

# Raport Rynkowy

środa, 26 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

Obniżki stóp proc., które nie utrwały inflacji, będą możliwe dopiero pod koniec 2025 r., chyba że wcześniej pojawią się sprzyjające okoliczności i będą argumenty za cięciem - poinformowała PAP Biznes członkini RPP Gabriela Masłowska. Jej zdaniem RPP będzie miała przed sobą dłuższą serię obniżek.

W średnim okresie inflacja w Polsce zmierza do celu, niezależnie od przeszkód po drodze - poinformował członek zarządu NBP, Artur Soboń.

Nowe zamówienia w przemyśle w lutym 2025 r. spadły o 2,2% r/r, wobec wzrostu o 0,4% r/r miesiąc wcześniej - podał Główny Urząd Statystyczny.

Nowe zamówienia w przemyśle na eksport w lutym 2025 r. w ujęciu r/r wzrosły o 1,3%, po spadku o 3,5% r/r miesiąc wcześniej - podał GUS.

Stopa bezrobocia w lutym 2025 r. wyniosła 5,4%, wobec 5,4% miesiąc wcześniej - podał Główny Urząd Statystyczny.

Sprzedaż hurtowa przedsiębiorstw handlowych w lutym 2025 r. spadła o 3,1% r/r, po spadku o 0,6% miesiąc wcześniej, a m/m spadła o 1,8% po spadku o 5,7% poprzednio - podał Główny Urząd Statystyczny.

W marcu ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 97,7 wobec 97,3 miesiąc wcześniej - podał Główny Urząd Statystyczny.

W lutym 2025 roku 42 firmy zadeklarowały zwolnienie 2,0 tys. pracowników - podał Główny Urząd Statystyczny.

W marcu 51,5% firm przetwórstwa przemysłowego planowało wydatki inwestycyjne w 2025 roku - podał Główny Urząd Statystyczny.

Wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych w 2024 roku wzrosła o 14,3% r/r do 85,4 mld zł - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny budowy budynków w styczniu wzrosły o 0,1% m/m - podał Główny Urząd Statystyczny.

### Ze świata

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w marcu 86,7 pkt. wobec 85,3 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 85,2 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 86,7 pkt.

Produkcja stali surowej w UE w lutym spadła o 7,1% do 10,1 mln ton - wynika z danych stowarzyszenia World Steel Association.

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50% - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Analitycy ankietowani przez agencję Bloomberg spodziewali się dokładnie takiej decyzji MNB.

Indeks zaufania amerykańskich konsumentów spadł w marcu do 92,9 pkt. z 98,3 pkt. miesiąc wcześniej - wynika z raportu Conference Board.

Sprzedaż nowych domów w USA w lutym wyniosła 676 tys. w ujęciu rocznym, wobec oczekiwanych 682 tys. - poinformował Departament Handlu.

Amerykański wskaźnik aktywności wytwórczej Richmond Fed w marcu wyniósł -4 pkt. wobec +6 pkt. miesiąc wcześniej - poinformował oddział Fed w Richmond.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1656	-0,24	-0,42
USD-PLN	3,8602	-0,17	0,99
CHF-PLN	4,3733	-0,14	0,30
EUR-USD	1,0791	-0,09	-1,41
<b>Rynek akcji</b>		pkt	%
WIG20	2800	1,18	0,05
DAX	23 110	1,13	-1,16
SP500	5 777	0,16	1,79

## Rynek pieniężny i rynek długu

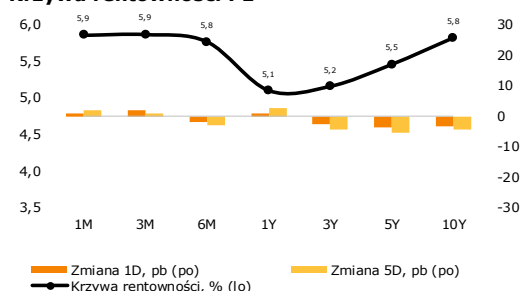
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,86	1	2
3M WIBOR	5,87	2	1
6M WIBOR	5,77	-2	-3

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,16	-3	-4
5Y	5,46	-4	-5
10Y	5,82	-3	-4

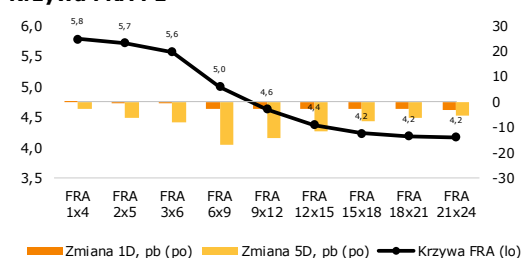
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	295	-5	-2
DE5Y	303	-6	-2
DE10Y	303	-6	-3

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	117	0	-2
US5Y	139	-1	-5
US10Y	151	-1	-7

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Poprawa nastrojów za naszą zachodnią granicą

Indeks instytutu Ifo w Niemczech w marcu wzrósł z 85,3 (po rewizji z 85,2) do poziomu 86,7. Bieżące nastroje wśród firm za Odrą poprawiły się (wzrost indeksu bieżącej sytuacji z 85 do 85,7), a oczekiwania co do przyszłości również wyraźnie wzrosły (indeks oczekiwań wzrósł z 85,6 do 87,7). W każdym z analizowanych sektorów gospodarki indeks zarówno bieżącej sytuacji jak i oczekiwań wzrósł, choć w przypadku budownictwa cały czas wyzwaniem pozostaje brak zamówień. Powoduje to, że indeks oczekiwań w sektorze budownictwa się poprawił, ale ciągle jest na niskim poziomie. Całościowo, indeks Ifo sugeruje, że niemieckie firmy liczą na ożywienie gospodarcze.

