

# Raport Rynkowy

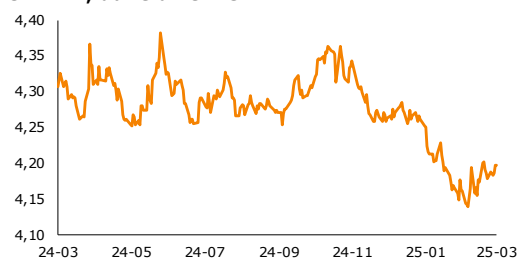
piątek, 21 marca 2025



## 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

Produkcja przemysłowa w lutym spadła o 2,0% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 0,4% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Produkcja budowlano-montażowa w lutym pozostała bez zmian r/r, a m/m wzrosła o 7,5% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny produkcji przemysłowej w lutym 2025 r. spadły r/r o 1,3%, w ujęciu miesięcznym spadły o 0,2% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Według wstępnych danych, w lutym spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 20 działach przemysłu - podał Główny Urząd Statystyczny.

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w lutym 2025 r. wyniosło 8.613,14 zł, co oznacza wzrost o 7,9% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny. Zatrudnienie w tym sektorze r/r spadło o 0,9%.

Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli w lutym 2025 r. deweloperzy spadła o 22,9% r/r, a m/m spadła o 13,4% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Na koniec lutego 2025 roku w budowie pozostawało 837,8 tys. mieszkań, tj. o 3,9% więcej niż w analogicznym miesiącu 2024 r. - wynika z szacunku GUS.

W lutym Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 200 pb., który poparła jedynie członkini RPP Joanna Tyrowicz, a pozostali obecni na posiedzeniu byli przeciw - podała NBP. Innych wniosków nie składano.

### Ze świata

Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) obniżył benchmarkową stopę proc. o 25 pb. do 0,25% - poinformował bank w czwartkowym komunikacie

W Szwecji bank centralny Riksbank pozostawił stopy proc. bez zmian na poziomie 2,25 proc. - podała bank w komunikacie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami większości analityków ankietowanych przez agencję Bloomberg.

Ludowy Bank Chin utrzymał 1-roczną stopę procentową w wysokości 3,1 proc., a 5-letnią LPR na poziomie 3,6 proc. Stopy proc. utrzymują się na tym poziomie od czasu obniżki o ćwierć punktu procentowego w październiku 2024 roku.

Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed w marcu spadł do +12,5 pkt. z: +18,1 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie - podała Fed z Filadelfii w komunikacie.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 223 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomiści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 224 tys. wobec 221 tys. poprzednio, po korekcie z 220 tys.

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w lutym wyniosła 4,26 mln w ujęciu rocznym vs oczekiwane 3,95 mln - podała w raporcie Krajowe Stowarzyszenie Pośredników w Handlu Nieruchomościami (National Association of Realtors).

Amerykański indeks wyprzedzający koniunktury Conference Board w lutym spadł o 0,3 proc. - podała Conference Board. Analitycy oczekiwali, że indeks spadnie o 0,2 proc.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1965	0,26	0,27
USD-PLN	3,8664	0,73	0,25
CHF-PLN	4,3845	0,25	0,29
EUR-USD	1,0851	-0,48	-0,01
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2753	-0,94	2,62
DAX	22 999	-1,24	1,91
SP500	5 663	-0,22	0,42

## Rynek pieniężny i rynek dłużny

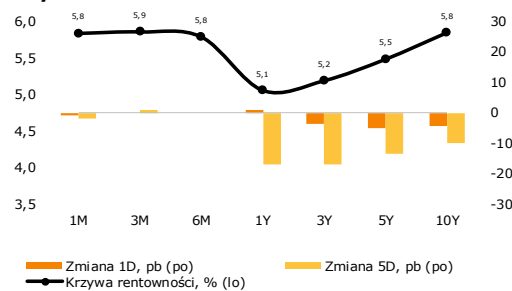
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,84	-1	-2
3M WIBOR	5,86	0	1
6M WIBOR	5,79	0	0

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,19	-4	-17
5Y	5,48	-5	-14
10Y	5,85	-4	-10

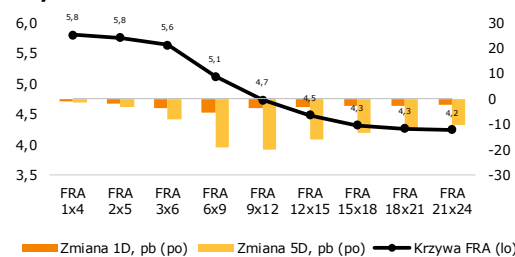
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	296	-1	-15
DE5Y	305	-2	-9
DE10Y	307	-2	-2

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	125	-3	-16
US5Y	147	-4	-12
US10Y	161	-4	-7

