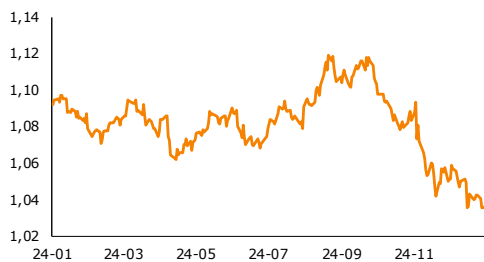


Raport Rynkowy

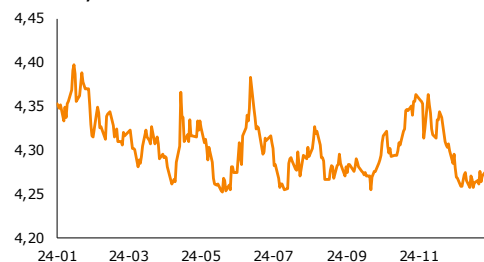
czwartek, 2 stycznia 2025



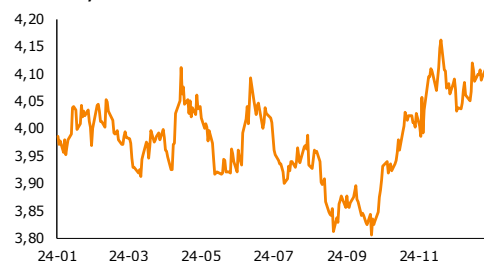
EUR-USD, dane dzienne



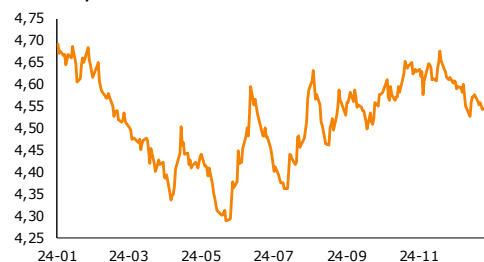
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

W I kw. 2025 r. na rynku krajowym planowane jest 8 przetargów sprzedaży obligacji z podażą 55-75 mld zł i jeden przetarg zamiany - podał MF w komunikacie.

Ministerstwo Finansów planuje w styczniu trzy przetargi sprzedaży SPW: w dn. 9 I z podażą 6-11 mld zł, w dn. 23 I z podażą 5-10 mld zł oraz 29 I z podażą 5-10 mld zł - podał resort finansów w komunikacie.

Stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu na 2025 r. wynosi ok. 25 proc. Stan środków na rachunkach budżetowych na koniec roku będzie przekraczał 130 mld zł. - poinformował wiceminister finansów Jurand Drop.

W drugiej połowie 2025 r. może rozpocząć się przekładanie środków w ramach KPO - niewykluczone jest np. przesunięcie niewykorzystanych pożyczek na inwestycje w infrastrukturę energetyczną - powiedziała PAP Biznes minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

Ministerstwo Finansów pracuje nad większym planem dla rynku kapitałowego i analizuje możliwość wprowadzenia ETF-y typu UCITS, REIT - poinformował w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej szef resortu finansów Amdrzej Domański.

Ze świata

W ogłoszonym we wtorek noworocznym wystąpieniu przywódca ChRL Xi Jinping ocenił, że gospodarka kraju znalazła się pod presją i należy znaleźć dla niej nowe czynniki wzrostu. Podkreślił jednak, że liczy na to, iż wzrost PKB w 2024 roku wyniósł zgodnie z planem 5 proc.

Rosyjski koncern Gazprom poinformował w środę o wstrzymaniu eksportu gazu do Europy przez Ukrainę od godz. 8 czasu moskiewskiego (6 czasu polskiego), kiedy to wygasł termin umowy o tranzycie tego surowca. Słowacki operator potwierdził, że przepływ gazu ustał. Rosja nadal eksportuje gaz rurociągiem Turecki Potok, biegnącym po dnie Morza Czarnego.

