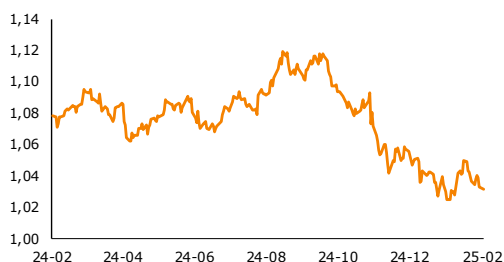


# Raport Rynkowy

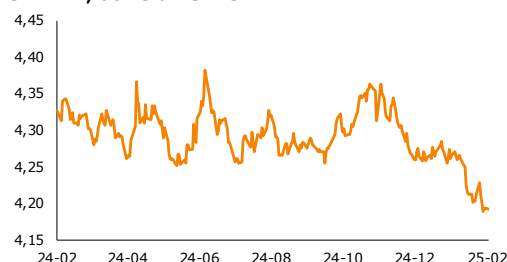
poniedziałek, 10 lutego 2025



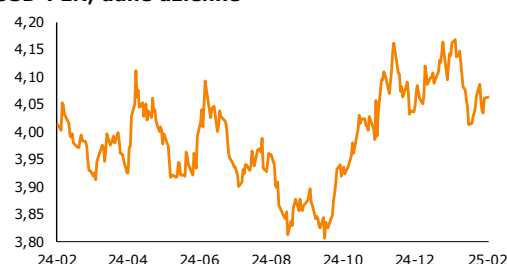
## EUR-USD, dane dzienne



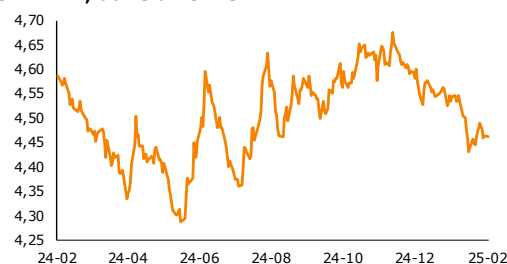
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Szybkemu obniżaniu się inflacji nie sprzyjają różne uwarunkowania makro: wysoki wzrost płac, spodziewane ożywienie PKB, luźna polityka fiskalna, ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych - podano w opisie dyskusji ze styczniowego posiedzenia RPP. Wg RPP odmrożenie cen energii w II poł. 2025 r. może przedłużyć okresu pozostawania inflacji powyżej celu.

Mocny argument za zagrożeniem uporczywością inflacji to luźna polityka fiskalna - ocenia członek RPP Henryk Wnorowski.

Pierwsze wnioski o obniżki stóp proc. możliwe będą w kwietniu, gdy Rada dysponować będzie odpowiednimi danymi makro - poinformował członek RPP Ludwik Kotecki, w rozmowie z telewizją BIZNES24, cytowany przez agencję Bloomberg.

Oficjalne aktywa rezerwowe w styczniu wzrosły do 217.105,1 mln euro z 214.193,8 mln euro miesiąc wcześniej po korekcie - podał Narodowy Bank Polski.

W styczniu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 85,65 tys. wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej, o 25,53 tys. więcej niż w grudniu - poinformowało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej.

W większości polskich województw nastąpiła poprawa nastrojów firm, ale oczekiwania są pesymistyczne - podał GUS.

III kwartał 2024 r. był szóstym z kolei kwartałem z realnym spadkiem eksportu, a zgodnie z oceną NBP przyczyną jest wypieranie przez chińskie towary polskich z rynków UE- podał NBP w pełnym bilansie płatniczym za III kw.

### Ze świata

W Niemczech produkcja przemysłowa w grudniu spadła o 2,4% m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 1,3%, po korekcie z +1,5% - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy spodziewali się -0,7%.

Eksport Niemiec w grudniu wzrósł o 2,9% m/m, po uwzględnieniu dni roboczych i zmian sezonowych, po wzroście miesiąc wcześniej o 2,3%, po korekcie z +2,1% - poinformował Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy spodziewali się -0,5%.

