

Raport Rynkowy

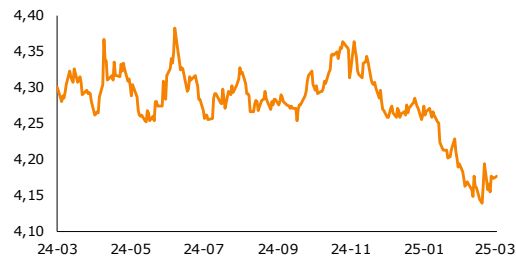
poniedziałek, 10 marca 2025



EUR-USD, dane dzienne



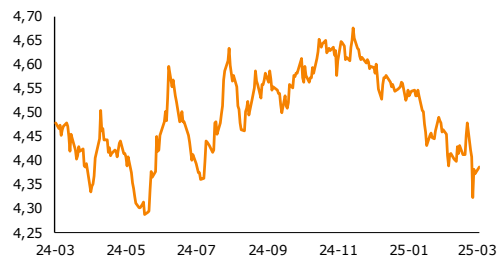
EUR-PLN, dane dzienne



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

Ministerstwo Finansów obniżyło prognozę inflacji średniorocznej w 2025 do 4,5 proc. z 5,0 proc. prognozowanych w budżecie - poinformowała w Sejmie wiceminister finansów Hanna Majczyk.

Jeśli będzie potrzeba uzupełniania środków na obronę z europejskich funduszy strukturalnych, to rząd taką decyzję podejmie, ale będzie bardzo starannie dokonywać selekcji - powiedział w Sejmie premier Donald Tusk.

Prezydent Andrzej Duda złożył poprawkę do konstytucji, zakładającą wydatki na zbrojenia na poziomie 4 proc. PKB.

Oficjalne aktywa rezerwowe w styczniu wzrosły do 220.461,2 mln euro z 217.105,1 mln euro miesiąc wcześniej po korekcie - podał Narodowy Bank Polski.

Zatrudnienie w Polsce, mierzone liczbą osób zatrudnionych, w IV kwartale 2024 roku wzrosło o 0,2 proc. kdk oraz obniżyło się o 0,8 proc. rdr - podał Eurostat.

W kolejnych latach wydawanie 5 proc. PKB rocznie na obronność wydaje się konieczne - poinformował w Sejmie premier Donald Tusk.

Nowa wersja zmian w tzw. podatku Belki zostanie przedstawiona w ciągu dwóch miesięcy - poinformował w Polsat News minister finansów Andrzej Domański.

Na koniec lutego na rachunkach budżetowych zgromadzono równowartość 203,8 mld zł wobec 183,6 mld zł na koniec poprzedniego miesiąca - poinformowało Ministerstwo Finansów w informacji miesięcznej.

Na koniec lutego średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,20 roku, wobec 4,32 roku na koniec 2024 r., a długu ogółem wyniosła 5,94 roku vs. 6,07 roku na koniec 2024 r. - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Ze świata

Prezes Rezerwy Federalnej Jerome Powell powiedział w piątek, że bank centralny może poczekać, aby zobaczyć, jak będą przebiegać działania polityczne prezydenta Donalda Trumpa, zanim ponownie podejmie decyzje w sprawie stóp procentowych.

Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w IV kwartale wzrósł o 0,2 proc. kdk - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat w III wyliczeniu. W II wyliczeniu szacowano 0,1 proc., po +0,4 proc. w II kw.

Indeks cen żywności na świecie w lutym wzrósł do 127,1 pkt. ze 125,1 pkt. w styczniu - wynika z danych Organizacji Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lutym o 151 tys. Oczekiwano zwiększenia o 160 tys. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł 125 tys., po korekcie z 143 tys. - podał amerykański Departament Pracy.

Rozważam wprowadzenie sankcji przeciwko Rosji na wielką skalę do czasu zawarcia zawieszenia broni i końcowego porozumienia pokojowego - poinformował w piątek prezydent USA Donald Trump. Wezwał Rosję i Ukrainę do "przyjścia do stołu, zanim będzie za późno".

