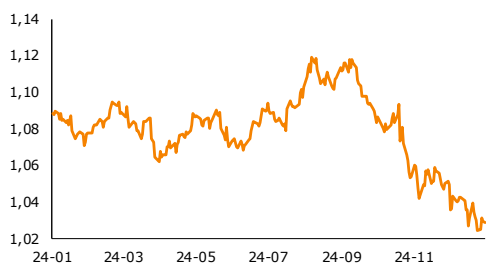


Raport Rynkowy

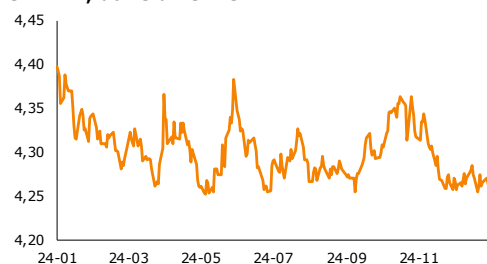
czwartek, 16 stycznia 2025



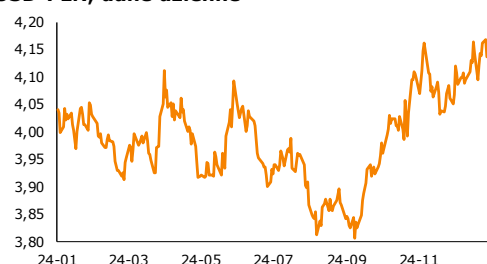
EUR-USD, dane dzienne



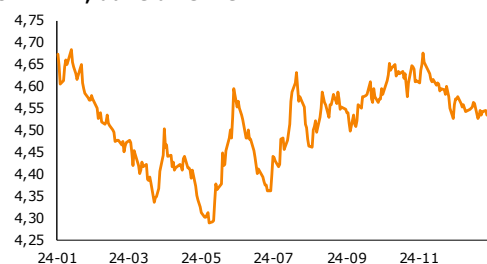
EUR-PLN, dane dzienne



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

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu wzrosły r/r o 4,7%, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,0% - podał Główny Urząd Statystyczny. Wcześniej w szacunku flash GUS podawał, że CPI wyniósł 4,8% r/r i 0,2% m/m.

Średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów w 2024 r. wyniósł 3,6% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny usług świadczonych przez banki i inne instytucje wzrosły w grudniu 2024 r. o 6,8% r/r - podał GUS.

Ceny usług telekomunikacyjnych wzrosły w grudniu o 4,6% r/r - podał GUS.

Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, wzrosła w listopadzie o 0,9% r/r, po wzroście o 3,0% r/r miesiąc wcześniej - podał Eurostat.

Miesięczny Indeks Koniunktury (MIK), mierzący nastroje gospodarcze przedsiębiorstw w Polsce, wzrósł w styczniu m/m o 1,4 pkt. do 101,9 pkt. - wynika z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego.

Nastroje w branżach w styczniu są przeważnie pozytywne, negatywnie wyróżnia się budownictwo - wynika z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego.

Produkcja przemysłowa w strefie euro w listopadzie wzrosła o 0,2%, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,2%, po korekcie z 0,0% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat. Analitycy spodziewali się 0,0%.

Populacja Polski w 2029 roku spadnie do 36,574 mln z 37,468 mln w 2024 roku - podano w prognozie demograficznej MF, opracowanej dla potrzeb prognozy dochodów i wydatków FUS.

ZUS prognozuje deficyt FUS w 2025 roku na poziomie 80,1 mld zł w wariancie pośrednim, a w 2029 roku na poziomie 115,3 mld zł - podał ZUS w prognozie wyniku FUS na lata 2025-29.

Rząd w środę przyjął projekt nowelizacji Ordynacji podatkowej. Celem nowych przepisów jest objęcie oprocentowaniem nadpłaty, wynikającej z wyroku TSUE, opodatkowaniem od chwili jej powstania.

Ze świata

Produkt Krajowy Brutto Niemiec w 2024 r., bez uwzględniania czynników sezonowych (NSA), spadł o 0,2 proc. - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny.

Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w USA w grudniu wzrosły o 2,9% w ujęciu r/r, a m/m wzrosły o 0,4% - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +2,9% r/r i +0,4% m/m.

W USA zanotowano wzrost indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo wzrósł o 33,3% w tygodniu zakończonym 10 stycznia - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Indeks aktywności wytwórczej w stanie Nowy Jork (Empire Manufacturing) w styczniu spadł o 12,6 pkt. z +2,1 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie - podała nowojorska Rezerwa Federalna (Central Bank of New York).

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2587	-0,13	-0,36
USD-PLN	4,1385	0,05	-0,09
CHF-PLN	4,5340	0,01	-0,27
EUR-USD	1,0289	-0,18	-0,28
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2286	2,12	2,51
DAX	20 575	1,50	1,20
SP500	5 950	1,83	0,53

Rynek pieniężny i rynek długu

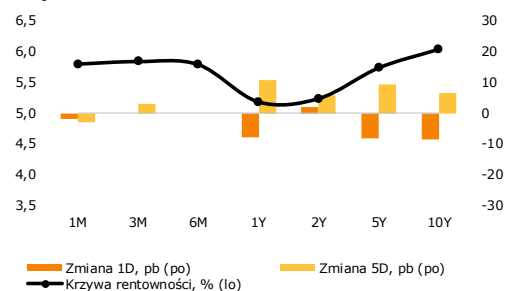
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL		%	p.b.
1M WIBOR	5,80	-2	-3
3M WIBOR	5,84	0	3
6M WIBOR	5,79	0	0

