

Raport Rynkowy

poniedziałek, 31 marca 2025



EUR-USD, dane dzienne



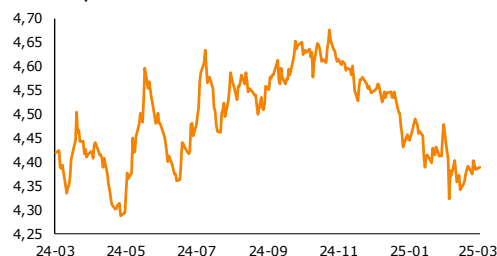
EUR-PLN, dane dzienne



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

Obecnie nie ma przesłanek do obniżek stóp procentowych - oceniła w wywiadzie dla portalu Interia wiceprezes NBP Marta Kightley.

Wskaźnik nastrojów w polskiej gospodarce (Economic Sentiment Indicator - ESI) w marcu wyniósł 101,1 pkt. wobec 100,9 pkt. w lutym - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Ministra funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz przyznała, że Polska już rozpoczęła rozmowy z KE o możliwości opóźnienia o 4-5 miesięcy terminu rozliczenia ostatnich transz wypłat z KPO. Czas na wydatkowanie środków upływa 31 sierpnia 2026 r.

Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał obligacje serii FPC0229, FPC0231, FPC0332, FPC0235 za łącznie 1.722,279 mln zł przy popycie 2.322,779 mln zł, a w ramach sprzedaży dodatkowej obligacje serii FPC0332 oraz FPC0235 łącznie za 219 mln zł - podał bank w komunikacie.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce w marcu spadł do 36,6 pkt. z 37,5 pkt. w lutym - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Ze świata

Prezydent Donald Trump zapowiedział w niedzielę, że wzajemne cła, które mają zostać ogłoszone w tym tygodniu, obejmą wszystkie kraje, z którymi USA utrzymują stosunki handlowe.

Stopa bezrobocia w Niemczech w marcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,3 proc. - poinformował Federalny Urząd Pracy w komunikacie. Analitycy oczekiwali, że stopa bezrobocia wyniesie 6,2 proc. wobec 6,2 proc. miesiąc wcześniej.

Inflacja wg HICP we Francji w marcu wyniosła 0,9 proc. rdr wobec 0,9 proc. rdr miesiąc wcześniej - podało francuskie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano 1,1 proc. rdr.

Deflator PCE w USA w lutym wyniósł 2,5 proc. rdr, wobec 2,5 proc. rdr miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 2,5 proc. - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Wydatki amerykańskich konsumentów w lutym wzrosły o 0,4 proc. mdm, po spadku o 0,3 proc. miesiąc wcześniej, po korekcie z +0,2 proc. - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu. Oczekiwano wzrostu o 0,5 proc. mdm.

W 2024 roku średni godzinowy koszt pracy wyniósł 33,5 euro, podczas gdy w Polsce 17,3 euro - podał w piątek Eurostat.

Ogłoszone przez prezydenta USA Donalda Trumpa dodatkowe 25-procentowe cła na import samochodów będą miały niezwykle duży wpływ na gospodarkę Japonii - ocenił w piątek premier tego kraju Shigeru Ishiba. Eksport jest głównym motorem wzrostu gospodarki Japonii.

Prezydent USA Donald Trump powiedział w niedzielę stacji NBC, że jest wkurzony i bardzo wściekły na Władimira Putina i kwestionowanie przez niego legitymacji Wołodimira Zełenskigo. Zagroził też, że jeśli nie dojdzie do rozejmu z winy Rosji, wprowadzi cła wtórne na rosyjską ropę.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 31 marca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1790	-0,10	-0,36
USD-PLN	3,8626	-0,26	-0,36
CHF-PLN	4,3829	-0,23	-0,16
EUR-USD	1,0828	0,25	0,09
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2748	-1,16	0,83
DAX	22 462	-0,96	-1,88
SP500	5 581	-1,97	-3,24

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	-1	3
3M WIBOR	5,86	0	1
6M WIBOR	5,76	0	-3

