

# Raport Rynkowy

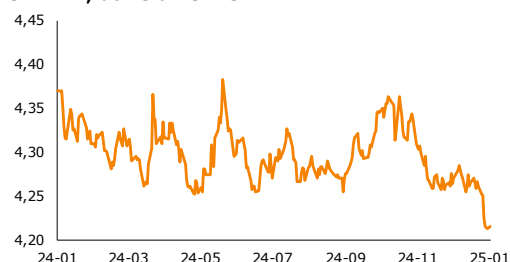
poniedziałek, 27 stycznia 2025



## EUR-USD, dane dzienne



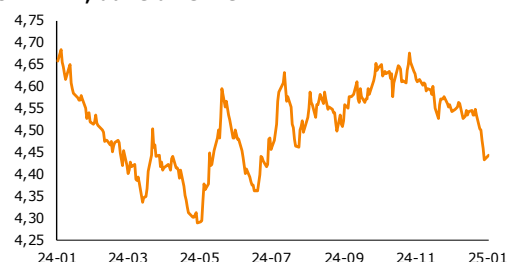
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

W styczniu ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 93,8 wobec 96,6 miesiąc wcześniej - podała Główny Urząd Statystyczny.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych w styczniu w przemyśle wyniosło 76,1 proc., wobec 76,4 proc. przed rokiem - podała GUS.

W styczniu we wszystkich sektorach gospodarki przeważają opinie o wolniejszym wzroście cen - podała Główny Urząd Statystyczny.

Podaż pieniądza (M3) w grudniu 2024 r. wzrosła o 9,3 proc. rdr do 2.480.001,2 mln zł - podała Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 1,9 proc.

W marcu może odbyć się dyskusja o ścieżce obniżki stóp, a ja na koniec roku widziałbym poziom 4,75 proc. - poinformował w podcaście PB, członek RPP Ludwik Kotecki.

### Ze świata

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w styczniu 46,1 wobec 45,1 na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w styczniu 51,4 wobec 51,6 w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w styczniu 44,1 wobec 42,5 na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w styczniu 52,5 wobec 51,2 na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, przygotowywany przez S&P Global, wzrósł w styczniu do 50,1 z 49,4 w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym przygotowywany przez S&P Global, spadł w styczniu do 52,8 z 56,8 w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu.

Indeks PMI composite w USA, przygotowywany przez S&P Global, spadł w styczniu do 52,4 z 55,4 w poprzednim miesiącu - podano w I wyliczeniu.

Prezydent Donald Trump po raz pierwszy uderzył w Rezerwę Federalną, mówiąc w czwartek, że będzie wywierał presję na łagodzenie polityki monetarnej. Stwierdził, że zażąda natychmiastowego obniżenia stóp procentowych.

Bank Japonii (BoJ) podniósł główną stopę procentową o 25 pb. do 0,50 proc. - poinformował bank w komunikacie. Stopy proc. w Japonii są na najwyższym poziomie od 2008 r.

World Trade Monitor, wskaźnik obrazujący dynamikę wolumenu handlu międzynarodowego, w listopadzie 2024 roku wzrósł o 0,4 proc. mdm - podało holenderskie Biuro Analizy Polityki Gospodarczej (CPB).

# Raport Rynkowy

poniedziałek, 27 stycznia 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2120	-0,07	-1,17
USD-PLN	4,0130	-0,83	-3,23
CHF-PLN	4,4315	-0,63	-2,28
EUR-USD	1,0497	0,79	2,18
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2379	0,66	3,10
DAX	21 395	-0,08	2,35
SP500	6 101	-0,29	1,74

## Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,83	1	8
3M WIBOR	5,88	2	3
6M WIBOR	5,81	1	2

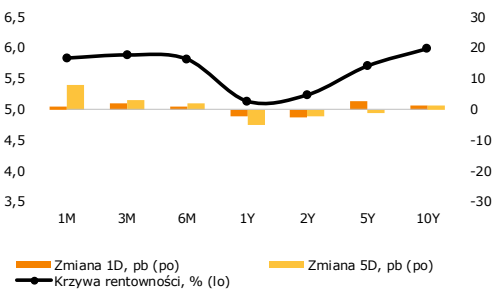
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	5,23	-2	-2
5Y	5,70	3	-1
10Y	5,98	1	1

poziom zmiana 1D zmiana 5D

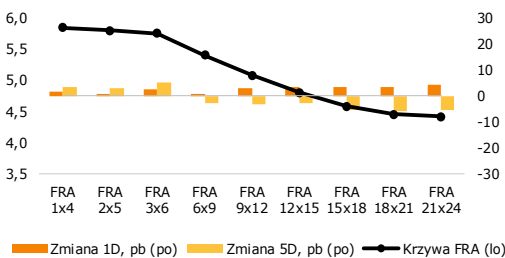
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	294	-7	-8
DE5Y	332	0	-5
DE10Y	341	-1	-2

