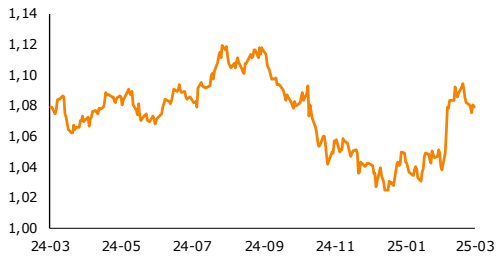


# Raport Rynkowy

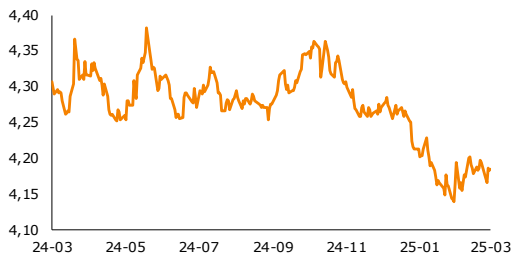
piątek, 28 marca 2025



## EUR-USD, dane dzienne



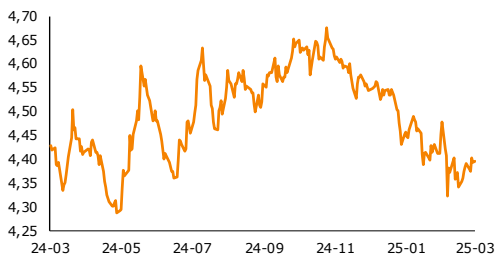
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lutym spadła w Polsce o 32,0% r/r do 6,236 mld zł - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK). Wobec poprzedniego miesiąca wartość kredytów spadła o 9,9%.

Prezes NBP Adam Glapiński, podczas wystąpienia na kongresie Związku Banków Polskich powtórzył, że obecnie nie ma podstaw do zmiany stóp procentowych, wobec faktu, że inflacja, w tym bazowa, jest obecnie podwyższona i nie zbiegnie do celu w kolejnych miesiącach.

Prezes NBP Adam Glapiński podczas wystąpienia na kongresie Związku Banków Polskich zasugerował bankom, by podwyższyły oprocentowanie depozytów dla klientów w obecnym otoczeniu wysokich nominalnych stóp procentowych.

Polska znajduje się obecnie w fazie ożywienia koniunktury gospodarczej, które powinno się co najmniej utrzymać - ocenił wiceminister finansów Jurand Drop. Jak wskazał, w kontekście wzrostu gospodarczego utrzymuje się niepewność związana z czynnikami geopolitycznymi.

Liczba pracujących w gospodarce narodowej na koniec października 2024 roku wyniosła 15.146,2 tys. - podał GUS.

Liczba pracujących na własny rachunek na koniec października 2024 roku wyniosła 3.164,6 tys. - podał GUS.

Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na osobę w 2024 roku wyniósł 3.167,17 zł wobec 2.678,30 zł w 2023 roku - podał GUS.

W 2024 roku najwyższe PKB na mieszkańca odnotowano w Luksemburgu, najniższe w Bułgarii. Polski PKB na mieszkańca stanowił 79% średniej w UE - podał Eurostat.

### Ze świata

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 224 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomiści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 225 tys. wobec 225 tys. poprzednio, po korekcie z 223 tys.

Zapasy amerykańskich hurtowników w lutym wzrosły o 0,3% w ujęciu miesiąc do miesiąca - poinformował we wstępnym odczycie Departament Handlu USA. Oczekiwano +0,7%.

Produkt Krajowy Brutto USA w czwartym kwartale wzrósł o 2,4% w ujęciu zanalizowanym (SAAR) kwartał do kwartału - podał Departament Handlu USA w trzecim, ostatecznym wyliczeniu. W II wyliczeniu szacowano 2,3%, konsensus wynosił 2,3%.

Liczba umów na sprzedaż domów podpisanych przez Amerykanów w lutym wzrosła o 2% m/m - podało Krajowe Stowarzyszenie Pośredników w Handlu Nieruchomościami (National Association of Realtors).

Prezydent USA Donald Trump ogłosił w środę, że 2 kwietnia nałoży 25-proc. cło na wszystkie samochody i lekkie ciężarówki importowane z zagranicy. Dotychczasowa stawka wynosiła 2,5%.

Szefowa Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen zapowiedziała w środę, że UE oceni środową zapowiedź Donalda Trumpa o nałożeniu 25-proc. ceł na wszystkie samochody importowane z zagranicy. "Cła to podatki - złe dla przedsiębiorstw, gorsze dla konsumentów" - oceniła.

# Raport Rynkowy

piątek, 28 marca 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1832	-0,08	-0,32
USD-PLN	3,8728	-0,49	0,17
CHF-PLN	4,3932	-0,23	0,20
EUR-USD	1,0801	0,44	-0,46
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2780	0,39	0,97
DAX	22 679	-0,70	-1,39
SP500	5 693	-0,33	0,45

## Rynek pieniężny i rynek dłużny

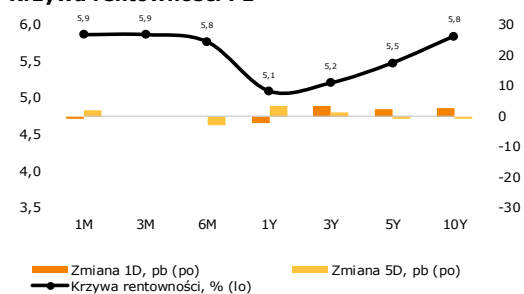
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,86	-1	2
3M WIBOR	5,86	0	0
6M WIBOR	5,76	0	-3

