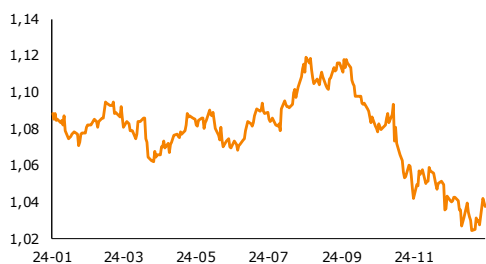
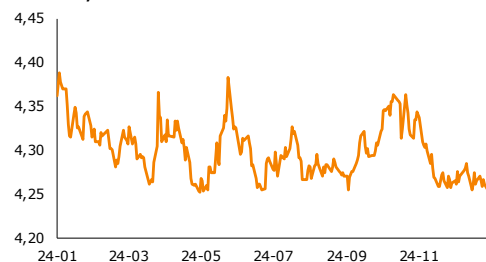


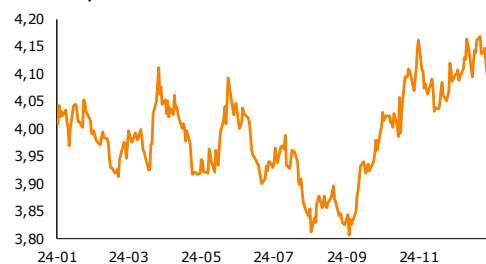
## EUR-USD, dane dzienne



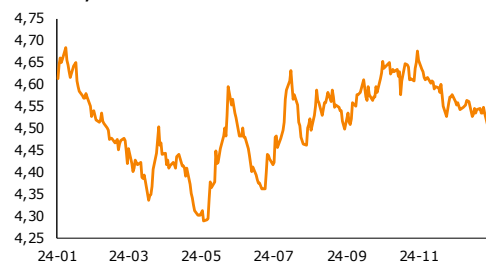
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Scenariusz obniżek stóp w 2025 r. nadal jest realny, ale nie w I kwartale, a w marcu wciąż może pojawić się przestrzeń do dyskusji o perspektywie luzowania polityki - poinformował PAP Biznes członek RPP Henryk Wnorowski. Dodał, że złoty jest obecnie bardzo mocny, ale na ostatnim posiedzeniu RPP nie było mowy, ani sugestii dotyczących interwencji FX.

Dyskusja o obniżkach stóp proc. bez danych o płaćach za I kw. 2025 r., które będą dostępne w II poł. kwietnia, nie miałaby merytorycznych podstaw - poinformowała członkini RPP Joanna Tyrowicz w rozmowie z Pulsem Biznesu. Podkreśliła, że nie jest to z jej strony sygnał, kiedy taka dyskusja miałaby się rozpocząć.

Członek RPP Ludwik Kotecki uważa, że stopy procentowe mogłyby zostać obniżane od lipca, a do końca 2025 r. widzi przestrzeń do 50-100 pb. łącznych cięć - wynika z wypowiedzi Koteckiego dla agencji Bloomberg.

Odmrożenie cen energii od II poł. 2025 r. oddziaływałoby w kierunku wyższego wskaźnika inflacji także w I poł. 2026 r., co z kolei oddaliłoby prognozowany moment powrotu inflacji do celu NBP w porównaniu do wyników listopadowej projekcji - wynika z opisu dyskusji na grudniowym posiedzeniu RPP.

Ministerstwo Finansów sprzedało 44-tyg. bony skarbowe za 5.377,00 mln zł, przy popycie 9.931,00 mln zł (bid-to-cover 1,74), uzyskano rentowność 5,440 proc. - podał resort w komunikacie.

Ministerstwo Finansów w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowało 44-tyg. bony skarbowe za 390 mln zł - podał resort w komunikacie.

Wzrosty średnich cen mieszkań w IV kwartale 2024 roku nie przekroczyły 2,5 proc., a w niektórych aglomeracjach notowano spadki - ocenia AMRON w raporcie.

