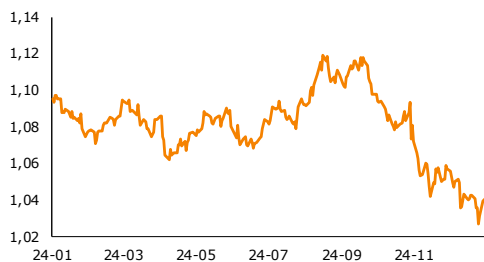


# Raport Rynkowy

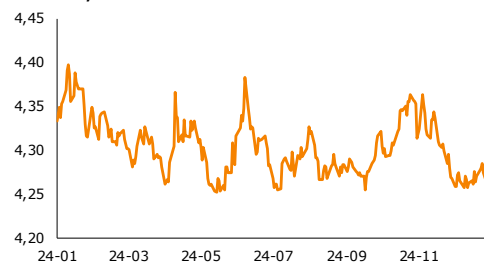
wtorek, 7 stycznia 2025



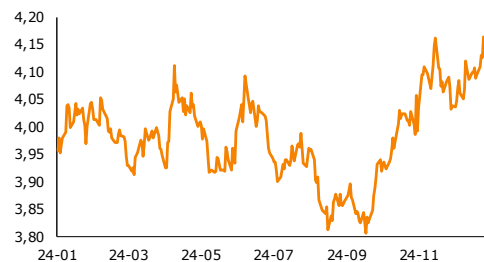
## EUR-USD, dane dzienne



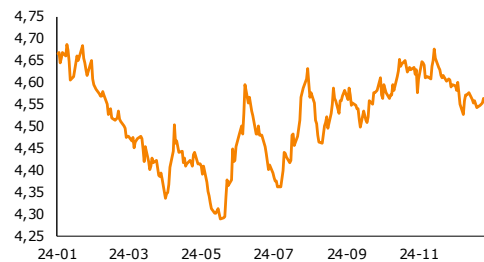
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2024 r. wzrosły rdr o 4,8 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,2 proc. - podała w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Maksymalny poziom inflacji będzie w lutym na poziomie 5 proc. W zeszłym roku gospodarka rosła o 2,8 proc., w tym roku będzie to troszeczkę lepiej. Wydaje się, że gospodarka potrzebuje luźniejszej polityki monetarnej – L. Kotecki z RPP.

### Ze świata

Indeks cen żywności na świecie w grudniu spadł do 127,0 pkt. ze 127,6 pkt. w listopadzie - wynika z danych Organizacji Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w grudniu wyniósł 49,3 pkt. wobec konsensusu 48,2 pkt. i 48,4 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

## 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

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,2548	-0,36	-0,53
USD-PLN	4,0947	-1,17	-0,38
CHF-PLN	4,5260	-0,76	-0,48
EUR-USD	1,0390	0,80	-0,16
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2238	0,47	1,69
DAX	20 216	1,56	1,85
SP500	5 975	0,55	1,16

## Rynek pieniężny i rynek długu

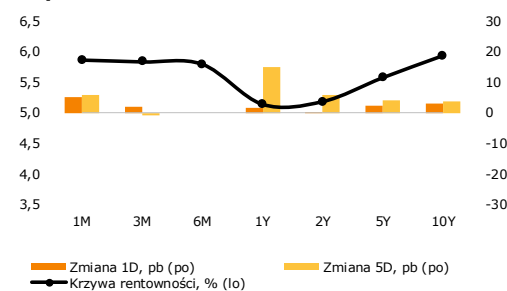
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>		p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,87	5	6
3M WIBOR	5,84	2	-1
6M WIBOR	5,80	0	0

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	5,18	0	6
5Y	5,58	2	4
10Y	5,94	3	4

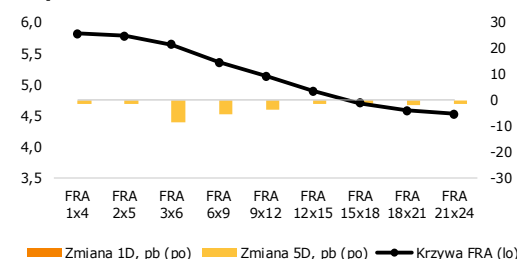
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>		p.b.	p.b.
DE2Y	302	-6	0
DE5Y	335	-4	0
DE10Y	352	-1	1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs US</b>		p.b.	p.b.
US2Y	90	-4	11
US5Y	116	-2	9
US10Y	134	-1	6