Unia Europejska była przygotowana na zakończenie tranzytu rosyjskiego gazu przez Ukrainę, więc wygaśnięcie kontraktu między rządem w Kijowie a rosyjskim Gazpromem nie wpłynie na bezpieczeństwo energetyczne Wspólnoty - oświadczyła Komisja Europejska, cytowana w środę przez agencję Ukrinform.

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

Raport Rynkowy

czwartek, 2 stycznia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2846	0,13	0,20
USD-PLN	4,1270	-0,09	0,50
CHF-PLN	4,5528	0,05	-0,10
EUR-USD	1,0356	0,02	-0,49
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2192	-0,55	-1,55
DAX	19 909	-0,38	-1,65
SP500	5 882	-0,43	-2,62

Rynek pieniężny i rynek długu

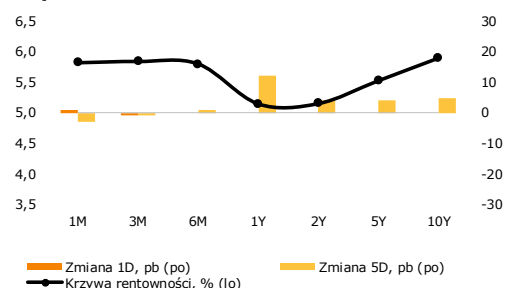
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,82	1	-3
3M WIBOR	5,84	-1	-1
6M WIBOR	5,80	0	1

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	5,15	0	4
5Y	5,52	0	4
10Y	5,89	0	5

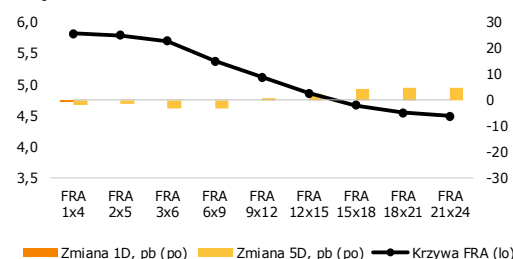
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	307	0	1
DE5Y	337	0	1
DE10Y	353	0	0

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	91	0	13
US5Y	114	0	9
US10Y	132	0	7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

PMI – bez przełomu

W grudniu indeks PMI przemysłu dla Polski obniżył się do 48,2 z 48,9. To wartość najniższa od sierpnia. Wskaźnik pomimo obiecującego wzrostu do 49,2 w październiku nie może się przebić przez neutralny poziom 50, co zasygnalizowałoby wejście sektora w fazę poprawy koniunktury. Pomimo tak szerzej zarysowanego negatywnego wydźwięku, w szczegółach badania można się doszukać pewnych pozytywnych akcentów. Przede wszystkim warto zwrócić uwagę na trzeci z rzędu miesiąc wzrostu zatrudnienia, co sygnalizuje, że firmy czują się nieco pewniej co do obecnej i przyszłej sytuacji. Może się do tego przyczyniać wyraźne hamowanie spadków w nowych zamówieniach. Ale nie eksportowych – tu było najgorzej od trzech miesięcy. Taki obraz wpisuje się w tezę, że pozytywne impulsy to głównie domena krajowego popytu. W krótkim horyzoncie dołączący może też bezpośredni popyt konsumpcyjny z UE, gdzie od jakiegoś czasu obserwujemy stopniową poprawę w sprzedaży detalicznej. Co jeszcze mamy w samym badaniu PMI? Niską presję inflacyjną, zarówno po stronie kosztowej jak i produktu końcowego, spadek produkcji oraz obniżenie poziomu zapasów pozycji zakupionych i wyrobów gotowych. Wg badania PMI polski sektor przemysłowy zatem wciąż czeka na ożywienie (choć w twardych danych już jednak jakąś poprawę obserwujemy), ale przygotowuje się do niego na pół gwizdka: akumuluje pracę, ale jeszcze nie zapasy. Jest to logiczne, bo podaż pracy jest obecnie (i raczej pozostanie) mniej elastyczna.

