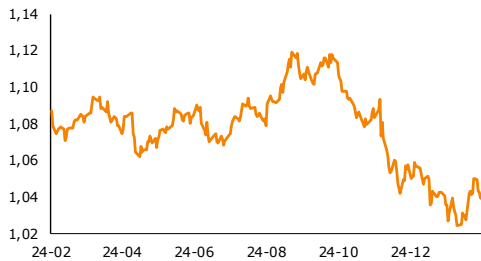


Raport Rynkowy

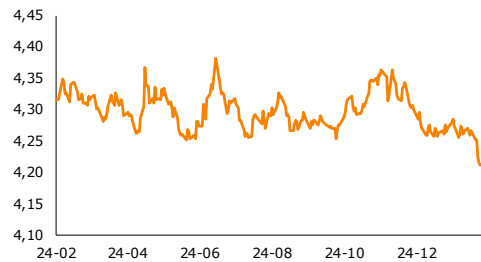
piątek, 31 stycznia 2025



EUR-USD, dane dzienne



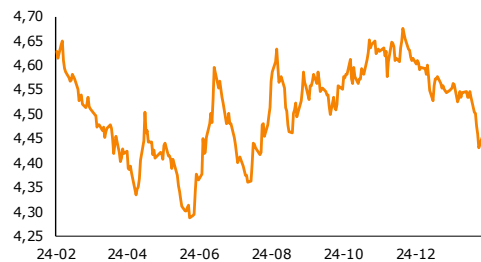
EUR-PLN, dane dzienne



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

Liczba ludności Polski na koniec 2024 roku spadła poniżej 37,5 mln osób, a liczba urodzeń w ubiegłym roku była najniższa od zakończenia II wojny światowej - podała GUS.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce w styczniu wzrósł do 39,0 pkt. z 37,6 pkt. w grudniu - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Wskaźnik nastrojów w polskiej gospodarce (Economic Sentiment Indicator - ESI) w styczniu wyniósł 97,1 pkt. wobec 99,1 pkt. w grudniu - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, według metodologii Eurostatu, wyniosła w grudniu 2024 r. w Polsce 3,0 proc., tak jak w listopadzie - podała Eurostat. Jest to drugi najniższy wynik w Unii Europejskiej.

Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał cztery serie obligacji FPC0229, FPC0231, FPC0631 i FPC0235 za 1,34 mld zł przy popycie 1,45 mld zł - podała bank w komunikacie.

Bank Gospodarstwa Krajowego na aukcji dodatkowej sprzedał trzy serie obligacji: FPC0229 za 55 mln zł, FPC0631 za 136,5 mln zł i FPC0235 za 12 mln zł - podała bank w komunikacie. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Ze świata

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego obniżyła główne stopy proc. o 25 pb. - podano w komunikacie po posiedzeniu. EBC podała, że nie ma z góry określonej ścieżki dla stóp proc.

Dyskusje o zatrzymaniu cyklu obniżek stóp proc. byłyby przedwczesne - poinformowała prezeska EBC Christine Lagarde na konferencji po posiedzeniu EBC. Lagarde dodała, że tej chwili nie ma informacji nt. szczegółów dotyczących taryf USA na import, żeby móc ocenić ich ewentualny wpływ na perspektywy.

Bank centralny Danii obniżył główną stopę procentową o 25 pb. do 2,35 proc. - podała bank w komunikacie.

Wydatki konsumentów we Francji w grudniu mdm wzrosły o 0,7 proc., podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosły o 0,2 proc., po korekcie z +0,3 proc. - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Insee. Analitycy spodziewali się wzrostu wydatków mdm o 0,1 proc.

Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wyniósł w styczniu 95,2 pkt. wobec 93,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podała Komisja Europejska w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 94,1 pkt.

Prezydent Finlandii Alexander Stubb powiedział w czwartek, że można mówić o 3-6-miesięcznym horyzoncie czasowym, kiedy nastąpi zawieszenie broni na wojnie Rosji przeciwko Ukrainie.