### Ze świata

Donald Trump został w poniedziałek zaprzysiężony na 47. prezydenta Stanów Zjednoczonych podczas ceremonii w Kapitolu. Złożenie przysięgi formalnie rozpoczyna jego prezydenturę.

Prezydent Donald Trump zapowiedział w przemówieniu inauguracyjnym, że ogłosi stan wyjątkowy na granicy z Meksykiem, wyśle tam wojska i natychmiast wstrzyma nielegalne przekraczanie granicy. Zapowiedział też uznanie karteli narkotykowych za organizacje terrorystyczne.

Prezydent USA Donald Trump zapowiedział w przemówieniu inauguracyjnym, że odbierze Kanał Panamski, że zmieni nazwę Zatoki Meksykańskiej na Zatokę Amerykańską, przywróci nazwę najwyższego szczytu Ameryki Mount McKinley, zakończy wojny i zatknie flagę na Marsie.

Produkcja przemysłowa w Japonii w listopadzie spadła o 2,2% m/m- podało Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w II wyliczeniu. Wstępnie spodziewano się -2,3%.

Bank Centralny Chin utrzymał stopy procentowe bez zmian - podał Ludowy Bank Chin (PBoC) w komunikacie.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,2523	-0,22	-0,41
USD-PLN	4,0827	-1,55	-2,05
CHF-PLN	4,5029	-0,71	-0,94
EUR-USD	1,0416	1,39	1,67
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2325	0,76	4,66
DAX	20 990	0,42	4,26
SP500	5 997	1,00	2,75

## Rynek pieniężny i rynek długu

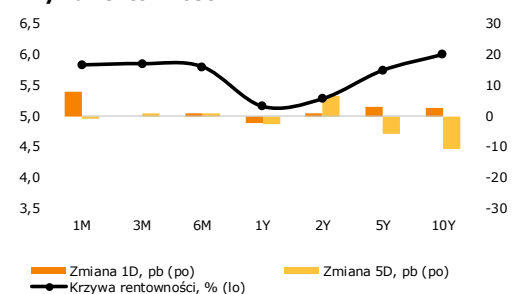
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>		p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,83	8	-1
3M WIBOR	5,85	0	1
6M WIBOR	5,80	1	1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>SPW PL</b>		p.b.	p.b.
2Y	5,28	1	7
5Y	5,74	3	-6
10Y	6,00	3	-11

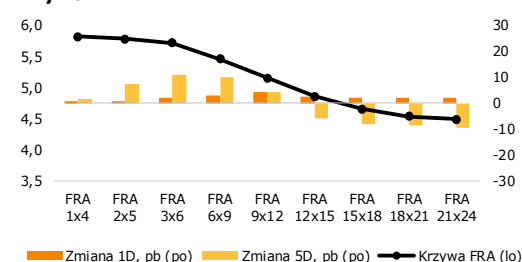
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>		p.b.	p.b.
DE2Y	306	2	14
DE5Y	341	4	1
DE10Y	347	4	-2

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs US</b>		p.b.	p.b.
US2Y	100	1	16
US5Y	131	3	11
US10Y	137	3	4

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Inauguracja prezydentury D. Trumpa

Wczoraj wieczorem Donald Trump został zaprzysiężony na 47 prezydenta Stanów Zjednoczonych. W pierwszym wystąpieniu w Kapitolu odniósł się do swoich obietnic z kampanii wyborczej. Zapowiedział, że przebudowany zostanie system handlu zagranicznego, choć nie podał szczegółów dotyczących tempa nakładania ceł na produkty zza granicy. Ponadto nowy prezydent zapowiedział zwiększenie wydobycia ropy i gazu. Dodatkowo ogłosił, że uszczelni południową granicę USA. Podsumowując, w całym swoim wystąpieniu D. Trump zapowiedział istotne zmiany w wielu obszarach działalności państwa, których celem jest: „Uczynić Amerykę Znow Wielką” (*Make America Great Again*).

