

Raport Rynkowy

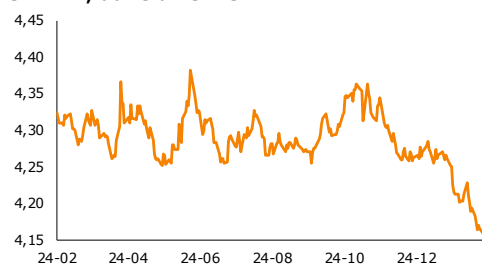
piątek, 21 lutego 2025



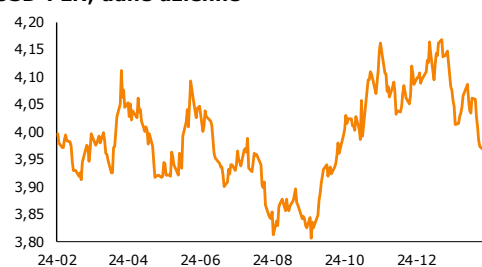
EUR-USD, dane dzienne



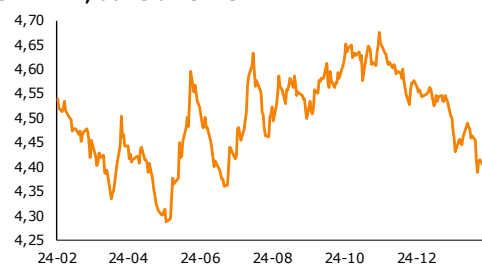
EUR-PLN, dane dzienne



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

Na koniec stycznia 2025 roku w budowie pozostawało 836,6 tys. mieszkań, tj. o 4,3 proc. więcej niż w analogicznym miesiącu 2024 r. - wynika z szacunku GUS.

Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli w styczniu 2025 r. deweloperzy wzrosła o 4,7 proc. rdr, a mdm wzrosła o 53,8 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ministerstwo Finansów chce do 2028 r. zmniejszać lukę VAT względem wartości bazowej luki 15,8 proc. z 2023 r. - podano w kierunkach działań i rozwoju MF na lata 2025-28.

Wśród kierunków działania i rozwoju Ministerstwa Finansów na lata 2025-28 znajdują się m.in. rozwój prywatnego i publicznego rynku kapitałowego, prorozwojowe regulacje dla systemu finansowego, czy wprowadzenie nowych instrumentów finansowych (ETFy, REITy i in.) - podano w zarządzeniu ministra finansów.

Bank Gospodarstwa Krajowego obniża plany emisji obligacji na rzecz Funduszu Covid-19 w 2025 r. o 7,8 mld zł do 18,2 mld zł - wynika ze zmienionego planu finansowego Funduszu.

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 21 lutego 52-tygodniowe bony o wartości 2-4 mld zł - podał resort w komunikacie.

Ze świata

Komisarz UE ds. handlu Marosz Szefczowicz oświadczył w czwartek w Waszyngtonie, że ma nadzieję na to, że USA i Unii uda się uniknąć nakładania wzajemnych ceł. Komisarz zaznaczył, że w rozmowach z przedstawicielami Białego Domu proponował wzajemne obniżenie ceł i barier oraz wyrównanie bilansu handlowego.

Komisja Europejska wydała zgodę na to, by Niemcy przekazały 920 mln euro pomocy bezzwrotnej na budowę fabryki półprzewodników w Dreźnie. Inwestycję o łącznej wartości 3,5 mld euro realizuje niemiecka firma Infineon. Budowa rozpocznie się w 2026 r.

Szef Pentagonu Pete Hegseth polecił urzędnikom resortu przygotowanie planów na dokonanie cięć w budżecie obronnym o 8 proc. każdego roku przez najbliższe pięć lat - donosi w środę "Washington Post". Obniżki wydatków miałyby dotknąć m.in. wojsk stacjonujących w Europie.