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	96	0	0
US5Y	127	5	-1
US10Y	136	4	2

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Nieoczekiwana zmiana miejsc

Początek 2025 przyniósł pewne niespodzianki we wskaźnikach PMI. Tym razem pozytywne zaskoczenia dot. odczytów dla strefy euro, a nieco słabiej wypadły dane dla USA. Ostatnie miesiące obfitowały raczej w odwrotne tendencje zaskoczeń w danych makro. Na pierwszy plan wysuwa się poprawa w odczytach dla Niemiec. Stycyniowy PMI przemysłu wzrósł z 42,5 do 44,1, a usług z 51,2 do 52,5. W tle jest zauważalnie gorsza sytuacja we Francji, ze wzrostem PMI przemysłu 41,9 do 45,9, ale już spadkiem wskaźnika dla usług z 49,3 do 48,9. Dla całej strefy euro PMI przemysłu wzrósł do 46,1 i tym samym znalazł się najwyższym od maja ub. roku. PMI usług nieznacznie się obniżył z 51,6 do 51,4. PMI Composite obrazujący szeroką koniunkturę w gospodarce po dwóch miesiącach przerwy powrócił nad poziom 50 (wzrósł do 50,2), sygnalizując kosmetyczne ożywienie. Lekko pozytywne zaskoczenie w danych to zasługa mocniejszego obrazu gospodarczego z Niemiec oraz wczesnych symptomów wychodzenia z kryzysu sektora przemysłowego. Gdzieś w tle przebijają się jednak ostrzeżenia z frontu inflacyjnego – w sektorze usług utrzymują się uporczywe presje na wzrost cen. Obraz koniunktury, wynikający ze wskaźników PMI, jest lepszy dla USA niż dla strefy euro, ale w styczniu dane zza oceanu zaskoczyły negatywnie. Zaważył PMI usług, który solidnie się obniżył z 56,8 do 52,8. Lepiej wypadł PMI przemysłu rosnący z 49,4 do 50,1. Tym niemniej w komentarzu do badania jest sugestia, że pogorszenie w sektorze usług wygląda na jednorazowy „wypadek przy pracy”. W kontekście tegotygodniowych posiadzeń Fed i EBC odczyty niewiele zmieniają, a raczej wpisują się w utrwalone już oczekiwania stabilizacji stóp procentowych w USA oraz obniżki w strefie euro. Jeśli dane rozczytywać w horyzoncie następnych kilku miesięcy, to wydają się sprzyjać utrzymaniu scenariusza stabilizacji stóp Fed oraz lekkiego doważenia scenariusza ostrożniejszych i wolniejszych obniżek stóp EBC.

**Grudzień przyniósł osłabienie akcji kredytowej.** W piątek NBP publikował grudniowe dane o podaży pieniądza w Polsce. Agregat M3 rósł o 9,3% r/r, a więc mocniej od konsensusu 8,7% r/r. Na przyspieszenie składały się: solidna dynamika gotówki (10,1% r/r), podtrzymanie dotychczasowych tendencji w depozytach gospodarstw domowych (wzrost o ok. 10%, a dokładnie 9,8% r/r) oraz wyraźniejsze przyspieszenie dynamiki depozytów przedsiębiorstw z 2,1% r/r do 3,9% r/r. Za przyspieszoną kreacją pieniądza nie stały jednak kredyty. Ich dynamika w przypadku gospodarstw domowych przyhamowała z 3,5% r/r do 2,8% r/r, a dla sektora przedsiębiorstw z 5,3% r/r do 4,9% r/r. Od trzech miesięcy stabilizuje się tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych (w grudniu 5,7% r/r), od dwóch miesięcy obniża dynamikę kredytów mieszkaniowych PLN (tym razem z 8,8% r/r do 8,4% r/r), a w przypadku kredytów przedsiębiorstw grudzień przyniósł przyspieszenie wzrostu kredytu obrotowego (do 6,9% r/r), które jednak nie skompensowało pogorszenia na kredytach inwestycyjnych (z 4,6% r/r do 3,6% r/r). Koniec roku w danych o podaży pieniądza dawał obraz zbieżny z pozostałymi danymi gospodarczymi. Główne wnioski: skłonność do oszczędzania wciąż hamuje wydatki konsumentów, sektor prywatny jest ostrożny w kredytowaniu się pomimo niskiego zadłużenia, a brak tego popytu amortyzuje sektor publiczny, który jednocześnie istotnie wspiera wzrost gospodarczy.

