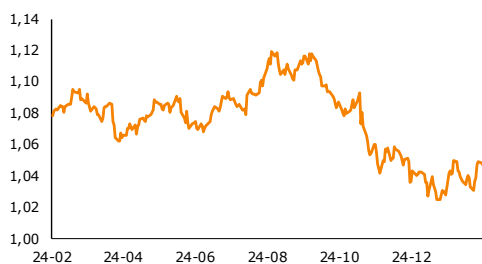
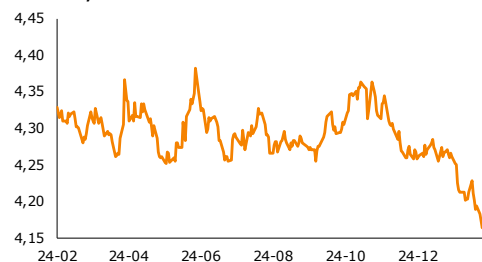


## EUR-USD, dane dzienne



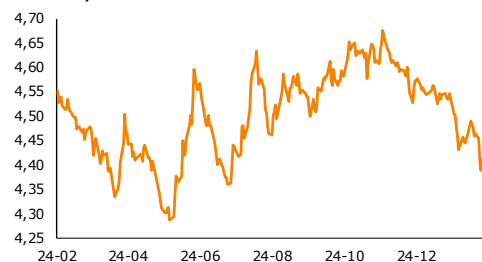
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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  
Paweł.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marta.skrzypczyńska@alior.pl

Jakub Szczepanec  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepanec@alior.pl

Alior Bank S. A.  
ul. Łopuszańska 38D  
02-232 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Stan środków walutowych na rachunkach budżetowych na koniec stycznia 2025 r. wyniósł łącznie 12.043,5 mln euro wobec 11.215,7 mln euro na koniec poprzedniego miesiąca - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Deficyt budżetu po 2024 r. wyniósł 210.928,6 mln zł - wynika z szacunków Ministerstwa Finansów, opublikowanych na stronie resortu. W okresie styczeń-grudzień 2024 r. dochody wyniosły 623.412,9 mln zł, a wydatki 834.341,5 mln zł.

Deficyt budżetu po styczniu 2025 r. wyniósł 3.205,6 mln zł - wynika z szacunków Ministerstwa Finansów, opublikowanych na stronie resortu. Dochody wyniosły 47.390,9 mln zł, a wydatki 50.596,4 mln zł.

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 19 lutego obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0127, PS0130, WZ0330, DS1034 i IZ0836 - podał resort w komunikacie.

Polska otrzymała potwierdzenie, że inwestycje w obronę nie będą traktowane jako nadmierne wydatki, a więc kraj nie będzie zagrożony procedurą nadmiernego deficytu - poinformował w poniedziałek premier Donald Tusk po nieformalnym spotkaniu europejskich przywódców w Paryżu.

Microsoft zainwestuje w Polsce 2,8 mld zł w centra danych, chmurę i sztuczną inteligencję - poinformował w trakcie konferencji prasowej premier Donald Tusk. Premier wskazał, że inwestycje Microsoft w Polsce będą kontynuowane.

### Ze świata

Przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen poparła propozycję Polski dotyczącą wyłączenia wydatków na obronność z oceny deficytu i długu - przekazał PAP wiceminister finansów, Paweł Karbownik. Polska chce porozumienia w tej sprawie w czasie swojej prezydencji w UE - dodał.

Rzecznik Komisji Europejskiej Balazs Ujvari zwrócił w poniedziałek uwagę, że od ubiegłego roku kraje członkowskie same mają możliwość uruchamiania klauzuli wyjścia ze stosowania reguł wydatkowych. Chodzi o możliwości zwiększenia wydatków na obronę, które KE ma zaprezentować 19 marca.

Administracja prezydenta USA Donalda Trumpa poinformowała europejskich urzędników, że chce osiągnąć zawieszenie broni w Ukrainie do Wielkanocy - podał w niedzielę Bloomberg.

