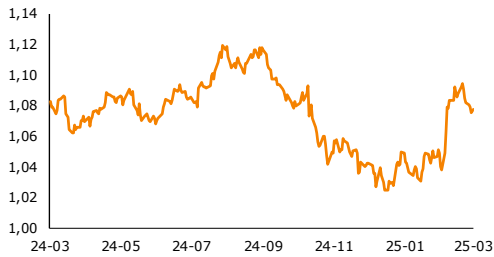


# Raport Rynkowy

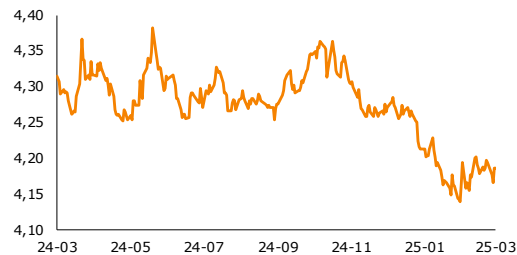
czwartek, 27 marca 2025



## EUR-USD, dane dzienne



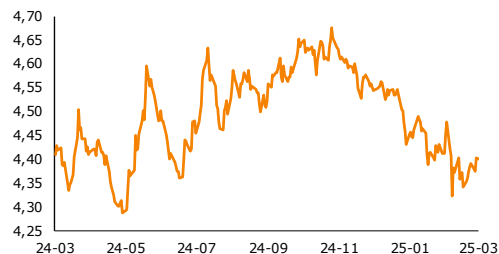
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Szanse na obniżki stóp procentowych w 2025 r. są takie same jak pozostawienia ich na niezmiennym poziomie do końca roku - ocenił dla agencji Bloomberg członek RPP Ireneusz Dąbrowski.

Prawdopodobnie w 2026 roku nie będzie konieczności mrożenia cen prądu dla gospodarstw domowych - poinformował w Programie III Polskiego Radia minister finansów Andrzej Domański.

### Ze świata

Narodowy Bank Czeski utrzymał główną stopę procentową na poziomie 3,75% - podał bank w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.

We Francji wskaźnik nastrojów konsumentów wyniósł w marcu 92 pkt., wobec 93 pkt. miesiąc wcześniej - poinformował instytut statystyczny Insee.

Ceny konsumpcyjne w Wielkiej Brytanii w lutym w ujęciu wzrosły o 2,8% r/r - podała w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się wzrostu o 3,0% wobec +3,0% miesiąc wcześniej.

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 2% w tygodniu zakończonym 21 marca - podała w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Zamówienia na dobra trwałe w USA w lutym wzrosły o 0,9% m/m wobec oczekiwanego spadku o 1,1% i wzrostu o 3,3% miesiąc wcześniej, po korekcie z +3,1% - poinformował Departament Handlu USA w I wyliczeniu.

## 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

# Raport Rynkowy

czwartek, 27 marca 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1865	0,50	0,02
USD-PLN	3,8918	0,82	1,40
CHF-PLN	4,4033	0,69	0,68
EUR-USD	1,0754	-0,34	-1,37
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2769	-1,11	-0,37
DAX	22 839	-1,17	-1,93
SP500	5 712	-1,12	0,87

## Rynek pieniężny i rynek długu

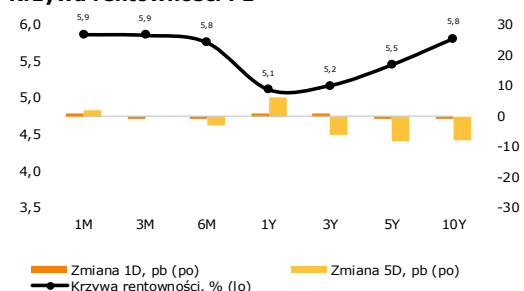
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,87	1	2
3M WIBOR	5,86	-1	0
6M WIBOR	5,76	-1	-3

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,17	1	-6
5Y	5,45	-1	-8
10Y	5,81	-1	-8

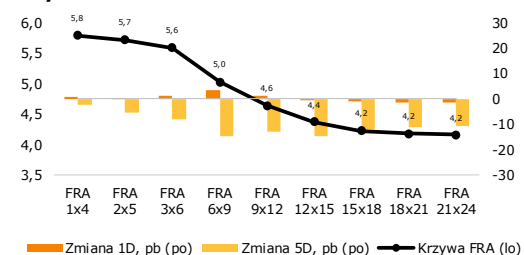
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	297	3	0
DE5Y	304	1	-3
DE10Y	302	-1	-7

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	116	-1	-12
US5Y	135	-4	-16
US10Y	146	-5	-19