**W lutym stopa bezrobocia** w Polsce wyniosła 5,4%, czyli o 0,1 p.p. niżej niż wskazywał wstępny szacunek MRiPS. Aktualny odczyt pozostaje więc na niezmiennym poziomie wobec stycznia. Liczba bezrobotnych w lutym była o 1,3 tys. większa niż w analogicznym okresie przed rokiem.

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** w USA w marcu spadł czwarty miesiąc z rzędu z poziomu 100,1 w lutym (po rewizji z 98,3) do 92,9. Konsensus rynkowy zakładał pogorszenie do poziomu 94. Jest to najniższy poziom od 2020 roku. Wskaźnik dotyczący bieżącej sytuacji, który oparty jest na krótkoterminowych prognozach konsumentów dotyczących m.in. dochodów i warunków na rynku pracy, spadł aż o 9,6 pkt. do 65,2. Poziom poniżej 80 zwykle sygnalizuje nadchodzącą recesję. Spośród 5 składowych indeksu, tylko jedna z nich (ocena obecnych warunków na rynku pracy), lekko wzrosła.

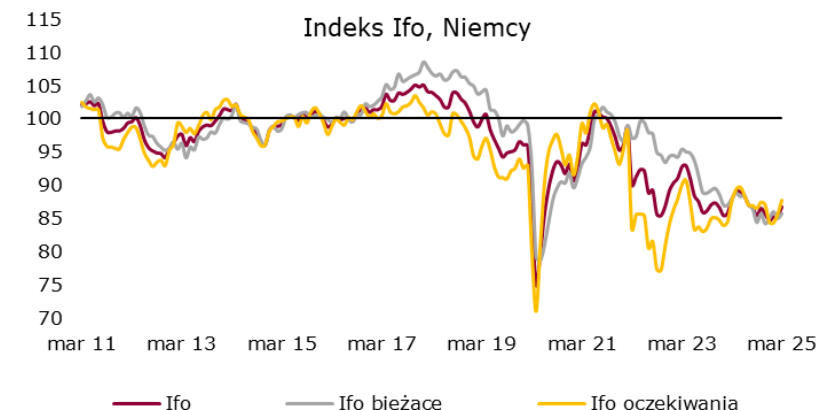
**EUR-USD lekko w dół.** Kurs głównej pary walutowej wczoraj ponownie lekko spadł i aktualnie EUR-USD jest poniżej 1,08.

**Dalsze umocnienie złotego.** Kurs EUR-PLN obniżył się wczoraj o 0,2% i wczoraj notowania zakończyły dzień na ok. 4,165. Obserwowaliśmy również umocnienie w stosunku do dolara – kurs USD-PLN wyniósł wczoraj ok. 3,86. Polską walutę wspierają rozmowy o potencjalnym pokoju na Ukrainie, które odbywały się w Rijadzie. Aktualnie do zakończenia działań wojennych ciągle daleko, ale Ukraina i Rosja zgodziły się na zapewnienie bezpiecznej żeglugi po Morzu Czarnym.

**Lekkie spadki rentowności SPW.** Polska krzywa rentowności wczoraj przesunęła się w dół o 3-4 p.b. W tym tygodniu czeka nas przetarg obligacji o łącznej wartości 6-10 mld zł, który MF planuje na czwartek, co może przynieść podwyższoną zmienność na rynku. Na amerykańskim rynku długu obserwowaliśmy spadki rentowności, mimo nienajlepszych danych o nastrojach konsumentów.

**Dzisiaj:** o 13:30 opublikowane zostaną lutowe dane z USA dotyczące zamówień na dobra trwałe użytku (konsensus: -1,0% m/m), a o 14:00 poznamy decyzję banku centralnego w Czechach ws. wysokości stóp procentowych (nie spodziewane są zmiany).

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

środa, 26 marca 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
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
<b>Wtorek</b>						
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	luty	1459	1455	1459
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	marzec	86,7	86,7	85,2
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	luty	5,4	5,4	5,4
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	marzec	6,50	6,50	6,50
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	styczeń	4,7	4,8	4,5
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	marzec	92,9	94,0	100,1
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	marzec	-4,0	1,0	6,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	luty	676	680	664
<b>Środa</b>						
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		1977,0	1745,0
<b>Czwartek</b>						
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
<b>Piątek</b>						
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.