Raport Rynkowy

piątek, 31 stycznia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2024	-0,03	-0,30
USD-PLN	4,0443	0,26	-0,06
CHF-PLN	4,4453	-0,06	-0,32
EUR-USD	1,0391	-0,29	-0,23
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2441	1,77	3,30
DAX	21 727	0,41	1,47
SP500	6 071	0,53	-0,49

Rynek pieniężny i rynek długu

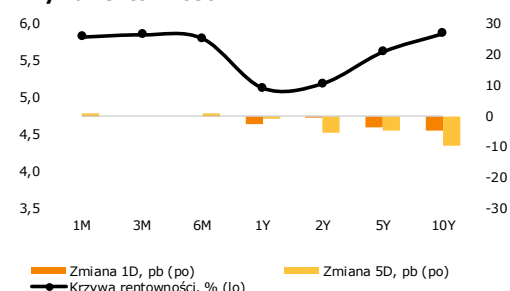
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
		p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,83	0	1
3M WIBOR	5,86	0	0
6M WIBOR	5,81	0	1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	5,20	0	-5
5Y	5,63	-4	-5
10Y	5,87	-5	-10

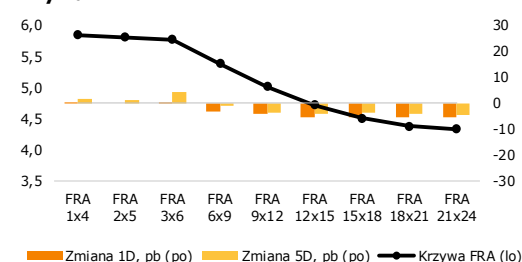
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	299	7	-2
DE5Y	331	3	-1
DE10Y	336	1	-6

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	99	1	3
US5Y	131	-2	9
US10Y	136	-4	3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Nieco lepszy wynik gospodarki

Wczoraj GUS opublikował szacunek PKB za cały 2024. Odnotowany wzrost na poziomie 2,9% był nieco mocniejszy od oczekiwań, których wypadkowa to 2,8% (taka była również nasza prognoza). Motorem ożywienia było spożycie, zarówno prywatne jak i publiczne. Konsumpcja prywatna w ub. roku, wspierana wysokim wzrostem realnych dochodów, wzrosła o 3,1%. Wynik niezły, ale i tak ograniczony słabszą drugą połową roku, kiedy to ożywienie w tym obszarze siadło, m.in. za sprawą wyższej inflacji. Tu nie ma dla nas zaskoczeń – dokładnie takiej dynamiki oczekiwaliśmy. Dla nas lekko pozytywne zaskoczenie na PKB wynika głównie z inwestycji. Te w ub. roku rosły o 1,3% przy spodziewanym przez nas lekkim spadku. Podejrzewamy, że za niespodzianką może stać obszar zbrojeniowy – w dostępnych z końca roku danych nie widać było ani ożywienia w budownictwie (choć w infrastrukturze spadki r/r były mniejsze niż w 3Q'24), ani też wskaźniki koniunktury nie wskazywały na odbicie w inwestycjach firm. W samym 4Q'24 szacujemy, że PKB rósł o ok. 3,5% r/r (z lekkim ryzykiem w dół dla szacunku), a więc niewątpliwie szybciej niż w 3Q'24 (2,7% r/r), a prawdopodobnie też był to kwartał z najmocniejszą dynamiką w ub. roku. Pojawił się zatem sygnał kontynuacji ożywienia, które zauważalnie przyspieszało w 3Q'24. W 2025 spodziewamy się wzrostu PKB o 3,7%. Jego struktura już powinna być pełniejsza, przy oczekiwanej wydatnej poprawie w popycie inwestycyjnym (przyspieszenie wydatkowania środków unijnych, w tym z KPO) oraz umiarkowanej poprawie w popycie konsumpcyjnym i zagranicznym.

PKB w USA i strefie euro z lekko negatywnymi niespodziankami. Wczoraj obserwowaliśmy kumulację odczytów PKB. Pojawiły się szacunki m.in. dla USA, strefy euro, Niemiec i Włoch. Zaczynając od największych. W USA ożywienie jednak wyraźniej przyhamowało, choć odczyt 2,3% k/k annualizowane (konsensus 2,6%, a w 3Q'24 3,1%) jest wciąż bardziej niż przyzwoity. Całoroczny wzrost o 2,8% z perspektywy czasu jest wręcz imponujący. W samym 4Q'24 bardzo mocny był popyt konsumpcyjny (4,2% k/k annualizowane), a słaby inwestycyjny (-0,6% k/k annualizowane). Poza tym w oczy rzuca się mocne schodzenie z zapasów (-0,9 p.p. kontrybucji). Jest to struktura, która nie premiuje ewentualnych gołębiych wniosków dla Fed. Wręcz odwrotnie. W odczytach ze strefy euro poznaliśmy ogólniki –szacunki samego PKB za 4Q'24, bez struktury. Te były solidarnie o 0,1 p.p. niższe od oczekiwań dla strefy euro (wzrost o 0,9% r/r i 0% k/k wyr. sez.), Niemiec (-0,4% r/r i -0,2% k/k wyr. sez.) oraz Włoch (0,5% r/r oraz 0% k/k wyr. sez.). Po względnie obiecującym 3Q'24 ostatni kwartał ub. roku pokazał wyhamowanie i tak rachitycznego ożywienia w strefie euro, co w kontekście polityki monetarnej jest raczej sygnałem wciąż słabego zagregowanego popytu i może lekko poszerzać przestrzeń do obniżek stóp EBC.

