

Raport Rynkowy

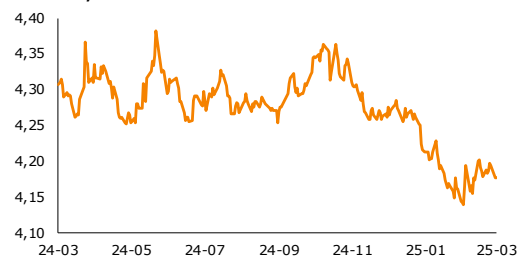
wtorek, 25 marca 2025



EUR-USD, dane dzienne



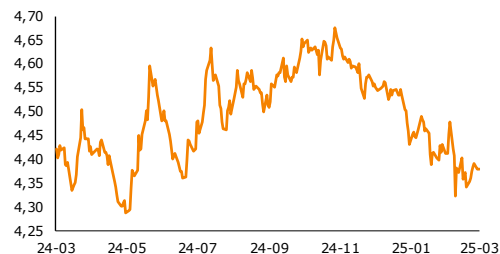
EUR-PLN, dane dzienne



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

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lutym 2025 r. spadła o 0,5% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 6,0 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w ubiegłym miesiącu wzrosła o 0,6% r/r.

Udział sprzedaży przez Internet w sprzedaży ogółem wzrósł w lutym w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego z 8,6% do 9,0% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Dopiero projekcja NBP z lipca może dać argumenty i pokazać perspektywę za ostrożnymi obniżkami stóp procentowych - poinformowała agencję Bloomberg członkini RPP Iwona Duda.

Wynik finansowy netto firm niefinansowych spadł w 2024 roku o 24% - podał GUS.

Podaż pieniądza (M3) w lutym 2025 r. wzrosła o 9,1% r/r do 2.496.709,257 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 1,1%.

Ceny zbóż poszły lekko w górę, ale handel ziarnem jest nadal niewielki - poinformowała Izba Zbożowo-Paszowa.

Członek RPP Henryk Wnorowski powiedział agencji Reuters, że po lutymowym odczycie inflacji, relatywnie lepszym niż założono w marcowej projekcji NBP, obniżka stóp procentowych może nastąpić raczej na początku niż na końcu III kw. 2025 r.

Prace nad programem dopłat kredytowych na zakup własnego mieszkania są w końcowej fazie, MRiT nie spodziewa się wzrostu cen mieszkań - poinformował MRiT w odpowiedzi na interpelację poselską.

Ze świata

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 48,3 pkt. wobec 46,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 47,0 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 50,2 pkt. wobec 51,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 52,0 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 48,9 pkt. wobec 45,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 46,1 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 46,6 pkt. wobec 45,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 46,0 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 48,7 pkt. wobec 47,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku oczekiwano 48,2 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w marcu 50,4 pkt. wobec 50,6 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 51,1 pkt.

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1757	-0,43	-0,29
USD-PLN	3,8669	-0,25	0,86
CHF-PLN	4,3793	-0,25	0,62
EUR-USD	1,0801	-0,16	-1,11
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2768	1,57	-0,35
DAX	22 853	-0,17	-1,30
SP500	5 768	1,76	2,72

Rynek pieniężny i rynek dłużny

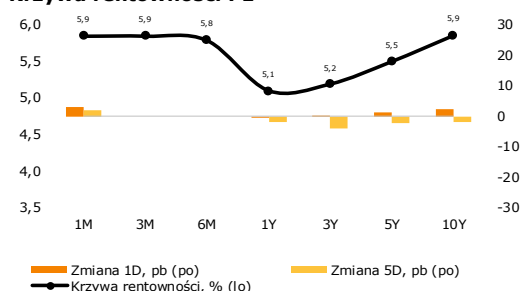
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	3	2
3M WIBOR	5,85	0	0
6M WIBOR	5,79	0	0

SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,19	0	-4
5Y	5,50	1	-2
10Y	5,86	2	-2

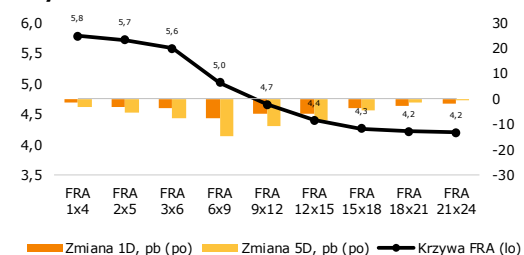
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	300	1	2
DE5Y	309	1	5
DE10Y	309	2	3

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	117	-9	-3
US5Y	140	-8	-3
US10Y	152	-7	-6

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Rozczarowujące dane o sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła w lutym o 0,5% r/r, wobec wzrostu o 4,9% r/r w styczniu (po rewizji). Nasza ostrożna prognoza ustawiona była poniżej konsensusu (1,9% r/r vs 3,4% r/r), ale to i tak było za wysoko. Po odsezonowaniu zanotowaliśmy spadek o 3,2% m/m. W okresie styczeń-luty'25 sprzedaż detaliczna wzrosła o 2% r/r wobec 4,6% r/r w analogicznym okresie przed rokiem. W większości kategorii sprzedaży detalicznej w cenach stałych w lutym obserwujemy gorszy odczyt niż przed miesiącem. Dużo gorszą dynamikę mamy w kategorii motoryzacji, która wzrosła o 5,1% r/r, ale był to najmniejszy wzrost od sierpnia'23 (w styczniu'25 +22,1% r/r po rewizji). Mimo cofnięcia w ostatnim miesiącu zakładamy, że w dalszej części roku sprzedaż detaliczna będzie rosła (choć wolniej niż w pierwszej części ubiegłego roku). Powodem może być m.in. ostatnia rewizja inflacji w lutym (z 5,3 r/r do 4,9% r/r), która może wpływać na zmniejszenie oczekiwań inflacyjnych wśród konsumentów, co jednocześnie może podbić bieżącą konsumpcję. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

