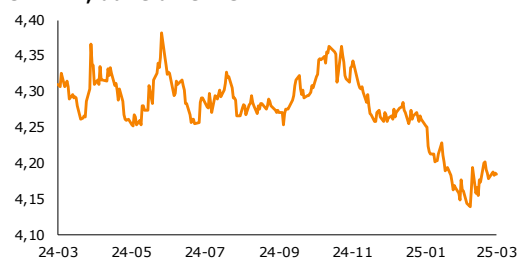


EUR-USD, dane dzienne



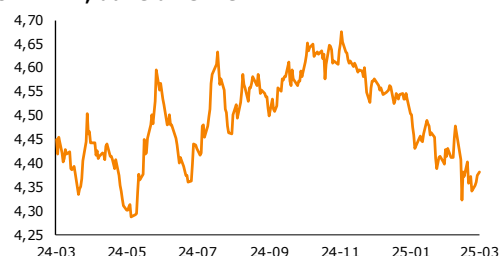
EUR-PLN, dane dzienne



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

Najnowsze, marcowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań konsumentów w kierunku wyższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

Członkini RPP Gabriela Masłowska poinformowała, że większe szanse na cięcie stóp widzi pod koniec 2025 r. lub na początku 2026 r., choć jeżeli byłoby to możliwe bez zagrożenia dla odbicia inflacji, to poparłaby taki ruch wcześniej.

W marcu odnotowano pogorszenie obecnych i poprawę przyszłych nastrojów konsumpcyjnych w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w lutym w ujęciu rocznym wyniosła 4,3%, wobec 4,3% w styczniu - podał Eurostat. Miesięcznie ceny wzrosły o 0,3 proc.

Nominalne godzinowe koszty pracy w IV kwartale 2024 r. w Polsce wzrosły o 13,8% r/r, po wzroście o 12,0% r/r w III kwartale i o 13,1% w IV kwartale 2023 roku - podał Eurostat.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 54% - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów.

Dane o VAT w 2024 roku w porównaniu do wstępnych danych o konsumpcji sugerują, że luka VAT w ubiegłym roku zmniejszyła się - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów.

Luzowanie reguł fiskalnych związanych z obroną dotyczy wydatków obronnych maksymalnie do 1,5% PKB za rok - podała KE.

Bank Gospodarstwa Krajowego na aukcji dodatkowej sprzedał trzy serie obligacji FPC łącznie za 349 mln zł - podał bank w komunikacie. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Nowy budżet UE na lata 2028-2034 powinien koncentrować się na realnym wsparciu konkurencyjności europejskich firm, m.in. powinien powstać wspierający innowacje Fundusz na rzecz Konkurencyjności - napisała w informacji prasowej Krajowa Izba Gospodarcza.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,3% w lutym w ujęciu r/r - podał w komunikacie Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej, w II wylczeniu. Wstępnie szacowano wzrost o 2,4% wobec +2,5% miesiąc wcześniej.

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 6,2 proc. w tygodniu zakończonym 14 marca - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Bank Japonii (BoJ) pozostawił główną stopę procentową bez zmian - poinformował bank w komunikacie.

Fed pozostawił stopy proc. w USA bez zmian w przedziale 4,25-4,50% - podano w komunikacie po posiedzeniu. Fed podał, że niepewność wokół perspektyw gosp. w USA wzrosła. Członkowie Fedu prognozują stopy proc. w USA na poziomie 3,9% na koniec '25, 3,4% na koniec '26 i 3,1% na koniec '27.

Niepewność co do zmian w polityce handlowej jest wysoka - poinformował prezes Fedu Jerome Powell podczas śródowej konferencji po posiedzeniu Rezerwy. Powell dodał, według badań ankietowych, cła napędzają oczekiwania inflacyjne w USA.

Raport Rynkowy

czwartek, 20 marca 2025



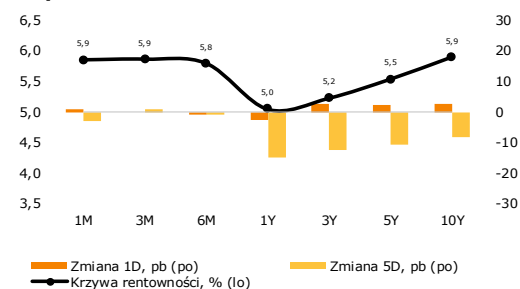
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1856	0,05	-0,13
USD-PLN	3,8382	0,41	-0,31
CHF-PLN	4,3737	0,31	0,16
EUR-USD	1,0903	-0,38	0,14
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2779	-0,70	5,81
DAX	23 288	-0,40	2,70
SP500	5 675	1,08	2,78

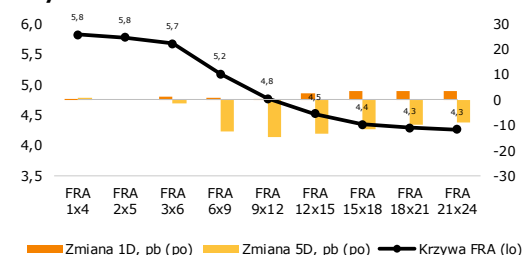
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	1	-3
3M WIBOR	5,86	0	1
6M WIBOR	5,79	-1	-1
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,23	2	-13
5Y	5,54	2	-11
10Y	5,89	3	-8
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	298	1	-9
DE5Y	307	2	-5
DE10Y	309	3	-1
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	128	9	-9
US5Y	152	8	-6
US10Y	165	7	-1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Fed ostrożny