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Wzrosty zamówień na dobra trwałego użytku w USA

Dość niespodziewanie w lutym wzrosły zamówienia na dobra trwałego użytku w USA o 0,9% m/m, przy oczekiwaniach spadku o 1%. Poddano również rewizji dane za styczeń (3,3% m/m vs 3,2% m/m wcześniej). Zamówienia na dobra bez środków transportu także zaskoczyły pozytywnie i zanotowały wzrost o 0,7% m/m wobec oczekiwań na poziomie +0,2% m/m. Aktualnie obserwujemy zwiększone zamówienia, które mogą wynikać z jednej strony z dobrej koniunktury gospodarczej w USA, a z drugiej z obawy o podwyżki cen, które wydają się być nieuniknione przy aktualnych i zapowiadanych przez Biały Dom taryfach celnych.

**Wczoraj Czeski Narodowy Bank** pozostawił główną stopę procentową na niezmiennym poziomie (3,75%), co było jednogłówną i oczekiwaną decyzją. Zgodnie z prognozami CNB, inflacja w 2025 roku będzie nieznacznie powyżej celu (2%) i spadnie do celu inflacyjnego w 2026 roku. Jednakże ze względu na utrzymujące się ryzyka dla cen konsumenckich, bieżąca polityka monetarna jest lekko restrykcyjna. Jako ryzyka CNB wymienia m.in. wzrosty cen usług oraz niepewność związaną z taryfami celnymi.

**We wczorajszej wypowiedzi jeden z członków RPP** (I. Dąbrowski) powiedział, że jego zdaniem aktualnie istnieją takie same szanse na cięcia stóp procentowych jak i na pozostawienie ich bez zmian w bieżącym roku. Kluczowa może być lipcowa projekcja inflacji i to jaką ścieżką będą podążać ceny konsumpcyjne. Naszym zdaniem, w 2025 roku czekają nas obniżki stóp procentowych o 75 p.b. a prawdopodobny moment rozpoczęcia luzowania monetarnego to 3Q'25.

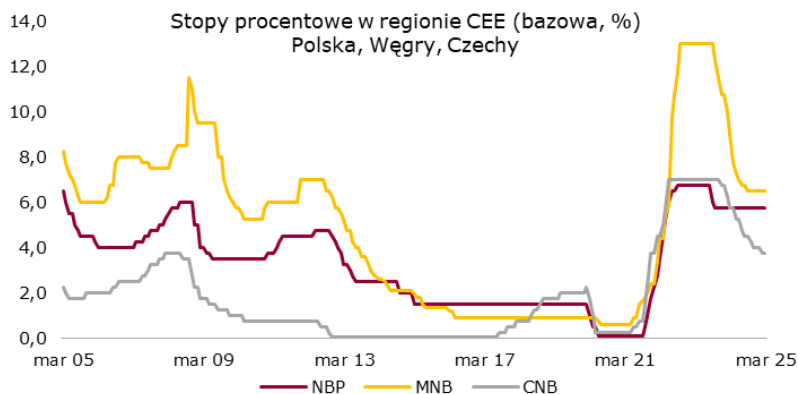
**Lekkie umocnienie dolara.** Aktualnie na rynku walutowym panuje duża niepewność, która wynika ze zbliżającej się daty 2 kwietnia, kiedy mają zostać wprowadzone amerykańskie cła. Wczoraj na EUR-USD obserwowaliśmy lekkie spadki i kurs zakończył dzień w okolicach 1,075.

**Wzrosty na EUR-PLN.** Po spadkowym początku tygodnia na EUR-PLN, wczoraj, przy umacniającym się dolarze, obserwowaliśmy spore wzrosty, ale kurs ciągle pozostaje poniżej 4,20.

**Mała zmienność na polskim długu.** Polska krzywa rentowności wczoraj wzrosła o ok. 1 p.b. na krótkim końcu i spadła o tyle samo na długim końcu. Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy wzrosty, przy czym większe były na długim końcu krzywej rentowności.

**Dzisiaj:** o 10:00 poznamy lutową podaż pieniądza M3 w strefie euro (konsensus: 3,8% r/r), o 13:30 liczbę nowych wniosków dla bezrobotnych w USA (spodziewana jest stabilizacja na poziomie ok. 225 tys.) oraz finalny odczyt PKB w USA w 4Q'24 (wst.: 2,3% k/k annualizowany).

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

czwartek, 27 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>						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec	-2,0		-6,2
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	luty	0,7	0,2	0,1
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	luty	0,9	-1,0	3,3
14:30	Czechy	Decyzja ws. stóp procentowych	marzec	3,75	3,75	3,75
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec	-3341	1977	1745
<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.