

# Raport Rynkowy

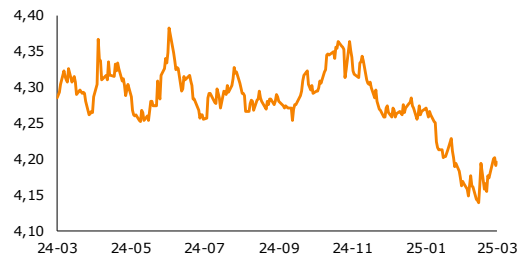
czwartek, 13 marca 2025



## EUR-USD, dane dzienne



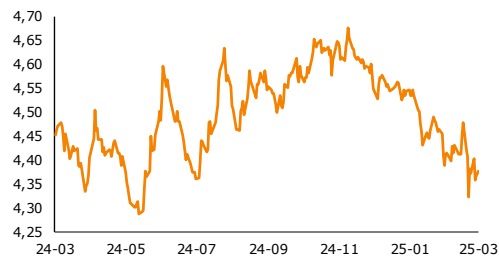
## EUR-PLN, dane dzienne



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

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

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dn. 11-12 marca 2025 r. utrzymała wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna wynosi nadal 5,75 proc. - podał w komunikacie bank centralny. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi.

RPP ocenia, że w 2025 r. inflacja będzie wyraźnie wyższa od celu, a w najbliższych kwartałach podwyższona pozostanie także inflacja bazowa, w warunkach dalszego ożywienia gospodarczego, przy wyraźnym wzroście popytu krajowego - podano w komunikacie po posiedzeniu RPP.

Inflacja CPI w Polsce z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2025 r. w przedziale 4,1-5,7 proc., w 2026 r. w przedziale 2,0-4,8 proc., a w 2027 r. w przedziale 1,1-3,9 proc. - wynika z najnowszej projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP.

MF przygotuje, a rząd przyjmie do 30 kwietnia wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2025-2029 - podano w wykazie prac rządu.

Minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska oczekuje, że w ostatnim kwartale roku, po wyznaczeniu nowych taryf, cena energii nie będzie przekraczać 500 zł/MWh - wynika z jej wypowiedzi dla Wp.pl. Jej zdaniem spadkowa tendencja cen na rynku hurtowym energii musi się w końcu przełożyć na rachunki.

Decyzja Komisji Europejskiej (KE) o przesunięciu pieniędzy z KPO na bezpieczeństwo i obronność zapadnie do połowy kwietnia br. - zapowiedziała w środę minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

### Ze świata

Nagłe zmiany w światowym handlu i polityce obronnej regionu utrudnią utrzymanie stabilnej inflacji - poinformowała w środę prezeska Europejskiego Banku Centralnego Christine Lagarde.

Bank Kanady obniżył referencyjną stopę procentową o 25 pb. do 2,75 proc. - poinformowano w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.

W odpowiedzi na cła nałożone przez USA, Komisja Europejska poinformowała w środę o nałożeniu ceł odwetowych przez UE na towary z tego kraju o wartości 26 mld euro. W pierwszej kolejności KE odwiesi cła z czasów pierwszej prezydentury Donalda Trumpa, a potem nałoży nowe, np. na wołowinę i cukier.

USA nie nałożą w środę 50-procentowych ceł na kanadyjską stal i aluminium, lecz w życie wejdą zapowiadane wcześniej 25-proc. cła na te towary ze wszystkich krajów - poinformował we wtorek Biały Dom.

Kanada ogłasza cła odwetowe w wysokości 25 proc. na dodatkowe towary z USA o wartości 30 mld dolarów kanadyjskich (20,8 mld USD) w środę po tym, jak administracja Trumpa wprowadziła cła na stal i aluminium - podały władze Kanady w komunikacie.

Sekretarz stanu USA Marco Rubio poinformował w środę, że Stany Zjednoczone tego dnia skontaktują się z Rosją w sprawie zawartego z Ukrainą porozumienia dotyczącego 30-dniowego rozejmu w tym kraju. Dzień wcześniej, w Dżuddzie w Arabii Saudyjskiej, Rubio brał udział w rozmowach amerykańsko-ukraińskich w tej sprawie.