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Inflacyjne niespodzianki

Na przestrzeni ostatnich dni sływały najnowsze dane inflacyjne dla krajów europejskich, w tym dla Polski. Pierwszy szacunek GUS grudniowej CPI dla Polski wypadł na poziomie 4,8% r/r, co oznacza wzrost z 4,7% r/r. Odczyt był pozytywnym zaskoczeniem względem oczekiwań (konsensus: 5% r/r, my: 5,1% r/r), za co w głównej mierze odpowiada bardzo niski jak na grudzień wzrost cen żywności, o 0,2% m/m. Inflację bazową szacujemy na 4,2 - 4,3% r/r, co oznaczałoby stabilizację na podwyższonym poziomie obserwowanym w 4Q'24. Pozytywna niespodzianka z końca 2024 nie wpływa jednak znacząco na perspektywę inflacyjne na 2025. W pierwszej połowie roku oczekujemy odczytów CPI średnio nieco powyżej 5% r/r, ale w drugiej powinniśmy już zobaczyć poziomy poniżej 4% r/r. RPP ostatnio komunikuje nieco bardziej restrykcyjne nastawienie, co naszym zdaniem sprawia, że obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach są mało prawdopodobne przy powyższej perspektywie trajektorii CPI. Pewna przestrzeń do luzowania polityki monetarnej powinna się jednak w 2025 pojawić i spodziewamy się trzech cięć po 25 p.b. do końca roku, z najbardziej prawdopodobną pierwszą decyzją w okolicy połowy roku. **O ile grudniowy odczyt inflacyjny dla Polski stanowił pozytywne zaskoczenie to już dane dla poszczególnych krajów strefy euro raczej rozczarowują jak dotąd.** Przede wszystkim wyższy od oczekiwań okazał się pierwszy szacunek CPI dla Niemiec. Wskaźnik wzrósł z 2,2% r/r do 2,6% r/r i był o 0,2 p.p. powyżej konsensusu. O takim samym kierunku i skali niespodzianka dot. odczytu dla Hiszpanii (CPI: 2,8% r/r). Lekko niżej oczekiwań wypadła natomiast CPI dla Francji, która stabilizowała się na poziomie 1,3% r/r. W tej sytuacji ryzyko dla niespodzianek na publikowanym dziś szacunku HICP dla strefy euro (konsensus zakłada wzrost z 2,2% r/r do 2,4% r/r) jest przesunięte nieznacznie w kierunku wyższego odczytu. W odpowiedzi na rynku mogą nieco osłabnąć zakłady o znaczne obniżki stóp procentowych EBC.

**Mocna korekta na EUR-USD.** Przez ostatnie trzy sesje kurs głównej pary wyraźnie odbił, po wcześniejszym wyznaczeniu przeszło dwuletniego minimum w okolicy 1,023. Głównym argumentem za wzrostową korektą są spływające dane inflacyjne z krajów strefy euro, w tym głównie wyższa od oczekiwań CPI dla Niemiec. Do tego doszła lekka poprawa grudniowego PMI usług dla strefy euro (wstępnie szacowano 51,4, a wypadło 51,6). Dziś EUR-USD rozpoczyna dzień nieco powyżej 1,04, kontynuując wzrosty, aczkolwiek te póki co są jedynie korektą.

**Złoty rozpoczyna tydzień w efektywnym stylu.** Przy korekcie spadkowej na dolarze złoty dostał wiatr w żagle i EUR-PLN wczoraj zszedł w okolice 4,25, a dziś testuje ubiegłorocznej minima, zlokalizowane nieco poniżej tego poziomu.

**Presja na wzrost rentowności SPW wciąż obecna.** Tym razem presja pochodzi ze strony Bundów, które osłabiają się po odczytach inflacyjnych dla Niemiec. Rentowności 10-latek są blisko poziomów najwyższych na przestrzeni ostatnich kilku miesięcy. W rezultacie rentowności krajowych 10-latek rosną na początku tygodnia lekko i zbliżają się do 6%. Rentowności 2-latek są w okolicy 5,15%.

**W tym tygodniu w Polsce kalendarium makro jest pustawe. Za granicą we wtorek** opublikowany zostanie pierwszy szacunek grudniowej inflacji HICP dla strefy euro. Konsensus zakłada wzrost z 2,3% r/r do 2,4% r/r. Po południu opublikowany zostanie grudniowy indeks ISM usług dla USA. Konsensus zakłada wzrost z 52,1 do 53,5. **W środę** publikowane będą listopadowe dane o sprzedaży detalicznej oraz zamówieniach w przemyśle w Niemczech. Ponadto w USA spłyne grudniowy raport ADP z rynku pracy i opublikowane zostaną tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. **W czwartek** w USA będzie dniem wolnym. W Niemczech opublikowane zostaną dane o listopadowej produkcji przemysłowej, a w Chinach o grudniowej inflacji CPI. Eurostat pokaże dane o listopadowej sprzedaży detalicznej w strefie euro. **W piątek** wydarzenie tygodnia - publikacja grudniowego raportu z rynku pracy w USA (piątek), z oczekiwaną stabilizacją odczytu stopy bezrobocia na 4,2%.

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

wtorek, 7 stycznia 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	Polska	Dzień wolny				
2:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	grudzień	52,2	51,4	51,5
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	grudzień	2,6	2,4	2,2
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	grudzień	2,9	2,6	2,4
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	grudzień	49,3	48,2	49,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	grudzień	51,2	49,4	49,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	grudzień	51,6	49,2	49,5
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	styczeń	-17,7	-17,9	-17,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	listopad	-0,2	0,2	-0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	listopad	-1,2	-0,5	-1,2
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	grudzień	56,8	58,5	56,1
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	listopad	-0,4	-0,3	0,5
<b>Wtorek</b>						
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	listopad		6,3	6,3
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	grudzień		2,4	2,3
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	listopad		-78,3	-73,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	grudzień		53,5	52,1
<b>Środa</b>						
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	listopad		2,5	5,1
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	listopad		3,0	5,7
11:00	strefa euro	Inflacja producentcka PPI r/r, %	listopad		-1,4	-3,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń			-10,7
14:15	USA	Raport ADP, tys.	grudzień		140,0	146,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń		215,0	211,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń		-500	-1178
<b>Czwartek</b>						
	USA	Dzień wolny				
2:30	Chiny	Inflacja CPI r/r, %	grudzień		0,1	0,2
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	listopad		-4,5	-4,5
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	listopad		1,7	1,9
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	grudzień			26,8
<b>Piątek</b>						
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	grudzień		4,2	4,2
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	grudzień		162,5	227,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	grudzień		140,0	194,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	styczeń		74,0	74,0

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.

Podjęmując 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.