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Dynamika płac mocniej w dół

W lutym dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wyraźniej osłabła. Tempo wzrostu wynagrodzeń hamuje trzeci miesiąc z rzędu i tyle samo znajduje się poniżej 10% r/r. Płace wzrosły w lutym o 7,9% r/r wobec 9,2% r/r w styczniu i 9,8% r/r w grudniu 2024 r. Odczyt był dużo słabszy od oczekiwań rynkowych. Dane potwierdzają stopniowe wyhamowywanie wzrostu wynagrodzeń. W ujęciu m/m przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 1,5%, m.in. za sprawą wypłat premii i nagród oraz wyrównań wynagrodzeń. Zatrudnienie w lutym kontynuowało spadki, obniżając się o 0,9% r/r, podobnie jak w styczniu. Słabsza dynamika wynagrodzeń oraz podwyższona inflacja (4,9% r/r w styczniu i lutym) skutkują mocnym wyhamowaniem realnego tempa wzrostu funduszu wynagrodzeń. To osłabiło się w lutym do 2,0% r/r wobec 3,1% r/r miesiąc wcześniej. Jest to zarazem najniższy odczyt od września'23. Obraz rynku pracy oraz wyhamowujący wzrost płac współgrają z mieszanymi nastrojami konsumentów w marcu. Choć pogorszyła się ocena bieżącej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, to poprawiły się oczekiwania dotyczące przyszłości, w tym możliwości oszczędzania i rynku pracy. Konsumenty wciąż ostrożnie podchodzą do wydatków. Utrzymujące się bieżące obawy o rynek pracy oraz słabnąca dynamika wynagrodzeń wspierają nasz scenariusz umiarkowanego ożywienia konsumpcji w 1H'25, z nadzieją na większą poprawę w 2H'25 wraz z oczekiwaną niższą inflacją. Więcej o danych pisaliśmy [tutaj](#).

**Rozczarowanie w produkcji przemysłowej.** Produkcja przemysłowa w lutym spadła o 2% r/r przy konsensusie rynkowym na poziomie -1,1% r/r. Aktualnie sektor przemysłowy pozostaje w stagnacji. Po odsezonowaniu, w lutym odnotowaliśmy wzrost produkcji przemysłowej o 0,1% r/r oraz spadek o 0,2% wobec stycznia'25. Ciągłe oczekujemy na odbicie, które naszym zdaniem wynikać będzie najpierw z popytu krajowego, a następnie z poprawy sytuacji w gospodarkach europejskich, co spowoduje zwiększoną produkcję na eksport. Negatywnie na polski sektor przemysłowy wpływa aktualnie m.in. słaby popyt z Niemiec. Jeśli chodzi o sytuację za naszą zachodnią granicą, to po ostatnich doniesieniach o zmianie podejścia do reguł polityki fiskalnej, możemy się spodziewać, że popyt zza Odry powinien odbijać w perspektywie kolejnych kwartałów. Również odczyty PMI dla przemysłu zarówno w Polsce, jak i w krajach europejskich napawają umiarkowanym optymizmem. Lutowy odczyt PMI dla przemysłu w kraju przebił pierwszy raz od wielu miesięcy barierę 50, a w strefie euro PMI dla przemysłu jest poniżej 50, ale od kilku miesięcy zauważalnie rośnie i w lutym był na poziomie 47,6, co potęguje oczekiwania na odbicie gospodarek europejskich. Podsumowując, aktualnie polska produkcja przemysłowa pozostaje w stagnacji, ale widzimy perspektywy na odbicie w dalszej części roku. Więcej o danych pisaliśmy [tutaj](#).

**Luty'25 potwierdził stopniowe ożywienie w budownictwie.** Choć dynamika r/r wyraźnie osłabła względem stycznia i była niższa od rynkowych oczekiwań. Produkcja budowlano-montażowa utrzymała poziom sprzed roku (0,0% r/r), a wzrost m/m (7,5%) wskazuje na kontynuację pozytywnego trendu. Po korekcie sezonowej produkcja w budownictwie wzrosła o 0,8% r/r, przy czym spadła o 2,3% m/m. Pozytywnie wyróżniają się segmenty robót budowlanych specjalistycznych oraz budowa obiektów infrastruktury, gdzie drugi miesiąc z rzędu odnotowano dodatnie dynamiki r/r po seriach spadków przez ok. rok. Perspektywy dla branży pozostają dobre, co będzie wiązało się z przyspieszeniem wydatkowania środków unijnych, w tym z KPO.

**Dolar umocnił się.** Ostrożniejsza komunikacja Fed odnośnie do kolejnych obniżek stóp procentowych wsparła dolara. Kurs EUR-USD zakończył dzień na poziomie 1,085. Dziś z rana dolar dalej umacnia się.

**Dalsze osłabienie złotego.** Drugi dzień z rzędu złoty traci wobec mocniejszego dolara. Kurs EUR-PLN przebił poziom 4,19 na koniec dnia.

**Umocnienie długu.** Wczoraj krzywa rentowności polskich SPW przesunęła się nieco w dół, o 3-5 p.b. Na Bundach także w dół, ale mniejsze zmiany 2-3 p.b. Na tym tle amerykańskie Treasuries były wczoraj bardzo stabilne.

**Dziś o 10:00 GUS opublikuje raport o koniunkturze gospodarczej w Polsce za marzec.**

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

piątek, 21 marca 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
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
<b>Wtorek</b>						
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
<b>Środa</b>						
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			
<b>Czwartek</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	luty	0,7	1,0	0,5
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	luty	-2,0	-1,1	-0,9
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	luty	-1,3	-1,2	-1,0
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	luty	7,9	8,7	9,2
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	luty	-0,9	-0,9	-0,9
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	luty	0,0	2,3	4,3
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec	223,0	224,0	220,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	marzec	12,5	9,0	18,1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	luty	4,3	4,0	4,1
<b>Piątek</b>						
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.