**Ub. tydzień przyniósł realizację silniejszej korekty wzrostowej na EUR-USD.** Kurs pary przesunął się o przeszło 2% w górę, kończąc piątek blisko 1,05. Bieżące momentum w danych (patrz komentarz wyżej o PMI) sprzyja utrzymaniu bieżących poziomów na kursie pary. **W środowisku słabszego dolara EUR-PLN przeprowadził efektywny rajd na południe** zbliżając się do 4,20. Na rynkach obserwujemy zredukowane obawy o początek prezydentury Trumpa, który miałby negatywne skutki dla Polski. Nie ma na razie ceł na UE, jest pewna presja na Rosję dot. ustępstw przed rozmowami pokojowymi. Niepewność w tych kwestiach jednak się utrzymuje, co może wprowadzać zmienność w nastawieniu inwestorów do złotego. Na krajowym rynku długu ub. tydzień przyniósł stabilizację i 10-latkami kończyły tydzień z rentownościami nieco poniżej 6%, a 2-latkami nieco poniżej 5,2%.

**W tym tygodniu w kraju w poniedziałek** GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny oraz stopę bezrobocia rejestrowanego za grudzień. Oczekujemy 5,1%. W **czwartek** GUS opublikuje z kolei pierwszy szacunek PKB za 2024. Spodziewamy się wzrostu o 2,8%. Ponadto w **środe** MF przeprowadzi aukcję sprzedaży obligacji, a w poniedziałek poda szczegóły podaży. W **piątek** MF powinien opublikować szczegółowy plan podaży obligacji skarbowych na luty.

**Za granicą** w tym tygodniu dominować będą wydarzenia dot. polityki monetarnej, tj. decyzja Fed (**środa**) oraz EBC (**czwartek**) ws. stóp procentowych. W pierwszym przypadku oczekiwana jest pauza w obniżkach stóp, w drugim kontynuacja cyklu rozpoczętego w ub. roku i redukcja stóp o 25 p.b. Poza tym opublikowany zostanie szereg interesujących danych makro. Na pierwszy plan wysuwają się styczniowe odczyty inflacyjne ze strefy euro (w czwartek Hiszpania, a w piątek Niemcy, Francja i Włochy). Ciekawe będą też pierwsze szacunki PKB za 4Q'24, w środe dla Hiszpanii, a w czwartek dla Niemiec, Włoch i całej strefy euro. Poza tym w poniedziałek opublikowany zostanie styczniowy indeks Ifo dla Niemiec. Pierwsze dane o PKB za 4Q'24 spłyną również z USA (**czwartek**).

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, 27 stycznia 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	grudzień	1483,0		1483,0
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	grudzień		5,1	5,0
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	styczeń		84,8	84,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	grudzień		672,0	664,0
<b>Wtorek</b>						
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	styczeń		6,50	6,50
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	grudzień		0,4	-0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	grudzień		0,5	-1,2
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	listopad		4,3	4,2
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	styczeń		105,6	104,7
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	styczeń		-12,0	-10,0
<b>Środa</b>						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	grudzień		3,8	3,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń			0,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń			-1017
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	styczeń		4,50	4,50
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	styczeń			
<b>Czwartek</b>						
10:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	4Q		0	0
10:00	Polska	PKB r/r, % szacunek	2024		2,8	0,1
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	grudzień		6,3	6,3
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	4Q		1,0	0,9
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	styczeń		2,75	3,00
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń		225,0	223,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	4Q		2,7	3,1
<b>Piątek</b>						
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	grudzień		2,5	2,5
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	grudzień		-2,7	-2,7
0:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień		3,3	2,8
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	grudzień		2,6	2,9
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	styczeń		6,2	6,1
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	styczeń		2,6	2,6
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	styczeń		2,8	2,8
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	grudzień		0,4	0,3
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	grudzień		0,5	0,4

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.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych 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.