

Raport Rynkowy

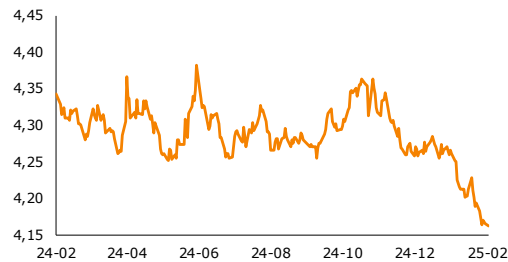
poniedziałek, 17 lutego 2025



EUR-USD, dane dzienne



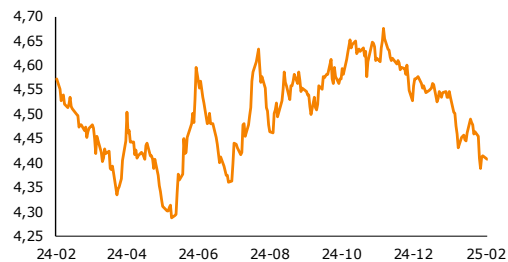
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu 2025 r. wzrosły rdr o 5,3 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 1,0 proc. - podał we wstępnych danych Główny Urząd Statystyczny.

Zatrudnienie w Polsce w IV kw. 2024 r. spadło rdr o 102,1 tys. osób do 17.405,8 tys. osób - podał Eurostat.

Sprzedaż obligacji detalicznych w styczniu 2025 r. wyniosła 6.263 mln zł wobec 5.009 mln zł w grudniu 2024 r. - podał resort finansów w komunikacie.

Ze świata

Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w IV kwartale wzrósł o 0,1 proc. kdk - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano 0,0 proc., po +0,4 proc. w II kw.

Bank centralny Rumunii (BNR) pozostawił główną stopę procentową bez zmian na poziomie 6,5 proc. - podał bank w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.

Sprzedaż detaliczna w USA w styczniu spadła o 0,9 proc. miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali, że sprzedaż spadnie o 0,2 proc.

Produkcja przemysłowa w USA w styczniu wzrosła o 0,5 proc. mdm - podała Rezerwa Federalna USA. Oczekiwano, że produkcja wzrośnie o 0,3 proc. mdm wobec +1 proc. miesiąc wcześniej, po rewizji z +0,9 proc.

UE musi zwiększyć wydatki na obronność, dlatego zaproponuję klauzulę ucieczki w pakcie stabilności; pozwoli to państwom członkowskim na znaczne zwiększenie inwestycji w obronę - oświadczyła w piątek szefowa Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen.

Prezydent Francji Emmanuel Macron ocenił, że obecne "ramy finansowe i monetarne" w Europie są "nieaktualne", bowiem Unia Europejska powinna teraz "przyspieszyć" i inwestować w nowe technologie, inaczej pozostanie w tyle.

Komisarz Unii Europejskiej ds. handlu Marosz Szeńczowicz uda się w poniedziałek do Stanów Zjednoczonych. Odpowiedzialny za handel międzynarodowy w KE Słowak ma rozmawiać na temat amerykańskich cel, które mają zostać nałożone m.in. na europejską stal i aluminium.

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

poniedziałek, 17 lutego 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,1656	-0,09	-0,66
USD-PLN	3,9736	-0,27	-2,14
CHF-PLN	4,4149	0,08	-1,10
EUR-USD	1,0492	0,26	1,59
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2576	-0,74	3,52
DAX	22 513	-0,44	3,33
SP500	6 115	-0,01	0,79

Rynek pieniężny i rynek długu

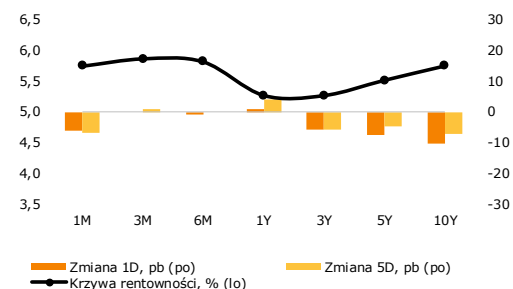
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,75	-6	-7
3M WIBOR	5,87	0	1
6M WIBOR	5,82	-1	0

