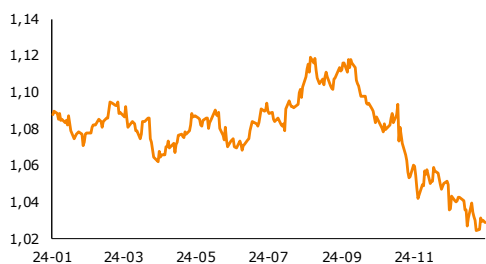


# Raport Rynkowy

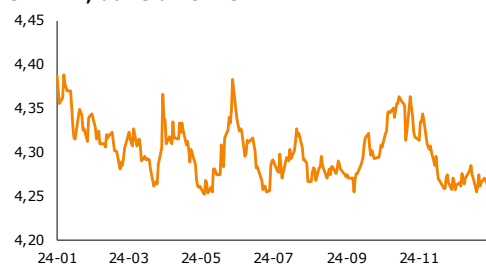
piątek, 17 stycznia 2025



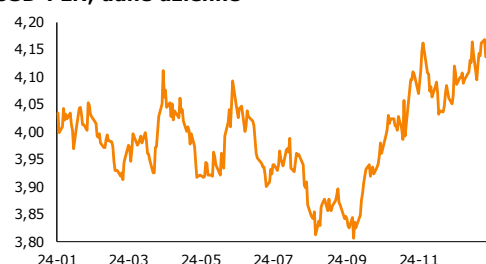
## EUR-USD, dane dzienne



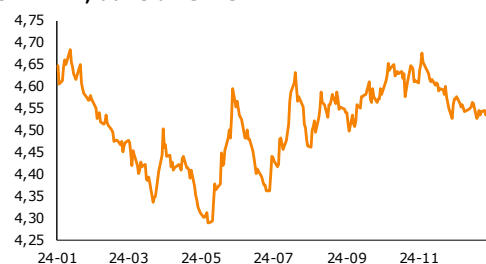
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dn. 15-16 stycznia 2024 r. utrzymała wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna wynosi nadal 5,75 proc. - podał w komunikacie bank centralny. Decyzja była zgodna z konsensusem rynkowym.

Inflacja bazowa w grudniu 2024 r. spadła do 4,0% r/r z 4,3% miesiąc wcześniej, a w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła -0,1% wobec 0,2% w poprzednim miesiącu - podał Narodowy Bank Polski.

W grudniu Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 200 pb., który poparła jedynie członkini RPP Joanna Tyrowicz, a pozostali obecni na posiedzeniu byli przeciw - podał NBP. Innych wniosków nie składano.

EBOiR zainwestował w Polsce rekordowe 1,43 mld euro w 2024 r., co oznacza, że Polska znalazła się wśród 5 krajów z najwyższymi inwestycjami banku w ubiegłym roku - poinformował EBOiR w informacji prasowej.

Barometr Ofert Pracy, wskazujący na zmiany liczby publikowanych w internecie ogłoszeń o zatrudnieniu, wyniósł w grudniu w Polsce 251,3 pkt., tak jak w listopadzie - podało Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych oraz Katedra Makroekonomii Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie.

Bank Światowy (BŚ) obniżył prognozę wzrostu gospodarczego Polski w latach 2025-26 do odpowiednio 3,4% i 3,2% z szacowanych w październiku 3,7% i 3,4% - wynika z najnowszych szacunków BŚ.

Projekt zmian w podatku odzysków kapitałowych jest po uzgodnieniach wewnętrznych, ale na obecnym etapie prac wskazanie terminu ich zakończenia nie jest możliwe do określenia - podało Ministerstwo Finansów, w odpowiedzi na interpelację poselską.

### Ze świata

Przedłużenie obowiązywania obniżek podatków z 2017 r. jest obecnie najwyższym priorytetem - poinformował podczas przesłuchania przed Komisją Finansową Senatu USA Scott Bessent, nominowany na sekretarza skarbu USA przez prezydenta-elekta D. Trumpa. Dodał, że popiera zaostrenie sankcji wobec Rosji.

W 2025 i 2026 r. wzrost PKB na świecie wyniesie 2,7% - wynika ze styczniowego raportu Banku Światowego. Analitycy wskazują, że perspektywy gospodarcze obciążone są dużą dozą niepewności.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 217 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomisci spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 210 tys. wobec 203 tys. poprzednio, po korekcie z 201 tys.