Wczoraj poznaliśmy wstępne odczyty marcowych indeksów PMI dla usług i dla przemysłu w krajach europejskich. PMI dla przemysłu w strefie euro zaskoczył bardzo pozytywnie – ciągle pozostaje poniżej neutralnej bariery 50, ale wzrósł z 47,6 do 48,7, podczas gdy PMI dla usług lekko spadł do poziomu 50,4, przy oczekiwaniach wzrostu do 51 z 50,6 przed miesiącem. W największych gospodarkach PMI dla przemysłu zanotował solidne wzrosty: Niemcy wzrost z 46,5 do 48,3 oraz Francja wzrost z 45,8 do 48,9. Na niemiecki sektor przemysłowy pozytywnie wpływają ostatnie decyzje fiskalne, które podejmowane są przez parlament po wyborach.

PMI dla przemysłu w USA po dobrych odczytach na początku 2025 roku (powyżej 50), w marcu spadł do 49,8 z 52,7. Produkcja przemysłowa spadła, zatrudnienie było redukowane, a nowe zamówienia były słabe. Z drugiej strony PMI dla usług zaskoczył pozytywnie i wzrósł z 51 do 54,3 przy oczekiwaniach spadku do 50,8. Firmy usługowe zgłaszały poprawę nowych zleceń, co częściowo mogło wynikać z lepszej pogody w marcu niż na początku roku. Amerykańskie firmy (zarówno z sektora usług jak i przemysłowego) aktualnie wskazują na potencjalne zagrożenia płynące z wojny handlowej, które mogą wpłynąć na podwyższone koszty produkcji, które z kolei będą podbiły odczyty inflacyjne.

Podaż pieniądza M3 w Polsce w lutym wzrosła o 9,1% r/r po wzroście o 9,4% r/r w styczniu. Wynik był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Wzrost spowodowany był przede wszystkim wzrostem wartości depozytów i innych zobowiązań wobec sektora gospodarstw domowych i sektora instytucji samorządowych.

EUR/USD lekko w dół. Wczoraj dolar dalej umacniał się wobec euro, co obserwowaliśmy już w ubiegłym tygodniu. Kurs EUR/USD zakończył dzień na poziomie ok. 1,08.

Umocnienie złotego. Początek tygodnia przyniósł nam umocnienie polskiej waluty zarówno do euro jak i do dolara. Kurs EUR/PLN ciągle pozostaje w paśmie 4,15-4,20, a USD/PLN jest poniżej 3,90. W najbliższych dniach brak jest publikacji krajowych, które mogłyby wpływać na notowanie złotego, także wpływ na zmienność będą miały rozgrywki na EUR/USD oraz mówiąc szerzej wydarzenia geopolityczne (rozmowy pokojowe oraz oczekiwanie na wprowadzenie amerykańskich ceł na początku kwietnia).

Długi koniec krzywej rentowności lekko w górę. Na rynku krajowych obligacji skarbowych wczoraj działo się niewiele – obserwowaliśmy jedynie lekkie wzrosty rentowności na długim końcu krzywej (o 2 p.b.). Zdecydowanie mniejsze wzrosty zanotowaliśmy na amerykańskim rynku długu, gdzie cała krzywa rentowności przesunęła się w górę o 7-9 p.b.

Dziś: poznamy lutową stopę bezrobocia w Polsce (nasz prognoza: 5,4%, konsensus: 5,4%), marcowy indeks instytutu Ifo (konsensus: 86,7), oraz indeks zaufania konsumentów Conference Board z USA za marzec (konsensus: 94).

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

wtorek, 25 marca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48,9	45,5	45,8
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	marzec	46,6	44,5	46,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48,3	46	47
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	marzec	50,2	52,0	51,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	48,7	47,3	47,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	marzec	50,4	50,7	50,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	luty	-0,5	3,4	4,9
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	luty	9,1	9,1	9,4
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	marzec	49,8	51,6	52,7
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	marzec	54,3	51,0	51,0
Wtorek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	luty	1456	1455	1456
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	marzec		86,7	85,2
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	luty		5,4	5,4
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	marzec		6,50	6,50
14:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	styczeń		4,8	4,5
15:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	marzec		94,0	98,3
15:00	USA	Indeks Fed z Richmond	marzec		1,0	6,0
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	luty		680	657
Środa						
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec			-6,2
13:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	luty		0,2	0,0
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	luty		-1,0	3,2
14:30	Czechy	Decyzja ws. stóp procentowych	marzec			3,75
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec			1745,0
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	luty		3,8	3,6
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		225,0	223,0
13:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	4Q		2,3	2,3
Piątek						
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	marzec		6,2	6,2
13:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	luty		0,4	0,9
13:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	luty		0,5	-0,2
15:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	marzec		57,9	57,9

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 dyrektywę 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.