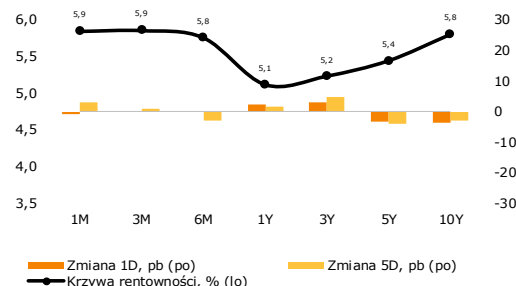
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,23	3	5
5Y	5,44	-3	-4
10Y	5,81	-4	-3

poziom zmiana 1D zmiana 5D

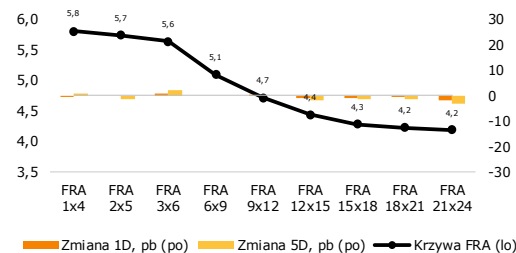
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	314	8	15
DE5Y	312	2	4
DE10Y	308	1	1

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	133	12	7
US5Y	146	8	-2
US10Y	156	8	-3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Dane makro w cieniu taryf

Zbliża się 2 kwietnia, a więc dzień kiedy to administracja Trumpa ma przedstawić niejako finałowy kształt stawek celnych na import do USA, które jak dotąd wdrażane były dość chaotycznie i niekonsekwentnie. W ub. tygodniu w mediach przewijały się różne spekulacje nt. planów Waszyngtonu. Najpierw wybrzmiały tony uspokajające, sugerujące umiarkowany zakres nowych taryf. W trakcie weekendu Trump w swoim stylu jednak podgrzał atmosferę dając do zrozumienia, że on sam naciska na jastrzębie nastawienie w tym względzie i sugerując, że tzw. cła odwetowe, mające na celu m.in. redukcję deficytu handlowego USA, dotkną „wszystkie kraje”. Uczestnicy rynków przyjęli ww. doniesienia negatywnie, tym bardziej, że retoryka prezydenta USA wpisuje się w obraz podtrzymywania niepewności i stwarza percepcję możliwego wydłużenia „negocjacji” celnych poza 2 kwietnia. W tle w piątek przewijały się dane makro, które częściowo wpisały się w kluczowe obawy co do konsekwencji trwającej sagi celnej. Finałny odczyt marcowych nastrojów konsumenckich w USA wg Uniwersytetu Michigan (57) wypadł jeszcze niżej od szacunku wstępnego (57,9). Wskaźnik schodząc do poziomu najniższego od listopada'22 sygnalizuje ryzyko wyraźnego ograniczenia konsumpcji w niepewnym otoczeniu. W tym kontekście nieco uspokajająco wypadł lutowy odczyt dot. wydatków Amerykanów. Odnotowany został wzrost o 0,4% m/m wyr. sez. po styczniowym spadku o 0,2% m/m wyr. sez. Tym niemniej towarzyszyła mu nieco podwyższona inflacja – preferowana miara Fed, a więc wskaźnik PCE, stabilizował się na 2,5% r/r, a PCE bazowy nawet wzrósł z 2,7% r/r do 2,8% r/r. W tym tygodniu inwestorzy będą spoglądać na dalsze wskazówki dot. bieżącej koniunktury w USA, w tym marcowe PMI oraz raport z rynku pracy. Te mogą być jednak wciąż przysłonięte doniesieniami dot. zmian w polityce handlowej USA oraz ewentualnych środków odwetowych zainteresowanych krajów.

Niższe odczyty inflacyjne w Europie. W piątek spływały pierwsze marcowe odczyty inflacyjne dla niektórych głównych gospodarek strefy euro. Zarówno inflacja konsumencka we Francji jak i w Hiszpanii wypadła poniżej oczekiwań. W przypadku Francji CPI stabilizowała się na 0,8% r/r (konsensus 0,9% r/r), a dla Hiszpanii obniżyła się z 3% r/r do 2,3% r/r (oczekiwano 2,4% r/r). Na początku tego tygodnia spłynęły dane z Niemiec, a następnie we wtorek Eurostat zaprezentuje szacunek dla całej strefy euro. Dotychczas opublikowane odczyty inflacyjne sugerują, że w kwietniu EBC może zdecydować się na kontynuację obniżek stóp procentowych.