Wczorajsza decyzja Fed zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian, na poziomie 4,25-4,50%. Kluczowe były jednak nowe projekcje makroekonomiczne i ton wypowiedzi prezesa Fed J. Powella podczas konferencji. Fed zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego i w górę inflacji. Powell wskazał, że „znaczną część” podwyższonej prognozy inflacji wynika z ceł, a chociaż prognozy recesji ze strony zewnętrznych ekonomistów wzrosły, poważne spowolnienie jest nadal uważane za mało prawdopodobne. Mediana prognoz członków FOMC („dot plot”) dla stóp procentowych w USA nie zmieniła się w stosunku do projekcji z grudnia i wynosi 3,9% na koniec 2025, 3,4% na koniec 2026 i 3,1% na koniec 2027, co oznacza cięcia stóp o 50 p.b. w bieżącym i przyszłym roku. W związku z zmianami w polityce handlowej wzrosła niepewność.

Mieszane nastroje polskich konsumentów. W marcu’25 nastroje konsumentów w Polsce były mieszane. Pogorszyła się ocena obecnej sytuacji, ale poprawiły się oczekiwania na przyszłość. Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumentów (BWUK) spadł w marcu o 0,4 p.p., do -15,2. Jest to pierwszy spadek po trzech miesiącach wzrostu. Największy spadek dotyczył oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstw domowych (-2,6 p.p.) Warto zauważyć, że ocena możliwości dokonywania zakupów wzrosła o 3,9 p.p., co może wskazywać na pewne odreagowanie wcześniejszych obaw. Z kolei Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumentów (WWUK) wzrósł o 1,0 p.p., do -9,8, co odzwierciedla umiarkowany optymizm co do przyszłości. Z jednej strony konsumenci lepiej ocenili możliwości przyszłego oszczędzania (+4,0 p.p.) i zmniejszyły się nieco obawy o poziom bezrobocia (-2,1 p.p.). Obserwujemy także dalszą poprawę oceny perspektyw sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Z drugiej strony pogorszyły się przewidywania dotyczące przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju (-2,5 p.p.). Dane sugerują utrzymującą się niepewność. Konsumenci negatywnie oceniają bieżącą sytuację, co może przekładać się na ograniczenia w konsumpcji, wpisując się w nasz scenariusz ostrożnego jej ożywienia w 1H’25. Jednocześnie poprawa oczekiwań dotyczących możliwości dalszego oszczędzania i rynku pracy może być sygnałem, że konsumenci dostrzegają potencjał do poprawy w średnim terminie, co wraz z wyraźniejszym obniżeniem inflacji w 2H’25 powinno dać więcej pewności konsumentom.

Dolar z nieznacznym umocnieniem. Po trzech dniach lekkiego umacniania się euro wczoraj dolar nieco się wzmocnił. Kurs EUR-USD zakończył dzień na poziomie 1,09. Dziś od rana dalsze umocnienie dolara.

Oslabienie złotego. Po trzech dniach stabilności złotego wczoraj złoty osłabił się. Kurs EUR-PLN wzrósł o blisko jedną figurę, do ok. 4,19.

Lekkie osłabienie długu. Wczoraj krzywa rentowności polskich SPW przesunęła się nieco w górę, przy czym zmiany były niewielkie, o 2-3 p.b. Na Bundach także małe zmiany. Krzywa rentowności Tresuries w dół, 2-latkę o ok. 7 p.b., 10-latkę ok. 4 p.b.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje lutowe dane o produkcji budowlano-montażowej, produkcji w przemyśle, inflacji PPI oraz dotyczące rynku pracy (wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw). Z zagranicy publikacja danych o cenach producentów (inflacja PPI) za luty dla Niemiec.

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, 20 marca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
14:30	USA	Indeks NY Empire State	marzec	-20,0	-1,9	5,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	luty	0,2	0,6	-1,2
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	styczeń	-168,0	449	-803
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	luty	3,6	4,0	4,0
Wtorek						
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	styczeń	14001	13750	14200
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	marzec	51,6	48,3	26,0
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	luty	1456	1453	1473
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	luty	1501	1385	1350
14:30	USA	Ceny importu	luty	0,4	0,0	0,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	luty	0,8	0,2	0,3
Środa						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	styczeń	2,2	2,8	2,2
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	luty	2,3	2,4	2,5
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec	-6,2		11,2
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec	1745	1000	1448
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	marzec	4,50	4,50	4,50
19:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	marzec			
Czwartek						
	Japonia	Dzień wolny				
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	luty		1,0	0,5
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	luty		-1,1	-1,0
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	luty		-1,2	-0,9
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	luty		8,7	9,2
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	luty		-0,9	-0,9
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	luty		2,3	4,3
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		224,0	220,0
13:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	marzec		9,0	18,1
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	luty		4,0	4,1
Piątek						
10:00	Polska	Decyzja Moody's ws. ratingu				
	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	styczeń			38,4

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.