Kreml omawia możliwość zorganizowania spotkania prezydentów Rosji i USA, Władimira Putina i Donalda Trumpa w kwietniu albo w maju - napisał w środę portal Moscow Times, powołując się na przedstawicieli rosyjskich władz. Najwięcej mówi się o terminie wielkanocnym.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1912	-0,23	0,88
USD-PLN	3,8502	0,10	-0,02
CHF-PLN	4,3667	0,21	1,01
EUR-USD	1,0888	-0,28	0,92
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2627	1,65	1,35
DAX	22 676	1,56	-1,75
SP500	5 599	0,49	-2,43

## Rynek pieniężny i rynek długu

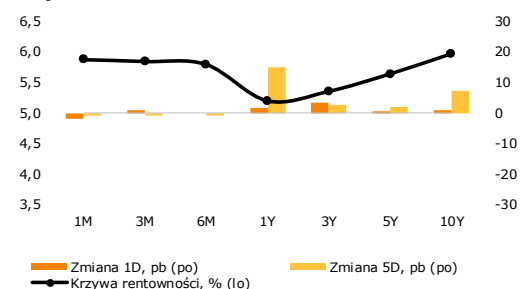
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,88	-2	-1
3M WIBOR	5,85	1	-1
6M WIBOR	5,80	0	-1

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,35	4	3
5Y	5,64	1	2
10Y	5,98	1	7

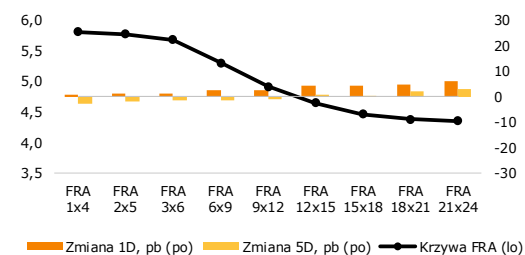
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	307	2	3
DE5Y	312	0	-2
DE10Y	310	3	-1

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	137	0	5
US5Y	157	-3	3
US10Y	166	-2	4

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Lekko jastrzębie sygnały z RPP

Wczoraj zakończyło się decyzyjne posiedzenie RPP. Zgodnie z oczekiwaniami stopy NBP zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie, w tym główna na 5,75%. Natomiast komunikat po posiedzeniu sugeruje, że w gremium poparcie dla stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach umocniło się, a ochota na luzowanie polityki monetarnej osłabła. W kontekście perspektyw inflacji nieco mocniej zaakcentowane zostało ryzyko utrzymania podwyższonej inflacji bazowej wobec prawdopodobnego „wyraźnego wzrostu popytu krajowego”. Ten element wywodzi się bezpośrednio z analizy historycznych danych – tj. mocniejszego od oczekiwań popytu konsumpcyjnego w 4Q'24 oraz wyraźnego przyspieszenia popytu krajowego z początkiem 2025 na co wskazują dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej. Nie widać natomiast w komunikacie wzmianki o pozytywnych zaskoczeniach w ścieżce inflacji, w tym inflacji bazowej. Patrząc się na grube liczby z najnowszej projekcji NBP można się domyślać dlaczego. Prognozy na 2025 dla CPI są obniżone względem listopadowego scenariusza centralnego (z 5,6% do ok. 4,9%), ale już na 2026 podwyższone z 2,7% do ok. 3,4%. Po raz pierwszy poznaliśmy też prognozę na 2027 – tu bez zaskoczenia CPI zmierza do celu (2,5%), ale tak odległa perspektywa jest obecnie dla RPP zapewne mało interesująca. Kluczowa jest trajektoria w 2025 i 2026, a ta, prawdopodobnie m.in. za sprawą innych założeń dot. cen energii (w listopadowym scenariuszu centralnym założono dalsze wygaszanie tarcz na ceny energii), jest wypłaszczona i pokazuje wolniejsze opadanie inflacji do celu. Dodatkowym elementem, który może być istotny jest prognoza mocniejszego PKB, zapewne w dużej mierze za sprawą lepszych perspektyw popytu krajowego, w tym konsumpcji. Prognoza dynamiki PKB została podniesiona z 3,4% do ok. 3,8% na 2025 i z 2,8% do ok. 3% na 2026. Pierwszy raz prezentowany rok 2027 to słabutkie 2,3%, przemawiające za szybszymi obniżkami stóp procentowych, ale tu ponownie odległy horyzont jest zapewne traktowany po macoszemu. Per saldo widzimy potencjał do pozytywnych zaskoczeń na inflacji w 2025 i 2026 (nasza prognoza na te lata to odpowiednio 4,5% i 3,2%). Ale RPP do takiego scenariusza będzie nabierała przekonania stopniowo i w związku z tym szansa na umiarkowane poluzowanie polityki monetarnej (spodziewamy się -75 p.b. w 2025) pojawi się raczej dopiero w drugiej połowie tego roku, a obecna projekcja NBP i wczorajszy komunikat sugerują nawet wstępnie, że obniżki mogą być skoncentrowane bliżej końca roku.