Rozczarowujące badanie koniunktury dla strefy euro. W piątek KE przedstawiła wyniki swoich marcowych badań koniunktury. Te pokazały ryzyko pogorszenia sytuacji gospodarczej. Szeroki wskaźnik ESI obniżył się z 96,3 do 95,2, głównie za sprawą pogorszenia sytuacji w usługach (z 5,1 do 2,4) oraz słabnącego sentymentu konsumenta (z -13,6 do -14,5). Warto odnotowana jest dalsza lekka poprawa nastrojów w przetwórstwie przemysłowym. Na tym tle nieźle wypadają odczyty dla Polski. Krajowy ESI wzrósł z 100,9 do 101,1 (jest najwyższy od kwietnia'24), co zawdzięcza głównie poprawie w przemyśle oraz stabilizacji nastrojów konsumenckich. Jednocześnie w Polsce obniżyły się lekko oczekiwania inflacyjne konsumentów, wobec ich wzrostu w strefie euro czy też szerzej UE.

Złoty stabilny w zmiennym otoczeniu. W pierwszych dniach ub. tygodnia utrzymywał się jeszcze względny apetyt na ryzyko, potem jednak dość szybko wyparował. Pomimo niesprzyjającego otoczenia złoty lekko umocnił się względem głównych walut, o ok. 0,1% wobec euro i ok. 0,3% wobec dolara. EUR-USD wzrósł w tym czasie nieznacznie i kończył tydzień w okolicy 1,083. Względnie stabilny był też krajowy dług. 10-latkı umocniły się o 4 p.b. w skali tygodnia (do ok. 5,8%).

W tym tygodniu w kraju w poniedziałek uwagę przykują dane o marcowej inflacji CPI. Spodziewamy się dalszej stabilizacji wskaźnika na poziomie ze stycznia i lutego, tj. 4,9% r/r, przy konsensusie rynkowym 5% r/r. We **wtorek** opublikowany zostanie marcowy indeks koniunktury PMI dla przemysłu. Spodziewamy się jego wzrostu z 50,6 do 51,1 (zgodnie z konsensem). W tym dniu GUS opublikuje szacunek deficytu sektora finansów publicznych za 2024 r. W **środe** kończy się dwudniowe decyzyjne posiedzenie RPP. Spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie, w tym głównie na 5,75%.

Za granicą w poniedziałek publikowane będą dane inflacyjne z Niemiec. Konsensus zakłada spadek marcowej inflacji CPI z 2,3% r/r do 2,2% r/r. We wtorek spłyną marcowe dane inflacyjne dla całej strefy euro. Konsensus zakłada spadek wskaźnika HICP z 2,4% r/r do 2,2% r/r. W tym dniu spływały będą również finałowe marcowe wskaźniki PMI przemysłu, dla Chin, strefy euro i USA. W **środe** opublikowany zostanie marcowy raport ADP dot. rynku pracy w USA. W czwartek spływały będą PMI usługowe za marzec. W piątek dane tygodnia – marcowy raport z rynku pracy w USA. Konsensus zakłada dalsze stopniowe chłodzenie koniunktury. Przez cały tydzień inwestorzy będą śledzić doniesienia dot. wojen celnych. 2 kwietnia administracja Trumpa ma przedstawić szeroki plan taryf, który powinien przybliżyć finałowy kształt rozwiązań Waszyngtonu w tym obszarze.

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

poniedziałek, 31 marca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	luty	0,3	1,2	2,2
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	luty	1,4	2,5	3,9
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	luty	0,5	0,5	3,5
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	marzec		5,1	4,9
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	marzec		2,2	2,3
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	marzec		2,4	2,6
Wtorek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	luty		2,5	2,5
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		50,6	50,8
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		51,1	50,6
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,9	45,8
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,3	46,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		48,7	47,6
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	marzec		2,2	2,4
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	luty		6,2	6,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	marzec		49,8	52,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	marzec		49,5	50,3
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	kwiecień		5,75	5,75
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	marzec			-2,0
14:15	USA	Raport ADP, tys.	marzec		120,0	77,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	luty		0,7	0,7
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	luty		0,9	0,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	luty		0,5	1,7
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	marzec			-3341
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	4Q		51,5	51,4
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	marzec		46,6	46,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	marzec		50,2	50,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	marzec		50,4	50,4
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	luty		2,8	1,8
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	marzec			103,2
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	marzec		225,0	224,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	luty		-123,3	-131,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	marzec		54,1	54,3
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	marzec		53,0	53,5
Piątek						
	Chiny	Dzień wolny				
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	luty		1,5	-2,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	marzec		4,1	4,1
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	marzec		138,0	151,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	marzec		130,0	140,0

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 błędów. 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.