Sprzedaż detaliczna w USA w grudniu wzrosła o 0,4% miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali, że sprzedaż wzrośnie o 0,6 proc.

Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed w styczniu wzrósł do 44,3 pkt. z: -10,9 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie - podał Fed z Philadelphii w komunikacie.

Indeks nastrojów wśród amerykańskich firm budowlanych, przygotowany przez National Association of Home Builders (NAHB), wzrósł w styczniu do 47 pkt. wobec 46 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformowała NAHB w komunikacie.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,2660	0,17	0,11
USD-PLN	4,1394	0,02	0,03
CHF-PLN	4,5469	0,28	0,25
EUR-USD	1,0301	0,12	0,01
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2279	-0,30	1,36
DAX	20 655	0,39	1,67
SP500	5 937	-0,21	1,89

## Rynek pieniężny i rynek długu

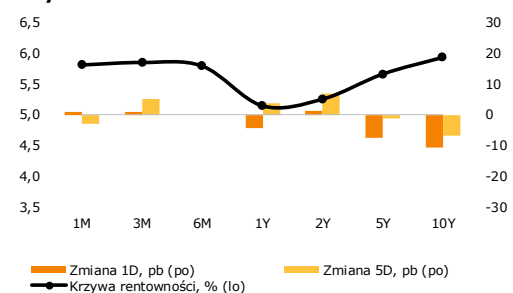
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,81	1	-3
3M WIBOR	5,85	1	5
6M WIBOR	5,79	0	0

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	5,25	1	7
5Y	5,66	-8	-1
10Y	5,93	-11	-7

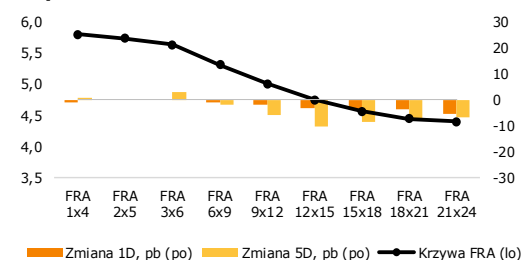
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	302	4	7
DE5Y	331	-6	-3
DE10Y	339	-9	-5

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	102	5	10
US5Y	126	-3	5
US10Y	132	-7	1

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Stopy bez zmian

Wczoraj poznaliśmy decyzję RPP odnośnie stóp procentowych. Te pozostały utrzymane na dotychczasowym poziomie, w tym główna na 5,75%. Decyzja została podjęta w otoczeniu osłabionej koniunktury zagranicznej i nieco wyższej w ostatnich miesiącach inflacji wobec wzrostu dynamiki cen energii. Według RPP inflacja w Polsce w najbliższych kwartałach pozostanie powyżej celu, co będzie wynikać z wcześniejszego wzrostu cen energii, wzrostów stawek akcyzy i cen usług administrowanych, a odmrożenie cen energii 2H'24 może wydłużyć ten okres. Wczorajszy komunikat można interpretować jako jastrzębi, podtrzymujący retorykę z grudnia. W tych warunkach nadal widzimy możliwość pierwszego cięcia stóp w czerwcu'25, a do tego czasu oczekujemy stabilizacji stóp na obecnym poziomie. Dziś konferencja prezesa NBP, poznamy więcej szczegółów odnośnie wczorajszej decyzji.

**Inflacja bazowa niżej od prognoz.** Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) obniżyła się w grudniu o 0,3 p.p., do 4,0% r/r (-0,1% m/m) i była poniżej oczekiwań. Po wyłączeniu cen administrowanych (podlegających kontroli państwa) inflacja bazowa pozostała na poziomie 3,2%. Z kolei tzw. 15-proc. średnia odcięta, która eliminuje wpływ 15% koszyka o największej i najmniejszej dynamice, wyniosła 4,3% r/r wobec 4,4% r/r w listopadzie. W najbliższych miesiącach spodziewamy się dalszego spadku inflacji bazowej, już poniżej 4,0% r/r, ale ciągle powyżej celu.