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
3Y	5,27	-6	-6
5Y	5,52	-7	-5
10Y	5,75	-11	-7

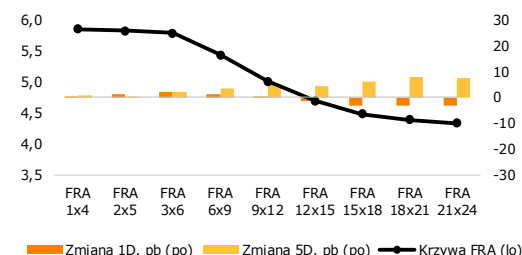
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	316	-8	-12
DE5Y	329	-9	-12
DE10Y	332	-12	-13

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	100	0	-1
US5Y	119	-1	-3
US10Y	128	-5	-5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Mocny inflacyjny początek 2025

W piątek GUS publikował szacunek inflacji konsumenckiej za styczeń. Odczyt wypadł na poziomie 5,3% r/r, a więc powyżej konsensusu (5% r/r) i naszych oczekiwań (5,1% r/r). Dla nas (i dla pozostałych prognostów raczej też) głównym źródłem niespodzianki są ceny żywności rosnące o 5,5% r/r wobec 4,8% r/r w grudniu. Z końcem 2024 tempo wzrostu cen żywności zaskoczyło pozytywnie (było wyraźnie wolniejsze od oczekiwań). W styczniu zostało to zniwelowane. Na inflacji bazowej wzrost szacujemy na 4-4,1% r/r wobec 4% r/r w grudniu. Tu jest zapewne minimalnie powyżej naszych prognoz (4% r/r) co prawdopodobnie jest skutkiem szybszego dostosowania cenników w kategorii napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe do zapowiedzianej podwyżki akcyzy od początku marca br. W cenach energii było już zgodnie z oczekiwaniami: nośniki energii podrożały o 1,4% m/m i 13,2% r/r. Na wzrost miesięczny główny wpływ miały ceny gazu (nowe stawki dystrybucji), a na roczny dodatkowo efekt niskiej bazy wynikający z faktu, że w pierwszej połowie ub. roku obowiązywało jeszcze mrożenie cen energii. Z kolei paliwa na fali wyższych cen ropy drożały w styczniu o 1,8% m/m, ale w ujęciu r/r ceny były zaledwie o 0,1% wyższe. Nuansiem odczytu za styczeń był fakt, że jest on liczony jeszcze na wagach starego koszyka inflacyjnego. Bardziej aktualne przeliczenie styczniowej inflacji, już na nowych wagach, poznamy w marcu i dane mogą zostać nieznacznie skorygowane. W kontekście perspektywy inflacji odczyt styczniowy w naszej ocenie anuluje nieznaczne pozytywne implikacje grudniowego niższego od oczekiwań odczytu dot. żywności. Dla szerszego obrazu oczekiwanej ścieżki inflacji ma niewielkie znaczenie. Szczyt CPI zobaczymy w 1Q'25 (średnio ok. 5,5% r/r), a w późniejszym okresie powinniśmy obserwować stopniowe obniżanie wskaźnika ze sporą szansą na trwałe zejście CPI poniżej 4% r/r do końca roku i ugruntowanym kierunkiem na dojście do celu inflacyjnego NBP w 2026. Taka perspektywa powinna stworzyć przestrzeń do rozpoczęcia ostrożnych obniżek stóp procentowych NBP w okolicy połowy 2025. Łącznie spodziewamy się -75 p.b. do końca 2025.

