,70, a dziś rano już wychodzi ponad te poziomy.

**Rynek długu nadal z podwyższoną zmiennością.** Wczoraj ruchy na rynkach bazowych FI wciąż miały wysoką amplitudę. Tym razem jednak do pewnego stopnia korygowane były kierunki okołoweekendowe i Bundy oraz Treasuries osłabiały się. Zakłady o *pivot* Fed oraz (w mniejszym stopniu) EBC zostały stępione. Krajowy rynek wpisał się w te kierunki i rentowności 2-latek oraz 10-latek rosły, odpowiednio o 8 p.b. oraz 16 p.b.

**W środę o 10:00** opublikowane zostaną lutowe dane o inflacji CPI. Spodziewamy się odczytu na poziomie 18,5% r/r, przy konsensusie PAP 18,7% r/r. Dziś GUS poda również zrewidowany, na podstawie nowych wag w koszyku inflacyjnym, odczyt za styczeń. Tu widzimy potencjał do rewizji w górę o 0,2-0,3 p.p. wobec wstępnego szacunku 17,2% r/r. O 11:00 opublikowane zostaną styczniowe dane o produkcji przemysłowej w strefie euro. Konsensus zakłada wzrost o 0,3% r/r (wda). O 13:30 w USA opublikowany zostanie marcowy indeks koniunktury NY Empire State. Konsensus zakłada spadek z -5,8 do -7,8. O 13:30 w USA opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej za luty. Konsensus zakłada -0,4% m/m (sa). O 13:30 w USA opublikowany zostanie lutowy odczyt inflacji PPI. Konsensus zakłada spadek z 6% r/r do 5,4% r/r.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne i archiwalne publikacje.

# Raport Rynkowy

środa, 15 marca 2023



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
<b>Wtorek</b>						
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	luty	6,0	6,0	6,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	luty	5,5	5,5	5,6
<b>Środa</b>						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	luty		18,5	17,2
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	styczeń		0,3	-1,7
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec			7,4
13:30	USA	Indeks NY Empire State	marzec		-7,9	-5,8
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	luty		-0,4	3,0
13:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	luty		5,4	6,0
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec		1500,0	-1694,0
<b>Czwartek</b>						
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	styczeń			-2,3
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		205,0	211,0
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	luty		1310,0	1309,0
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	luty		1345,0	1339,0
13:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	marzec		-15,0	-24,3
13:30	USA	Ceny importu	luty		-0,2	-0,2
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	styczeń		-992,5	-2526,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	luty		11,9	11,5
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	marzec		3,5	3,0
<b>Piątek</b>						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	luty		8,5	8,5
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	luty		0,2	0,0
15:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	marzec		67,0	67,0

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 opracowania 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.