**Konsument w USA ciągle w mocy.** Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła w USA o 0,4% m/m, co jest wynikiem słabszym niż przed miesiącem (dane za listopad poddano rewizji: zmiana z 0,7% m/m na 0,8% m/m). Odczyt był poniżej oczekiwań rynkowych (0,6% m/m). Dane pokazują, że konsumenci mają się ciągle dobrze. Poprzednie dwa odczyty były podbite przez sprzedaż aut, grudzień przyniósł pewną normalizację w tym obszarze.

**EUR-USD bez większych zmian.** Trzeci dzień z rzędu kurs głównej pary walutowej pozostaje w okolicach 1,03 na koniec dnia.

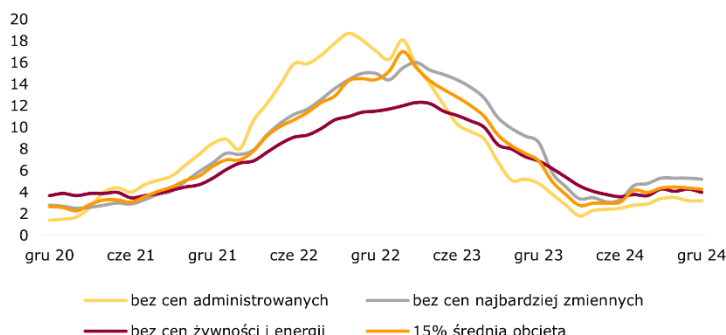
**EUR-PLN nieco w górę.** Wczoraj EUR-PLN odbił w okolice 4,27 na koniec dnia, pozostając w konsolidacji trwającej od drugiej dekady grudnia'24.

**Dalsza korekta na długi.** Wczoraj, drugi dzień z rzędu, odnotowano większe zmiany rentowności dla polskich SPW na dłuższym końcu krzywej dochodowości. Polskie 10-latki obniżyły się o ok. 11 p.b. Na rynkach bazowych dalsze zniżki rentowności, ale już o mniejszej skali. Większe dla 10-letnich Treasuries, o 4 p.b. w dół, niż dla Bundów (-1 p.b.).

**Dziś o 11:00 finalne dane o inflacji w strefie euro za grudzień.** O 15:00 konferencja prezesa NBP, podczas której poznamy więcej szczegółów odnośnie wczorajszej decyzji RPP.

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

### Miary inflacji bazowej, Polska (% r/r)



Źródło: NBP, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

piątek, 17 stycznia 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

j	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio	
<b>Poniedziałek</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	grudzień	104,8	100,0	97,4
	Chiny	Eksport r/r, %	grudzień	10,7	7,5	6,7
	Chiny	Import r/r, %	grudzień	1,0	-1,0	-3,9
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	listopad	-521,0	99,0	1220,0
<b>Wtorek</b>						
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	grudzień	3,3	3,5	3,0
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	grudzień	-86,7	-80,0	-366,8
<b>Środa</b>						
	Niemcy	PKB r/r, % szacunek	grudzień	-0,2	-0,2	-0,3
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	4Q	4,7	4,9	4,7
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	listopad	-1,90	-1,9	-1,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń	33,3		-3,7
14:30	USA	Indeks NY Empire State	styczeń	-12,6	3,0	2,1
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	grudzień	2,9	2,9	2,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	grudzień	3,2	3,3	3,3
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń	-1962	-850	-959
<b>Czwartek</b>						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	styczeń	5,75	5,75	5,75
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	grudzień	2,60	2,6	2,6
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	grudzień	2,8	2,8	2,8
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	listopad	12856	7200	7000
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	grudzień	4,0	4,2	4,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń	217,0	210,0	201,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	grudzień	0,4	0,6	0,8
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń	44,3	-5,0	-16,4
14:30	USA	Ceny importu	grudzień	0,1	-0,1	0,1
<b>Piątek</b>						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień	3,7	3,5	3,0
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	grudzień	6,2	5,4	5,4
3:00	Chiny	PKB r/r, %	4Q	5,4	5,0	4,6
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	listopad			25,8
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	grudzień		2,4	2,2
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	grudzień		1460,0	1493,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	grudzień		1326,5	1289,0
15:00	Polska	Konferencja prezesa NBP				
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	grudzień		0,3	-0,1

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.

Podjętymi decyzjami inwestycyjnymi 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.