Niemcy wybiorą w najbliższą niedzielę nowy Bundestag, a tym samym nowy rząd. Chadecja i jej kandydat na kanclerza Friedrich Merz pozostają faworytami wśród wyborców. W nowym sondażu przeprowadzonym przez instytut Insa dla dziennika "Bild", poparcie dla CDU/CSU utrzymuje się na niezmiennym poziomie 30 proc.

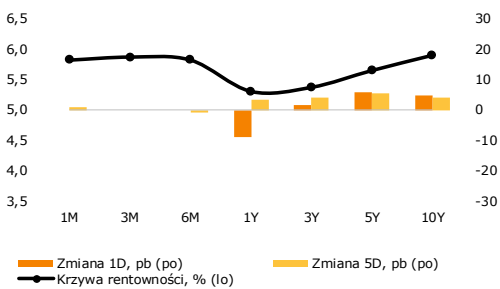
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1616	-0,34	-0,18
USD-PLN	3,9627	-1,10	-0,54
CHF-PLN	4,4130	-0,37	0,03
EUR-USD	1,0501	0,75	0,34
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2614	-0,80	0,73
DAX	22 315	-0,53	-1,32
SP500	6 118	-0,43	0,04

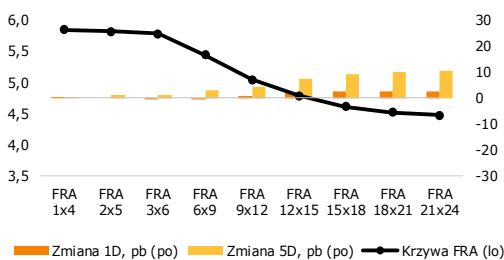
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,82	0	1
3M WIBOR	5,87	0	0
6M WIBOR	5,82	0	-1
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,37	2	4
5Y	5,65	6	5
10Y	5,90	5	4
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	320	4	-4
DE5Y	334	8	-4
DE10Y	337	7	-7
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	109	3	9
US5Y	130	8	10
US10Y	139	7	7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Jednocyfrowa dynamika płac

Wczoraj GUS publikował szereg styczniowych statystyk z krajowej gospodarki. W danych z rynku pracy sektora przedsiębiorstw **obserwujemy osłabienie dynamiki przeciętnych płac oraz zatrudnienia**. W tym pierwszym przypadku wzrost był nadal solidny, ale obniżył się do 9,2% r/r z 9,8% r/r w grudniu'24. 2025 zaczyna się od odczytu jednocyfrowej dynamiki wynagrodzeń i tak będzie już przez cały rok, a więc pierwszy raz po 3 latach silnych dwucyfrowych wzrostów. W przeciętnym zatrudnieniu pojawił się mocny spadek (-0,9% r/r), który można rzucić na coroczne dostosowanie próby badanych firm przez GUS (rewizja bazy tych zatrudniających powyżej 9 osób). Tym niemniej styczniowy przyrost o zaledwie 0,8 tys. m/m w przeciętnym zatrudnieniu to jeden ze słabszych wyników w historii i jest pewnym obrazem relatywnej słabości rynku pracy w 2024. Więcej o danych pisaliśmy [tutaj](#). **W danych o produkcji było nieco optymizmu na początek roku. Więcej w budownictwie.** Po korekcyjnym 2024 już w grudniu pojawiły się sygnały ożywienia w sektorze, a styczniowy wzrost o 4,3% r/r i 6,1% r/r po wyrównaniu sezonowym wzmacnia oczekiwania na jego kontynuację w roku spodziewanego ożywienia w krajowych inwestycjach. O tym odczycie więcej pisaliśmy [tutaj](#). I w końcu przemysł. Na pierwszy rzut oka styczeń był dość słaby – odnotowano spadek o 1% r/r, w tym -0,9% r/r w przetwórstwie. Ale na niekorzyść danych oddziaływała m.in. liczba dni roboczych. Taki wynik przemysłu był zgodny z oczekiwaniami, a po wyrównaniu sezonowym jest nieco lepiej: 0,3% r/r oraz 0,5% m/m. Niezmiennie sektorowi ciąży słaby popyt zewnętrzny będący pod presją kiepskiej koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych (Niemcy, a szerzej strefa euro), w tym branża automotive (-15,1% r/r). Lepiej sytuacja wygląda w branżach nastawionych na popyt krajowy, w tym ożywający inwestycyjny. Z ujemnych poziomów powoli będzie wychodzić inflacja PPI, ale styczeń to jeszcze nie był ten moment. Odczyt -0,9% r/r okazał się niższy od oczekiwań (-0,4% r/r) i pokazuje, że słaby popyt wciąż generuje presję na marże w sektorze. Na szczęście to tendencja globalna i ceny wejściowe również raczej pozostają niskie. Dane o inflacji w przemyśle są dobrym podsumowaniem wczorajszych statystyk od GUS w kontekście perspektyw polityki monetarnej. Przy schłodzeniu płac i popytu na pracę oraz utrzymującej się niższej od oczekiwań presji inflacyjnej w przemyśle i jednocześnie dość umiarkowanym ożywieniu gospodarczym aktualny pozostaje nasz scenariusz wyraźniejszego przyhamowania inflacji konsumenckiej w drugiej połowie tego roku (poniżej 4% r/r na koniec 2025) oraz utrzymania kierunku na cel inflacyjny w 2026. RPP powinna przystąpić do ostrożnych obniżek stóp NBP w okolicy połowy 2025. Podtrzymujemy naszą prognozę na łącznie -75 p.b. w 2025.