EBC redukuje stopy o 25 p.b. i sugeruje kontynuację obniżek. Wczoraj zgodnie z oczekiwaniami EBC obniżyła stopy procentowe o 25 p.b. w tym depozytową z 3% do 2,75%. Decyzja była jednogłośnie. C. Lagarde stwierdziła, że cykl luzowania trwa, a stopy są wciąż na restrykcyjnym poziomie. Jednocześnie wyraziła przekonanie, że inflacja w 2025 osiągnie cel. Na konferencji Lagard wybrzmiała w zasadzie dość gołębio. Co prawda z przecieków medialnych dot. nastawienia gremium decyzyjnego w EBC wynika, że o ile marcową obniżka stóp jest postrzegana jako niemal pewna, to później możliwe jest zaostrożenie komunikacji. Tym niemniej te doniesienia nie przekreślają kontynuacji luzowania monetarnego po marcu, a bieżące momentum w danych sugeruje, że EBC ma przestrzeń do redukcji stóp.

EUR-USD wznawia spadki. Wczoraj kurs głównej pary spadł nieco poniżej 1,04 (-0,3%). W natłoku danych i informacji ostatecznie zaważyły proinflacyjne odczyty PKB (mocna konsumpcja) i l. zasiłków dla bezrobotnych (wyraźny spadek) z USA. Tym bardziej, że EBC w krótkim terminie nie zmienił nastawienia do polityki monetarnej i widzi jeszcze przestrzeń do obniżek stóp.

EUR-PLN odbija od 4,20. Wczoraj drugi dzień z rzędu poziom 4,20 stanowił istotne wsparcie dla kursu pary. Przy nieco silniejszym dolarze zwiększa się szansa korekty wzrostowej. Na krajowym rynku długu wczoraj wyraźniej się umocniły 10-latk (o 5 p.b.), przy stabilnych 2-latkach. Na rynkach bazowych wczoraj doszło do umocnienia Bundów oraz Treasuries, co wspiera krajowe benchmarki, zwłaszcza na długim końcu.

Dziś o 9:55 opublikowane zostaną styczniowe dane o stopie bezrobocia w Niemczech. Konsensus zakłada 6,1% wyr. sez.

O 14:00 opublikowane zostaną styczniowe dane o inflacji konsumenckiej w Niemczech. Konsensus zakłada stabilizację CPI i HICP na poziomach odpowiednio 2,6% r/r oraz 2,8% r/r.

O 14:30 opublikowane zostaną grudniowe dane o wydatkach i dochodach Amerykanów. Konsensus zakłada wzrost wydatków o 0,5% m/m wyr. sez. oraz dochodów o 0,4% m/m wyr. sez.

O 14:30 opublikowany zostanie grudniowy odczyt inflacji PCE w USA. Konsensus zakłada wzrost PCE z 2,4% r/r do 2,6% r/r oraz stabilizację PCE bazowej na poziomie 2,8% 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

piątek, 31 stycznia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	grudzień	1482	1460	1482
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	grudzień	5,1	5,1	5,0
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	styczeń	85,1	84,8	84,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	grudzień	698	675	674
Wtorek						
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	styczeń	6,50	6,50	6,50
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	grudzień	0,3	0,2	-0,2
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	grudzień	-2,2	-0,5	-2,0
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	listopad	4,3	4,2	4,2
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	styczeń	104,1	105,7	109,5
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	styczeń	-4,0	-10,0	-10,0
Środa						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	grudzień	3,5	3,9	3,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń	-2,0		0,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń	3463	2186	-1017
19:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	styczeń	4,50	4,50	4,50
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	styczeń			
Czwartek						
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	4Q	0	-0,3	0,1
	Polska	PKB r/r, % szacunek	2024	2,90	2,8	0,2
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	grudzień	6,3	6,3	6,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	4Q	0,9	1,0	0,9
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	styczeń	2,75	2,75	3,00
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń	207,0	225,0	223,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	4Q	2,3	2,6	3,1
Piątek						
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	grudzień	2,4	2,5	2,5
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	grudzień	-1,1	-2,2	-2,7
0:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień	3,7	3,2	2,8
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	grudzień	1,1	2,6	2,3
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	styczeń		6,1	6,1
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	styczeń		2,6	2,6
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	styczeń		2,8	2,8
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	grudzień		0,4	0,3
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	grudzień		0,5	0,4

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. Podejmując 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.