Specjalny wysłannik ds. Bliskiego Wschodu Steve Witkoff potwierdził w czwartek, że planuje w przyszłym tygodniu spotkanie z ukraińską delegacją w Arabii Saudyjskiej. Wyraził przy tym nadzieję, że wsparcie dla Ukrainy zostanie wkrótce wznowione.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 10 marca 2025



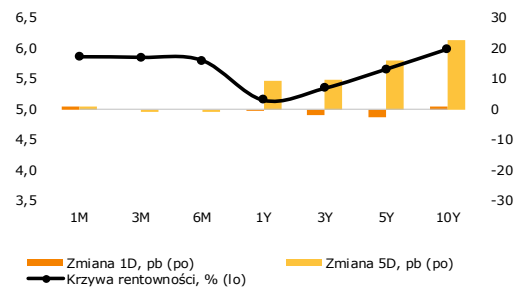
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,1735	-0,05	-0,48
USD-PLN	3,8500	-0,57	-4,74
CHF-PLN	4,3727	-0,20	-2,33
EUR-USD	1,0833	0,45	4,41
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2643	0,14	2,45
DAX	23 009	-1,75	2,03
SP500	5 770	0,55	-1,36

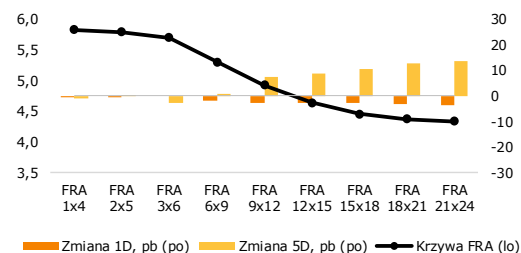
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,86	1	1
3M WIBOR	5,85	0	-1
6M WIBOR	5,80	0	-1
SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
3Y	5,35	-2	10
5Y	5,66	-3	16
10Y	5,98	1	23
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	305	-1	-18
DE5Y	314	-2	-20
DE10Y	315	1	-20
Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	134	-5	6
US5Y	157	-5	10
US10Y	168	-1	13

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Schłodzenie rynku pracy w USA

W piątek publikowany był lutowy raport z amerykańskiego rynku pracy. Stopa bezrobocia lekko wzrosła z 4% do 4,1%. Przy okazji pogorszeniu uległa aktywność zawodowa, do 62,4%, poziomu najniższego od początku 2023. Po stronie kreacji miejsc pracy było z grubsza zgodnie z konsensem – przybyło 151 tys. miejsc pracy (oczekiwano 160 tys.), w tym 140 tys. w sektorze prywatnym. Jednak odczyt styczniowy został w obu statystykach zrewidowany w dół, odpowiednio z 143 tys. do 125 tys. i z 111 tys. do 81 tys. Tak więc w szerszej perspektywie można zaobserwować, że nowy rok przynosi schłodzenie na rynku pracy. W danych o płacach godzinowych obserwujemy wciąż lekko podwyższone dynamiki, na poziomie ok. 4% r/r. Dla Fed bardziej satysfakcjonującym poziomem byłoby 3-3,5% r/r. W tle mamy słabsze dane o wydatkach konsumpcyjnych ze stycznia oraz wzrost niepewności gospodarstw domowych i biznesu wobec toczącego się procesu zwolnień w administracji publicznej oraz wciąż nieznanego poziomu stawek celnych z głównymi partnerami handlowymi USA. Mając na uwadze powyższe w najbliższych miesiącach można oczekiwać dalszego chłodzenia sytuacji na rynku pracy. Taka perspektywa jak do tej pory przekłada się na obniżenie oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych Fed w 2025. Rynek wycenia ok. -75 p.b. do końca roku wobec -25 p.b. jeszcze niedawno.

Niemiecki przemysł daje nieśmiałe oznaki życia. W piątek publikowane były gorsze od oczekiwań dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle w styczniu. Dziś rano poznaliśmy z kolei odczyt produkcji przemysłowej. Ten zaskoczył lekko pozytywnie. Odnotowany został wzrost o 2% m/m oraz spadek o 1,6% r/r (w grudniu -2,2% r/r) po wyrównaniu sezonowym. Kluczowym składnikiem poprawy była produkcja w branży automotive (6,4% m/m wyr. sez.) oraz maszynowej (15,6% m/m wyr. sez.). Niemiecki przemysł jest ciągle w kryzysie, ale ostatnie dane, w tym wskaźniki koniunktury, dają obraz szans na poprawę koniunktury. To lekko pozytywny sygnał w kontekście popytu zagranicznego do polskiego przemysłu.