Szef MSZ Rosji Siergiej Ławrow i doradca prezydenta Jurij Uszakow wezmą udział we wtorek w Arabii Saudyjskiej w rozmowach z przedstawicielami USA - oświadczył rzecznik Kremla Dmitrij Pieskow. Spotkanie ma dotyczyć odbudowy dwustronnych relacji i przygotowań do możliwych rozmów pokojowych ws. Ukrainy - dodał.

Kraje OPEC i sojusznicy kartelu rozważają przesunięcie w czasie zwiększenia podaży ropy, które ma się rozpocząć od kwietnia, pomimo apeli prezydenta USA Donalda Trumpa, aby obniżyć ceny ropy naftowej na świecie.

# Raport Rynkowy

wtorek, 18 lutego 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1582	-0,18	-0,59
USD-PLN	3,9664	-0,18	-2,26
CHF-PLN	4,4035	-0,26	-1,12
EUR-USD	1,0484	-0,08	1,72
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2597	0,82	3,56
DAX	22 798	1,26	4,05
SP500	6 115	-0,01	0,79

## Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,80	5	-5
3M WIBOR	5,87	0	1
6M WIBOR	5,82	0	0

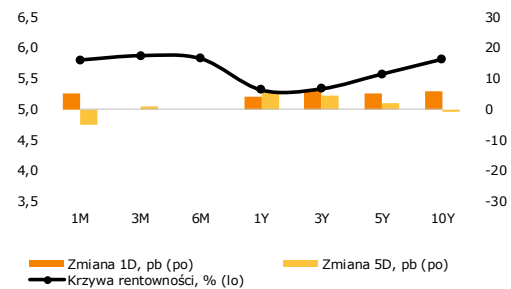
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,33	6	4
5Y	5,57	5	2
10Y	5,81	6	-1

poziom zmiana 1D zmiana 5D

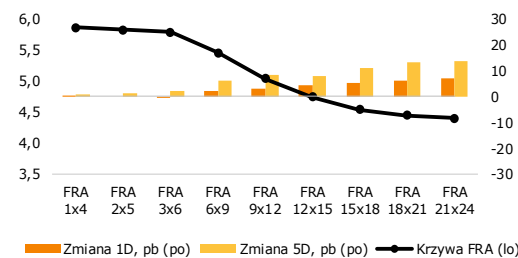
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	318	2	-7
DE5Y	330	1	-11
DE10Y	332	0	-14

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	106	6	7
US5Y	124	5	3
US10Y	133	6	1

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Rynki w cieniu polityki

Wczoraj na rynkach było dość spokojnie jak na okres ruchów tektonicznych w globalnej geopolityce. Do pewnego stopnia to zasługa nieobecności Amerykanów, którzy mieli wydłużony weekend i w poniedziałek świętowali Dzień Prezydenta. Do tego doszło pustawe kalendarium makro. Tu wyróżniały się drugorzędne dane z Japonii o mocniejszym od oczekiwań wzroście PKB za 4Q'24 (0,7% k/k wyr. sez. vs konsensus 0,3%). Solidny wzrost gospodarczy zapewne ugruntuje zamiary BoJ kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej. Tym samym bank centralny, który był prekursorem super luźnej polityki monetarnej minionych lat raczej na trwałe i symbolicznie żegna się z ujemnymi stopami procentowymi. Patrząc globalnie wśród inwestorów jak dotąd niezmiennie przeważa podwyższony apetyt na ryzyko, a fakt przystąpienia przez administrację Trumpa do próby zakończenia konfliktów zbrojnych w bezpośrednim otoczeniu Europy (Ukraina, Palestyna) jest jak dotąd rozczytywany pozytywnie. W tle zainicjowanych procesów pokojowych obserwujemy jednak ścieranie różnych interesów i jest spore ryzyko, że napotkają one jeszcze na znaczne trudności. Dopiero co zakończyła się konferencja bezpieczeństwa w Monachium, na której USA ponowiły swoje twarde warunki dla sojuszników europejskich w ramach NATO dot. kwestii przyszłej architektury bezpieczeństwa. Te oględnie mówiąc sprowadzają się do przyjęcia przez UE większego ciężaru w zapewnianiu ładu międzynarodowego w regionie, co automatycznie wiąże się z perspektywą wzrostu wydatków na zbrojenia. Głównie tego dotyczył zwołany wczoraj ad hoc nieformalny szczyt w Paryżu, w którym wzięli udział szefowie największych państw UE, w tym Polski. Do opinii przebijają się wstępne zapowiedzi wyłączenia wydatków obronnych z reguł fiskalnych, ale na razie konkretnych jeszcze nie mamy. Dla Polski w kontekście gospodarczym taka decyzja mogłaby skutkować przesunięciem perspektywy PKB, inflacji i stóp procentowych nieco w górę, gdyż wiązałaby się z możliwością luźniejszej polityki fiskalnej. Kalejdoskop wydarzeń geopolitycznych będzie nadal trwał. Dziś w Rijadzie odbędzie się spotkanie pomiędzy przedstawicielami USA i Rosji mające na celu przygotowania do negocjacji ws. rozmów pokojowych dot. wojny na Ukrainie. A w najbliższą niedzielę w Niemczech będą miały miejsce wybory parlamentarne.