**Wczoraj poznaliśmy zapis dyskusji z grudniowego posiedzenia RPP**, który nie przyniósł nam przełomowych informacji. Członkowie Rady wskazywali, że aktualna inflacja jest około dwukrotnie wyższa od celu NBP, co wynika w znacznym stopniu z czynników regulacyjnych, które są niezależne od polityki pieniężnej. Jak zostało podkreślone podczas dyskusji, to właśnie regulacje dotyczące cen energii mają istotne znaczenie dla perspektyw inflacji CPI. Członkowie Rady po raz kolejny wskazują, że dalsze decyzje będą zależne od napływających danych. Ponadto wczoraj, kilku członków RPP wypowiedziało się w mediach. H. Wnorowski wskazywał, że w marcu może pojawić się przestrzeń do dyskusji o obniżkach stóp, choć nie będzie to jeszcze czas na faktyczne cięcia. L. Kotecki uważa, że luzowanie polityki monetarnej mogłoby rozpocząć się w lipcu i do końca roku stopy mogłyby spaść o 50-100 p.b. J. Tyrowicz wskazuje dodatkowo, że nie mając danych o płacach za 1Q'25, które będą dostępne w kwietniu, nie ma merytorycznych podstaw do dyskusji o obniżkach stóp procentowych.

**Inflacja producencka w Niemczech w grudniu była na poziomie 0,8% r/r**, co było odczytem niższym od oczekiwań (1,1% r/r) i wyższym niż przed miesiącem (0,1% r/r). PPI z wykluczeniem cen energii wyniósł natomiast 1,2% r/r.

**Oslabienie dolara.** Podczas inauguracji prezydentury D. Trumpa dolar mocno się osłabił i wczorajszy dzień kurs EUR-USD zakończył na poziomie powyżej 1,04. Mogło to być związane m.in. z tym, że wśród pierwszych decyzji nowego prezydenta nie było nałożenia ograniczeń handlowych i wysokich ceł. Decyzje w tym zakresie najprawdopodobniej pojawią się w późniejszym terminie, co w najbliższych dniach może powodować podwyższoną zmienność na głównej parze walutowej.

**Mocny złoty.** Kurs EUR-PLN, przy słabnącym dolarze, zbliżył się ponownie do granicy 4,25, choć go nie przebił i dziś rano kurs balansuje w okolicach 4,255.

**Lekkie wzrosty na krajowym długu.** Polska krzywa rentowności przesunęła się wczoraj lekko do góry, 1 p.b. na krótkim końcu i 3 p.b. na długim. Rentowności niemieckich obligacji wczoraj również nie cechowały się podwyższoną zmiennością, a w USA był dzień wolny.

**Dziś:** o 11:00 poznamy indeks instytutu ZEW w Niemczech za styczeń (konsensus: 15,1% r/r).

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, 21 stycznia 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	USA	Dzień wolny				
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	listopad	-2,7	-3,2	-2,7
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	grudzień	0,8	1,1	0,1
14:00	Polska	Publikacja minutes RPP	grudzień			
<b>Wtorek</b>						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	styczeń		15,1	15,7
<b>Środa</b>						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	grudzień		2,5	-1,5
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	grudzień		-3	-4
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	grudzień		10,8	10,5
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	grudzień		-0,5	-0,5
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń			33,3
<b>Czwartek</b>						
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	grudzień		-11,6	-9,3
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień		4,0	3,1
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń		220	217
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń			-1962,0
<b>Piątek</b>						
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	styczeń		49,4	49,3
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		42,5	43,1
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	styczeń		51,0	51,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		42,7	43,0
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	styczeń		51,5	51,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		45,4	45,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	grudzień		8,6	8,7
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	styczeń		56,5	56,8
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		49,9	49,7
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	styczeń		73,2	73,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	grudzień		4,2	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 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.

Podjętym 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.