Dane z USA idące lekko pod prąd dotychczasowym tendencjom. W piątek publikowane były styczniowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA. W przypadku tych pierwszych odnotowany został drugi z rzędu miesiąc wzrostu w ujęciu m/m wyr. sez. Tym razem o 0,5%. Przebita została prognoza 0,3% m/m wyr. sez. Dobre wyniki łagodzi nieco fakt, że podbite zostały przez 'utilities' wspierane niskimi temperaturami. Slabiej radziło sobie przetwórstwo przemysłowe (-0,1% m/m wyr. sez.), ale już po wyłączeniu produkcji samochodów odnotowany został wzrost 0,2% m/m wyr. sez. Przemysł ewidentnie ma szansę na cykliczne ożywienie, które wstępnie sugerują wskaźniki koniunktury. Z kolei sprzedaż detaliczna dała sygnał słabnącej mocy silnego dotychczas konsumenta. W styczniu odnotowany został spadek o 0,9% m/m wyr. sez., a po wyłączeniu aut o 0,4% m/m wyr. sez. Wynik był wyraźnie poniżej oczekiwań, co tylko częściowo łagodziła rewizja w górę odczytów grudniowych (z 0,4% do 0,7% dla sprzedaży ogółem). Dane częściowo zneutralizowały jastrzębią w kontekście polityki monetarnej wymowę wyższego od oczekiwanego odczytu CPI za styczeń z USA.

EUR-USD odbija. W ub. tygodniu, pomimo dobrych styczniowych danych z rynku pracy i wyższej od oczekiwań inflacji w USA, dolar się osłabiał. EUR-USD odbił w okolice 1,05 (1,6% t/t). W tym roku konsoliduje się w przedziale 1,025 - 1,05.

Złoty pozostaje mocny. W ub. tygodniu polska waluta wspierana była przez osłabienie dolara. Wyższy od oczekiwań start inflacji w Polsce w tym roku też mógł wspierać złotego. EUR-PLN kończył piątek w rejonie 4,1650 (-0,7% t/t). Dla rynku istotna pozostaje perspektywa zakończenia wojny w Ukrainie. Złotemu niezmiennie sprzyjają oczekiwania zakończenia wojny w Ukrainie w formule, która da szansę na trwałą poprawę bezpieczeństwa w regionie. Ostateczne wyniki negocjacji w tej kwestii nie są jednak pewne, co stanowi ryzyko dla kursu złotego. **Krajowy rynek długu pozostaje w korekcie.** Rentowności polskich 10-latek już od przeszło miesiąca spadają i w tym czasie obniżyły się o przeszło 30 p.b. do ok. 5,75% w piątek. Krótszy koniec, reagujący bardziej na perspektywę polityki monetarnej jest bardziej stabilny.

W tym tygodniu w kraju w środę opublikowane zostaną wyniki lutowego badania koniunktury konsumentów od GUS. W **czwartek** spłynie szereg styczniowych danych z krajowej gospodarki, w tym o produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się odpowiednio: -1% r/r, +1,2% r/r, -0,6% r/r oraz +10% r/r. W **piątek** GUS opublikuje z kolei wyniki lutowego badania koniunktury gospodarczej.

W tym tygodniu za granicą w poniedziałek wypada dzień wolny w USA, co ograniczy aktywność inwestorów na rynkach w tym dniu. We **wtorek** opublikowany zostanie lutowy indeks koniunktury NY Empire State. W **środe** opublikowane zostaną minuty z ostatniego posiedzenia FOMC. W **czwartek** spłynie lutowy indeks koniunktury Philly Fed. Kluczowy z punktu widzenia wagi danych makro będzie piątek, kiedy to publikowane będą wstępne szacunki lutowych indeksów PMI dla USA, strefy euro, Niemiec i Francji.

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, 17 lutego 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	USA	Dzień wolny				
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	4Q	2,8	1,1	1,7
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	grudzień	-1,6		-1,1
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	grudzień		14,5	12,9
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	luty		20,0	10,3
14:30	USA	Indeks NY Empire State	luty		-2,0	-12,6
Środa						
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			
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	styczeń		1,2	0,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	styczeń		-1,4	0,2
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	styczeń		-0,4	-2,6
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	styczeń		9,1	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
Piątek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	luty		45,4	41,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	luty		49,0	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 dyrektywę 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.