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
SPW PL		%	p.b.
2Y	5,24	2	6
5Y	5,74	-8	9
10Y	6,04	-9	6

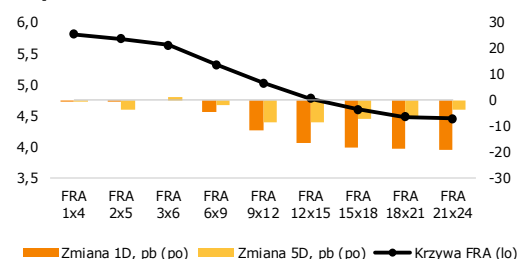
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE		p.b.	p.b.
DE2Y	298	8	0
DE5Y	337	1	3
DE10Y	348	0	5

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US		p.b.	p.b.
US2Y	97	12	8
US5Y	129	7	11
US10Y	139	5	10

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja CPI w USA bez zaskoczeń

Inflacja konsumencka w USA za grudzień była zgodna z oczekiwaniami i wyniosła 2,9% r/r wobec 2,7% r/r miesiąc wcześniej. Po wyrównaniu sezonowym wskaźnik CPI wzrósł o 0,2% m/m, o 0,1 p.p. mniej od konsensusu. Już trzeci miesiąc z rzędu inflacja headline oddala się zamiast przybliżyć do celu Fed (2,0%). Inflacja bazowa obniżyła się o 0,1 p.p., do 3,2% r/r (0,2% m/m sa) i o tyle samo była niższa od konsensusu. Pomimo tego jest to poziom nadal podwyższony, w tym inflacja usług pozostaje wysoka (4,4% r/r). Takie dane nie powinny zmienić bieżącego, niespiesznego podejścia Fed do kolejnych obniżek stóp procentowych, w szczególności wobec wciąż utrzymujących się ryzyk inflacyjnych wynikających z obietnic wyborczych D. Trumpa (m. in. cła, obniżki podatków, polityka imigracyjna) oraz mocnego rynku pracy.

Finalny odczyt inflacji CPI w Polsce lekko poniżej wstępnego odczytu.

Wczorajsze dane GUS wskazują na stabilizację, drugi miesiąc z rzędu, wskaźnika inflacji CPI za grudzień na poziomie 4,7% r/r, co jest odczytem o 0,1 p.p. niższym od wstępnego szacunku. W ujęciu miesięcznym ceny nie zmieniły się w grudniu (0,0% m/m). Ciągłe podwyższona pozostaje inflacja usług (+6,6% r/r), przy czym w stosunku do listopada odnotowano obniżkę o 0,6 p.p. Inflacja towarów pozostaje niższa (+4,0% r/r), choć przyspieszyła o 0,2 p.p. w stosunku do listopada. W najbliższych miesiącach spodziewamy się odczytów inflacji CPI powyżej 5,0% r/r.

Przemysł w strefie euro nadal słabo.

W listopadzie produkcja przemysłowa w strefie euro spadła o 1,9% r/r w.d.a., co było odczytem nieco gorszym od oczekiwań (-1,8% r/r w.d.a.). Jednocześnie zrewidowano nieco w górę dane za październik (-1,1% r/r vs -1,2% r/r wcześniej). W ujęciu miesięcznym produkcja przemysłowa wzrosła o 0,2% m/m w.d.a. (niżej od oczekiwań), przy jednoczesnej korekcie w górę odczytu za październik. Dane nie przyniosły wyczekiwanego przełomu. Sytuacja w przemyśle pozostaje słaba, szansą dla firm może być dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC.

EUR-USD nieznacznie niżej.

Wczorajsze dane o inflacji bazowej w USA były niższe od oczekiwań, co skutkowało krótkotrwałym osłabieniem dolara. Ostatecznie dolar nieznacznie umocnił się, a kurs EUR-USD zakończył dzień ok. 1,029.

EUR-PLN dalej nieco w dół.

EUR-PLN drugi dzień z rzędu nieznacznie się obniżył, kończąc dzień nieco poniżej 4,26. W szerszej perspektywie kurs EUR-PLN od drugiej dekady grudnia pozostaje w konsolidacji ok. 4,26.

Korekta na długu.

Wczoraj odnotowano większe zmiany rentowności dla polskich SPW na dłuższym końcu krzywej dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. Polskie 10-latków obniżyły się o ok. 9 p.b., 10-letnie Bundy o podobnej skali, a 10-letnie Treasuries o ok. 13 p.b. Rynek zareagował na niższą od oczekiwań inflację bazową w USA, co wywołało lekką zmianę oczekiwań odnośnie polityki Fed, w kierunku luźniejszego podejścia.

Dziś NBP opublikuje grudniowe dane o inflacji bazowej oraz poznamy decyzję RPP ws. stóp procentowych.

Nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej. Z USA spłyną dane o sprzedaży detalicznej za grudzień.

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

czwartek, 16 stycznia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	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
Wtorek						
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
Środa						
	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	-1962,0	-850,0	-959,0
Czwartek						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	styczeń		5,75	5,75
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	grudzień		2,6	2,6
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	grudzień		2,8	2,8
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	listopad		11,5	6
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	grudzień		4,2	4,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń		210,0	201,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	grudzień		0,6	0,7
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń		-5,0	-16,4
14:30	USA	Ceny importu	grudzień		-0,1	0,1
Piątek						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień		3,5	3,0
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	grudzień		5,4	5,4
3:00	Chiny	PKB r/r, %	4Q		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	2,4
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	-0,2

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 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.