Efektowny rajd euro. W ub. tygodniu kurs głównej pary wzrósł o przeszło 4% i EUR-USD piątek kończył powyżej 1,08. Motorem napędowym były zapowiedzi sporych zmian w polityce fiskalnej UE i Niemiec. W obu przypadkach pojawiły się deklaracje luzowania fiskalnego, m.in. wobec potrzeb zwiększenia wydatków na obronność. To stwarza ryzyko wyższych stóp procentowych w strefie euro i umacnia wspólną walutę. Z drugiej strony dolar ostatnio jest pod presją niepewności zmian w amerykańskiej polityce gospodarczej, w tym głównie celnej, oraz osłabienia danych makro z początku tego roku.

Złoty z dużym umocnieniem względem dolara. Zmienność na głównych parach złotych również była spora w ub. tygodniu. EUR-PLN obniżył się o 0,5% t/t (piątek kończył nieco powyżej 4,17), a USD-PLN o blisko 5% t/t (do 3,85). Potencjał do dalszego umocnienia złotego względem euro jest ograniczony wobec przesunięcia perspektyw ścieżki stóp EBC w górę.

Krajowy rynek długu pod presją Bunda. Na rynku FI zapowiedzi stymulacji fiskalnej w Niemczech, a szerzej w UE, doprowadziły do wyraźnego osłabienia długu, w tym Bunda. W tej sytuacji pod presją były również krajowe SPW. 10-latkami osłabiły się o przeszło 20 p.b. t/t i rentowności w piątek zbliżyły się do 6%. W tym tygodniu trudno oczekiwać zmiany sytuacji. RPP raczej utrzyma zastrzeżony ton, tym bardziej przy możliwości luzowania krajowej polityki monetarnej w przypadku wyłączenia wydatków na obronność z reguł fiskalnych.

W tym tygodniu w kraju odbędzie się posiedzenie decyzyjne RPP. Ogłoszenie decyzji będzie miało miejsce w **środe**. Spodziewamy się utrzymania stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie, w tym stopy referencyjnej na 5,75%. RPP zapozna się na posiedzeniu z najnowszą projekcją NBP, z której wycinki prognoz pojawiają się w komunikacie po spotkaniu. W **czwartek** odbędzie się konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP. W **piątek** GUS przedstawi dane o inflacji: odczyt za luty (spodziewamy się 5,4% r/r) oraz rewizję danych za styczeń po korekcie o najnowsze wagi koszyka inflacyjnego. Poza tym przed weekendem Fitch powinien opublikować informacje o rewizji ratingu Polski. Nie spodziewamy się zmian.

W tym tygodniu za granicą najciekawszą publikacją makroekonomiczną będą dane o lutowej inflacji CPI w USA, które poznamy w **środe**. Konsensus zakłada lekki spadek CPI z 3% r/r do 2,9% r/r i CPI bazowej z 3,3% r/r do 3,2% r/r. W **czwartek** opublikowane zostaną dane o lutowej inflacji producenckiej PPI w USA. Poza tym inwestorzy będą pilnie śledzić wyniki rozmów na linii USA-Ukraina zaplanowane na ten tydzień. Niezmiennie interesujące będą wszelkie nowe informacji dot. wojen celnych USA z partnerami handlowymi. W ub. tygodniu Standy Zjednoczone poinformowały o odsunięciu w czasie do kwietnia wprowadzenie 25% ceł na dużą część importu z Kanady i Meksyku, objętą porozumieniem handlowym USMCA.

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

poniedziałek, 10 marca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	styczeń	-1,6	-2,8	-2,2
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	marzec		-9,3	-12,7
Wtorek						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	4Q		2,8	2,8
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	marzec		5,75	5,75
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec			20
13:30	USA	Inflacja CPI r/r	luty		2,9	3,0
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	luty		3,2	3,3
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec			3614
19:00	USA	Budżet federalny, mld USD	luty		-319	-129
Czwartek						
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	styczeń		-0,8	-2,0
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		227,0	221,0
13:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	luty		3,2	3,5
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP	marzec			
Piątek						
	Polska	Decyzja Fitch ws. ratingu				
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	luty		2,3	2,3
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	luty		2,8	2,8
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	luty		5,3	5,3
15:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	marzec		63,5	64,7

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 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.