**EUR-USD nie opuszcza konsolidacji.** W ub. tygodniu EUR-USD wyraźnie rósł i doszedł w okolice 1,05, ale na początku tygodnia markuje odbicie od tego poziomu. Tym samym pozostaje w obszarze konsolidacji ostatnich tygodni przełomu 2024/2025. Wczorajszy dzień charakteryzował się niewielką zmiennością pod nieobecność inwestorów z USA i przy pustym kalendarium makro. Dzisiejsza porcja danych gospodarczych nadal będzie skromna. Większą uwagę przyciągną doniesienia dot. perspektyw zakończenia wojny na Ukrainie.

**EUR-PLN pozostaje blisko minimów.** Kurs pary wczorajszy dzień kończył poniżej 4,16 i utrzymuje się blisko wieloletnich minimów. Złotemu sprzyja perspektywa zakończenia wojny na Ukrainie, która jak dotąd podnosi apetyt na ryzyko na rynkach. W tle jest ryzyko fiaska rozmów pokojowych.

**Rentowności w górę.** Wczoraj krajowe benchmarki SPW osłabiły się o 5-6 p.b. Bieżące doniesienia sugerują możliwość poluzowania unijnych reguł fiskalnych w dobie presji na wzrost wydatków na zbrojenia, którą ostatnio mocno akcentują USA względem europejskiej części NATO. Inwestorzy mogą to postrzegać jako czynnik ryzyka dla wyższych ścieżek stóp procentowych.

**Dziś o 11:00** opublikowany zostanie lutowy indeks ZEW dla Niemiec. Konsensus zakłada wzrost do 20 z 10,3. **O 14:30** opublikowany zostanie lutowy indeks koniunktury NY Empire State za luty. Konsensus zakłada wzrost do -2 z -12,6.

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, 18 lutego 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	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
<b>Wtorek</b>						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	luty		20,0	10,3
14:30	USA	Indeks NY Empire State	luty		-2,0	-12,6
<b>Środa</b>						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	grudzień			27,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	luty			2,3
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	styczeń		1460	1482
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	styczeń		1397	1499
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	styczeń			
<b>Czwartek</b>						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	styczeń		1,2	0,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	styczeń		-1,5	0,2
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	styczeń		-0,4	-2,6
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	styczeń		9,2	9,8
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	styczeń		-0,6	-0,6
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	styczeń		-0,3	-8,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	luty		215	213
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	luty		20,0	44,3
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	luty			4070
<b>Piątek</b>						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	luty		45,3	41,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	luty		48,9	48,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	luty		45,5	42,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	luty		52,5	52,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	luty		47,0	45,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	luty		51,5	51,3
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	luty		51,2	49,4
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 dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczaniem 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.

Podjmując 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.