Indeks cen żywności na świecie w styczniu spadł do 124,9 pkt. ze 127,0 pkt. w grudniu - wynika z danych Organizacji Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Światowe zbiory zbóż w sezonie 2024/25 wyniosą 2.840,7 mln ton, o 0,6 proc. mniej niż w prognozie sprzed miesiąca - ocenia Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 143 tys. Oczekiwano przyrostu o 175 tys. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł 307 tys., po korekcie z 256 tys. - podał amerykański Departament Pracy.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, w lutym spadł do 67,8 pkt. z 71,1 pkt. miesiąc wcześniej - podano we wstępnym wyliczeniu. Rynek oczekiwał 71,8 pkt.

Prezydent USA Donald Trump poinformował w piątek, że w przyszłym tygodniu ogłosi kolejne cła, tym razem mające ustanowić zasadę wzajemności w relacjach handlowych ze wszystkimi krajami, choć nie podał szczegółów. Zapowiedział też, że cłami objęte zostaną samochody.

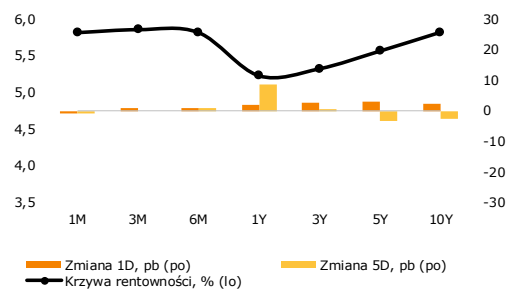
## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,1932	0,09	-0,45
USD-PLN	4,0606	0,65	-0,10
CHF-PLN	4,4639	0,13	0,04
EUR-USD	1,0328	-0,53	-0,33
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2488	1,13	2,23
DAX	21 787	-0,53	0,25
SP500	6 026	-0,95	0,52

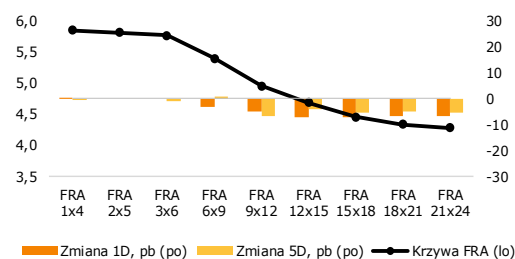
## Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,82	-1	-1
3M WIBOR	5,86	1	0
6M WIBOR	5,82	1	1
<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
3Y	5,32	3	1
5Y	5,57	3	-3
10Y	5,82	2	-3
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	328	4	8
DE5Y	341	4	5
DE10Y	345	3	6
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	101	-5	-7
US5Y	122	-5	-6
US10Y	133	-4	2

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Nieźle dane z amerykańskiego rynku pracy

Piątkowe dane o zatrudnieniu w Stanach Zjednoczonych w styczniu były mieszane. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 143 tys. przy oczekiwaniach na poziomie 170 tys., ale jednocześnie dane z poprzedniego miesiąca poddano sporej rewizji (+307 tys. vs +256 tys. wcześniej). Podobnie zatrudnienie w sektorze prywatnym było niższe od konsensusu (111 tys. vs 140 tys.), ale tutaj również mamy do czynienia z rewizją danych grudniowych (273 tys. vs 223 tys. wcześniej). Jednocześnie stopa bezrobocia spadła do poziomu 4,0%, przy oczekiwaniu stabilizacji na 4,1%, a płaca godzinowa rosła o 0,5% m/m, szybciej od oczekiwań (0,3% m/m). Całościowo, mimo że dane o zatrudnieniu są niższe od konsensusu, to przez duże rewizje wsteczne oraz niższą stopę bezrobocia, możemy wskazać, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy cały czas jest nieźle, co nie daje Fed argumentów za tym, aby obniżyć stopy procentowe.