### Inflacja w USA przyhamowała, ale pozostaje w cieniu obaw o skutki nowych cen.

Publikowany wczoraj odczyt inflacji konsumenckiej za luty stanowił lekko pozytywną niespodziankę. Szeroki wskaźnik CPI cofnął się z 3% r/r w styczniu do 2,8% r/r, a inflacja bazowa z 3,3% r/r do 3,1% r/r. Konsensus w obu przypadkach był wyżej o 0,1 p.p. Do tego w ujęciu m/m wyr. sez. w obu miarach zaobserwowane było schłodzenie do 0,2% po styczniowej nieprzyjemnej niespodziance (odpowiednio 0,5% i 0,4%). W usługach uwagę przykuwa obniżenie inflacji czynszów do poziomu 0,2% m/m wyr. sez. – to poziom najniższy od 2021. Jedną jaskółką wiosny nie czyni, ale wygaszenie dynamiki cen w tym obszarze, mającym szczególnie dużą wagę w koszyku inflacyjnym w USA, jest długo wyczekiwane, gdyż do tej pory stanowił on istotną przeszkodę dla zejścia CPI do celu Fed. Generalnie bieżące dane inflacyjne można podsumować pozytywnie i wpisują się w narastającą presję na obniżki stóp procentowych w USA. Problem w tym, że ta presja obecnie wynika z obaw o koniunkturę, która wykazuje ostatnio oznaki osłabienia, m.in. pod presją wojen celnych. Jednocześnie krótkoterminowe skutki wojen celnych dla inflacji będą raczej pro wzrostowe. Tak więc wczorajsze dane o inflacji z USA pozostawały w cieniu dużej niepewności związanej ze zmianami w polityce gospodarczej administracji Trumpa.

### EUR-USD z przyhamowaniem rally.

Wczoraj kurs głównej pary cofnął się lekko pod 1,09. Korekta jest znikoma, ale ponieważ realizowana przy okazji danych o inflacji z USA sprzyjających dalszemu osłabieniu dolara, sugeruje, że potencjał wzrostowy głównej pary może się wyczerpywać.

### Złoty korzysta z lepszej „aury” negocjacji wokół pokoju na Ukrainie.

Wczoraj krajowej walucie sprzyjały dalsze medialne doniesienia o poprawie relacji na linii Kijów – Waszyngton. Sygnały lekkiego zaostrenia stanowiska RPP ws. polityki monetarnej też działały w tym kierunku. EUR-PLN lekko obniżył kurs, o 0,2%, do ok. 4,19.

### Rynek FI – dalsza stabilizacja SPW.

Wczoraj rentowności krajowych benchmarków kontynuowały stabilizację – 10-latkę utrzymują rentowności lekko poniżej 6%, czemu wczoraj sprzyjało wyhamowanie osłabienia Bundów. Krótki koniec może być pod lekką presją RPP, która raczej umacnia się w trybie stabilizacji stóp.

### Dziś o 13:30 opublikowane zostaną tygodniowe dane o wnioskach dla bezrobotnych w USA.

Konsensus zakłada wzrost liczby nowych zasiłków z 221 tys. do 225 tys.

O 13:30 opublikowane zostaną dane o lutowej inflacji PPI w USA. Konsensus zakłada spadek z 3,5% r/r do 3,3% r/r.

O 15:00 odbędzie się konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP.

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

czwartek, 13 marca 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	styczeń	-1,6	-2,8	-2,2
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	marzec	-2,9	-9,3	-2,9
<b>Wtorek</b>						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	4Q	2,2	2,8	2,2
<b>Środa</b>						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	marzec	5,75	5,75	5,75
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec	11,2		20,4
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	luty	2,8	2,9	3,0
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	luty	3,1	3,2	3,3
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec	1448	2000	3614
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	luty	-307	-308	-129
<b>Czwartek</b>						
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		225,0	221,0
13:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	luty		3,3	3,5
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP	marzec			
<b>Piątek</b>						
	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		63,0	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.

Podjmując 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.