EUR-USD ponownie przy 1,05. Kurs głównej pary wczoraj zbliżył się do tegorocznego maksimum w okolicy 1,05, ale go nie przekroczył. Publikowane przed południem PMI ze strefy euro stanowią rozczarowanie po stronie francuskich usług i lekko pozytywne zaskoczenie w sektorze przemysłowym. Per saldo mogą mają wydzźwięk neutralny dla głównej pary.

Złoty przerwał jednodniowe osłabienie. Wczoraj w ślad za słabnącym dolarem i pewną poprawą w apetycie na ryzyko na rynkach złoty odrabiał straty ze środy. EUR-PLN kończył dzień przy 4,16.

Krzywa rentowności przesuwają się w górę. Krajowe benchmarki wczoraj osłabiły się o 2-6 p.b., wyraźniej na długim końcu. Dziś zauważalna jest już korekta spadkowa na rentownościach Bunda, co powinna mitygować ewentualne dalsze osłabienie krajowego długu.

Dziś przed południem publikowane będą wstępne lutowe wskaźniki PMI dla strefy euro, Niemiec i Francji, a po południu dla USA. Konsensus zakłada lekki wzrost wskaźników dla strefy euro, będący spójny z kontynuacją umiarkowanego ożywienia w usługach i przyhamowaniem dekoniunktury w przemyśle, oraz również lekki wzrost dla USA, sugerujący kontynuację umiarkowanego ożywienia w usługach i przemyśle.

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

piątek, 21 lutego 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	USA	Dzień wolny				
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	4Q	2,8	1,1	1,7
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	grudzień	-1,6	-2,2	-1,6
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	grudzień	14600	14500	13300
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	luty	26,0	20,0	10,3
13:30	USA	Indeks NY Empire State	luty	5,7	0,0	-12,6
Środa						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	grudzień	38,4		25,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	luty	-6,6		2,3
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	styczeń	1483	1460	1482
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	styczeń	1366	1390	1515
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	styczeń			
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	styczeń	0,5	1,2	0,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	styczeń	-1,0	-1,5	0,2
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	styczeń	-0,9	-0,4	-2,7
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	styczeń	9,2	9,2	9,8
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	styczeń	-0,9	-0,6	-0,6
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	styczeń	4,3	-0,3	-8,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	luty	219	215	213
13:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	luty	18,1	14,3	44,3
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	luty	4633	3000	4070
Piątek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	luty		45,3	45,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	luty		48,9	48,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	luty		45,5	45,0
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	luty		52,5	52,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	luty		47,0	46,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	luty		51,5	51,3
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	luty		51,4	51,2
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	luty		53,0	52,9
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	luty		67,8	67,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	styczeń		4,1	4,2

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.