**Produkcja przemysłowa w Niemczech w grudniu spadła o 3,1% r/r w.d.a.**, przy oczekiwanym spadku o 2,1% r/r. Po uwzględnieniu czynników sezonowych i dni roboczych produkcja spadła o 2,4% m/m. W całym 2024 roku, produkcja przemysłowa w Niemczech była o 4,5% niższa niż w 2023 (w.d.a). W grudniu, mocno na minus oddziaływał przede wszystkim segment motoryzacyjny (-10% m/m) a także produkcja w konserwacji i montażu maszyn (-10,5 m/m). Na plus była z kolei produkcja w przemyśle farmaceutycznym (+11,6% m/m). W energochłonnych gałęziach przemysłu produkcja w grudniu spadła o 3,1% m/m. Dane za miesiąc kończący ubiegły rok nie są bardzo optymistyczne, ale możliwe jest, że w kolejnych miesiącach będziemy obserwować powolne odbicie gospodarki za naszą zachodnią granicą, mając na uwadze między innymi mocno poprawiającą się styczniowy PMI dla przemysłu w Niemczech (wzrost z 42,7 w grudniu do 45 w styczniu).

**Mocniejszy dolar na koniec tygodnia.** Po piątkowej publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, które utwierdzają Fed w rozsądnym schodzeniu ze stóp procentowych, dolar umocnił się i kurs EUR-USD zakończył tydzień na poziomie ok. 1,033. W bieżącym tygodniu, dolarowi będą pomagać piątkowe zapowiedzi D. Trumpa o tym, że planowane jest rozszerzenie polityki celnej.

**Moc złotego.** Przez cały ubiegły tydzień obserwowaliśmy umocnienie złotego, które podpierane było między innymi jastrzębimi wypowiedziami prezesa NBP A. Głapińskiego. W piątek kurs zakończył dzień na poziomie około 4,193, pozostając poniżej granicy 4,2.

**Lekkie wzrosty rentowności krajowych obligacji.** Krzywa rentowności polskich obligacji przesunęła się w piątek o kilka punktów w górę. Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy wzrosty rentowności mocniejsze niż na krajowym rynku, co mogło być powodowane niezłymi danymi z rynku pracy.

**Początek tygodnia zapowiada nam się spokojnie**, a ciekawsze publikacje makroekonomiczne rozpoczną się w połowie tygodnia. **Dziś** czeka nas jedynie zapowiedziane wystąpienie premiera D. Tuska, który ma ogłosić plan rozwoju polskiej gospodarki na najbliższe lata. W **środe** poznamy styczniową inflację CPI w USA w styczniu (konsensus: 2,9% r/r) a także inflację bazową CPI (konsensus: 3,1% r/r). W **czwartek** poznamy polski PKB za 4Q'24 (nasza prognoza: 3,5% r/r n.s.a., konsensus: 3,3% r/r n.s.a.), polskie saldo obrotów bieżących w grudniu (nasza prognoza: -921 mln EUR, konsensus: -1 475 mln EUR), oraz grudniową produkcję przemysłową w strefie euro (konsensus: -3,6% r/r w.d.a.). Po południu w czwartek spłyną dane z USA: wnioski o zasiłki dla bezrobotnych (konsensus: 216,5 tys.) oraz grudniowa inflacja PPI (konsensus: 3,2% r/r). W **piątek** poznamy styczniową inflację CPI w Polsce (nasza prognoza: 5,1% r/r, konsensus: 5,0% r/r) oraz sprzedaż detaliczną w USA w styczniu (konsensus: -0,1% m/m).

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, 10 lutego 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	luty		-16,5	-17,7
<b>Wtorek</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
16:00	USA	Wystąpienie przed Senatem prezesa Fed				
<b>Środa</b>						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	luty			2,2
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	styczeń		2,9	2,9
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	styczeń		3,1	3,2
16:00	USA	Wystąpienie przed Izbą Reprezentantów prezesa Fed				
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	luty			8664
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	styczeń		-48,7	-86,7
<b>Czwartek</b>						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	styczeń		2,3	2,3
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	styczeń		2,8	2,8
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	4Q		3,3	2,7
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	grudzień		-3,6	-1,9
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	grudzień		-1475	-521
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	luty		216,5	219,0
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	styczeń		3,2	3,3
<b>Piątek</b>						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	styczeń		5,0	4,7
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	4Q		0,9	0,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	styczeń		-0,1	0,4
14:30	USA	Ceny importu	styczeń		0,4	0,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	styczeń		0,3	0,9

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 błędu.

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.