Pierwsza połowa tego tygodnia przyniosła ruch EUR-USD w kierunku minimów z ub. roku. Tym samym 2024 kończył się dla głównej pary poniżej poziomu 1,04. A zatem do końca roku podtrzymane zostały tendencje obowiązujące w 4Q'24 – silne spadki EUR-USD. Tegotygodniowe ruchy odbywają się jednak przy pustawym kalendarium makro i płytkim rynku.

Złoty pod lekką presją na koniec roku. Ostatnie kilka sesji mocnego dolara osłabiały złotego. Ale mimo wszystko EUR-PLN utrzymał pozycję poniżej 4,30 zdobytą i ugruntowaną w grudniu. W perspektywie całego 2024 można mówić o konsolidacji w obrębie 4,25 – 4,40. Ostatni miesiąc był dobry dla krajowej waluty, czemu sprzyja m.in. perspektywa miksu polityki monetarnej i fiskalnej. W tym pierwszym przypadku można mówić o zaostrzeniu stanowiska RPP po grudniowym posiedzeniu, a więc będzie bardziej restrykcyjnie, a w drugim niezmiennie oczekiwane są wysokie deficyty budżetowe wspierające wzrost gospodarzy. W 2025 złoty wchodzi jednocześnie przy dość niepewnym otoczeniu zewnętrznym, w tym ryzykiem związanym z polityką monetarną Fed czy też wojną na Ukrainie.

Końcówka roku nie wniosła wiele nowego w obraz krajowego rynku długu. Presja na wzrosty rentowności SPW obserwowana w 4Q'24, utrzymuje się. Na przestrzeni tego okresu rentowności benchmarku 10-letniego wzrosły o przeszło 60 p.b., a 2-letniego o przeszło 40 p.b. i zamknięcie roku wypadło odpowiednio w okolicy 5,88% oraz 5,11%. Wysoko. Ale też otoczenie wewnętrzne ostatnio nie sprzyjało umocnieniu SPW. Zmiana nastawienia Fed na bardziej jastrzębie jako dokonała się na przestrzeni ostatnich miesięcy, sprawiła, że w przypadku 10-letnich Treasuries doszło do wzrostu rentowności o blisko 80 p.b. w 4Q'24. To podciągnęło nawet rentowności Bundów (odpowiednio o ok. 20 p.b.) pomimo podtrzymania perspektyw luźniejszej polityki monetarnej EBC. Oprócz otoczenia zewnętrznego krajowe benchmarki w grudniu były pod presją zaostrzenia retoryki RPP i niezmiennie mierzą się z perspektywą dużej podaży obligacji w 2025.

Dziś przed południem publikowane będą grudniowe wskaźniki PMI przemysłu dla krajów UE, w tym finalne odczyty dla strefy euro, Niemiec i Francji. O 14:30 opublikowane zostaną tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA. Konsensus zakłada niewielki wzrost liczby nowych zasiłków z 219 tys. do 221 tys. O 15:45 opublikowany zostanie finalny grudniowy indeks PMI dla przemysłu w USA.

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, 2 stycznia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
Wtorek						
	Polska, Niemcy	Dzień wolny				
	Francja, Wlk. Brytania	Sesja skrócona				
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	październik	4,2	4,1	4,6
Środa						
	Polska, Europa, USA	Dzień wolny				
Czwartek						
	Japonia	Dzień wolny				
2:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	50,5	51,7	51,5
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	48,2	48,9	48,9
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień		41,9	41,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień		42,5	42,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień		45,2	45,2
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	listopad		3,5	3,4
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	grudzień			-0,7
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	grudzień		221,0	219,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień		48,3	48,3
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	grudzień		-2500	-4237
Piątek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	grudzień		6,2	6,1
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	grudzień		4,9	4,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	grudzień		48,2	48,4

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 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.