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,20	3	1
5Y	5,48	2	-1
10Y	5,84	3	-1

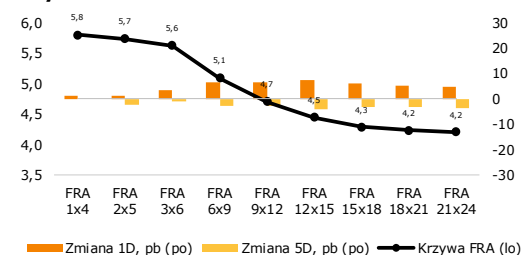
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	306	8	9
DE5Y	310	6	5
DE10Y	307	5	0

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	121	6	-4
US5Y	139	3	-8
US10Y	148	2	-13

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Wojna celna

W bieżącym tygodniu D. Trump ogłosił, że 2 kwietnia zostaną nałożone 25% cła na samochody i lekkie ciężarówki, które są importowane zza granicy (dotychczasowa stawka wynosiła 2,5%). Prezydent USA przy podpisywaniu dokumentów stwierdził, że takie działanie spowoduje, że zagraniczne firmy zwiększą produkcję aut w Stanach. W odpowiedzi, premier Kanady (M. Carney) powiedział, że dotychczasowe stosunki między tymi dwoma krajami, które opierały się na pogłębiającej się integracji, dobiegły końca. Zapowiedziane zostały cła odwetowe, które będą miały duży wpływ na amerykańską gospodarkę. Odpowiedziała również strona europejska – U. von der Layen potępiła wprowadzenie ceł przez USA. Unia Europejska dodatkowo zapowiedziała, że w przygotowaniu są dobrze dostosowane taryfy celne.

**Liczba zasiłków dla bezrobotnych w USA** pozostaje na stabilnym poziomie 224 tys., co jest odczytem minimalnie poniżej oczekiwań rynkowych. Sytuacja na rynku pracy jest stabilna i ciągle utwierdza decydentów Fed w niespiesznym dążeniu do niższych stóp procentowych.

**PKB w 4Q'24 w USA** wzrósł według finalnego szacunku o 2,4% k/k saar, co jest odczytem lekko powyżej wstępnych danych (2,3% k/k saar), a jednocześnie słabszym niż w 3Q'24 (3,1% k/k saar). Dobrym sygnałem (szczególnie dla Fed) jest również rewizja w dół bazowego deflatora PCE, który w ostatnim kwartale ubiegłego roku wyniósł 2,6% k/k wobec 2,7% k/k wst.

**Oslabienie dolara.** Wojna celna nie sprzyja amerykańskiej walucie i kurs EUR-USD wczoraj wzrósł o 0,44% do poziomu powyżej 1,08. Dziś poznamy lutową inflację PCE w USA, która, jeśli zaskoczy niższym odczytem od konsensusu, wpłynie na zwiększone oczekiwania co do obniżek stóp procentowych przez Fed. W takim scenariuszu, dolar może ulec dalszemu osłabieniu.

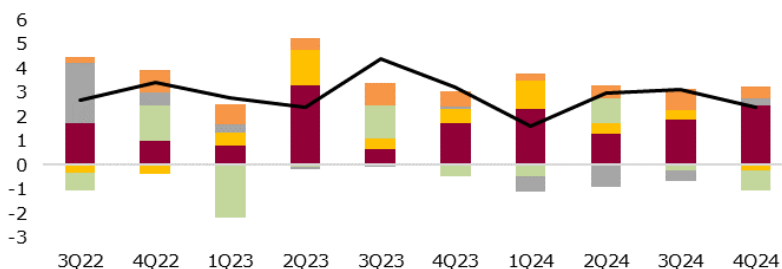
**Złoty mocniejszy pod koniec tygodnia.** Wczoraj, przy słabości dolara, kurs EUR-PLN zaliczył kosmetyczny spadek i wyniósł na koniec dnia 4,183. Kurs USD-PLN zanurkował i aktualnie wynosi 3,872. Polskiej walucie mogła pomagać wczorajsza wypowiedź prezesa NBP, A. Głapińskiego, który powiedział, że aktualnie nie ma podstaw do zmian stóp procentowych.

**Lekkie wzrosty na SPW.** Wczoraj krótki koniec polskiej krzywej rentowności przesunął się lekko w dół, podczas gdy dłuższy koniec wzrósł o ok 2-3 p.b. Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy spadki rentowności na krótkim końcu i stabilizację na długim.

**Dziś:** o 9:55 czekają nas dane o niemieckiej stopie bezrobocia w marcu (konsensus: 6,2%), o 13:30 opublikowany zostanie raport na temat lutowych dochodów i wydatków Amerykanów (konsensus odpowiednio: 0,4% m/m, 0,5% m/m). Wrz. z raportem na temat wydatków Amerykanów, opublikowany zostanie lutowy deflator PCE (konsensus: 2,5% r/r) oraz bazowy PCE (konsensus: 2,7% r/r).

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

## Dynamika PKB (% k/k SAAR) i jego kompozycja, USA



— Konsumpcja prywatna — Inwestycje — Zapasy  
— Eksport netto — Spożycie publiczne — PKB

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

piątek, 28 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	50,2	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	3,1	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	4,0	3,8	3,8
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec	224,0	225,0	223,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	4Q	2,4	2,3	2,4
<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 nadzycia na rynku (rozporządzenie w sprawie nadzycia 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.