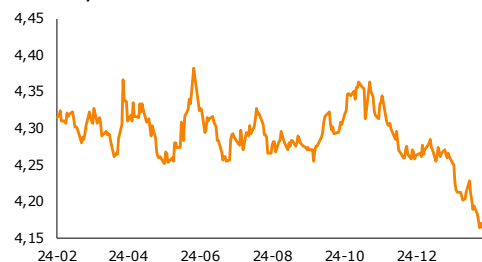


środa, 19 lutego 2025

## EUR-USD, dane dzienne



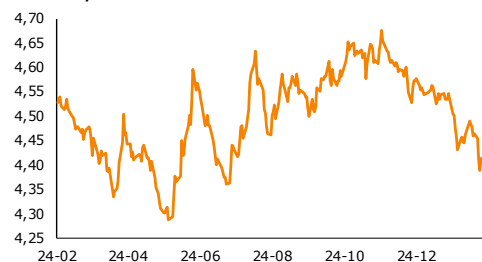
## EUR-PLN, dane dzienne



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

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

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Obniżki stóp procentowych nastąpią na początku III kw., najpóźniej we wrześniu, a w całym 2025 r. będzie to 50-100 pb. - ocenia członek RPP Ludwik Kotecki.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 45 proc. - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów.

Środki przechodzące z budżetu roku 2024 na rok 2025 to 103,3 mld zł - podał resort finansów w komunikacie.

Minister finansów Andrzej Domański powiedział we wtorek w Brukseli, że trzeba wykorzystać elastyczność zasad fiskalnych UE, by kraje członkowskie mogły wydawać więcej na obronę bez łamania europejskich reguł podatkowych.

Ewentualne, kolejne emisje Ministerstwa Finansów na rynkach zagranicznych uzależnione będą od sytuacji budżetowej i zaistnienia korzystnych warunków rynkowych - poinformował PAP Biznes resort finansów. MF na bieżąco monitoruje sytuację zarówno na głównych zagranicznych rynkach finansowych, tj. rynku EUR i USD, jak i tych bardziej niszowych.

Polska prezydencja ma pomysł na to, jak skonstruować wyłączenie wydatków na obronę z kalkulacji długu i deficytu - poinformował minister finansów Andrzej Domański. Minister liczy, że najpóźniej do maja uda się sfinalizować prace. Pozwoliłoby to państwom członkowskim inwestować w zbrojenia bez konieczności cięć budżetowych w innych obszarach.

Rząd w przyszłym roku chce podjąć decyzję o lokalizacji drugiej elektrowni jądrowej - poinformował we wtorek wiceminister przemysłu Wojciech Wrochna. Wskazał, że jedną z preferowanych lokalizacji w Programie polskiej energetyki jądrowej (PPEJ) będzie Konin.

Stany Zjednoczone nie mają zamiaru obniżyć aktywności w naszej części Europy, zwłaszcza w zakresie bezpieczeństwa, w tym zmniejszać liczbę amerykańskich żołnierzy - poinformował prezydent Andrzej Duda, który we wtorek spotkał się z gen. Keithem Kelloggim - specjalnym wysłannikiem USA ds. Ukrainy i Rosji.

### Ze świata

Komisja Europejska nie chce, żeby podatek VAT był elementem rozmów z USA w Waszyngtonie dotyczących handlu i zapowiadanych amerykańskich ceł - poinformował w Brukseli we wtorek rzecznik KE Olof Gill, dodając, że podatek od wartości dodanej VAT nie jest taryfą celną.

Japońskie ministerstwo środowiska poinformowało we wtorek, że zamierza do kwietnia 2035 roku obniżyć emisje gazów cieplarnianych o 60 proc. w stosunku do poziomu z 2013 r. Nowy plan kładzie nacisk na energię jądrową i odnawialne źródła energii.

Wtorkowe rozmowy z Rosjanami były pierwszym, ważnym krokiem w długim procesie, ale wychodzę z nich przekonany, że Rosja jest gotowa zacząć poważnie rozmawiać o zakończeniu wojny w Ukrainie - powiedział w Rijadzie sekretarz stanu USA Marco Rubio. Zaznaczył, że celem USA jest trwały pokój i że UE "będzie przy stole".

środa, 19 lutego 2025

## Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,1485	-0,23	-0,58
USD-PLN	3,9712	0,12	-1,39
CHF-PLN	4,3967	-0,15	-0,29
EUR-USD	1,0446	-0,36	0,82
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2671	2,86	5,36
DAX	22 845	0,20	3,66
SP500	6 130	0,24	1,01

## Rynek pieniężny i rynek dłużny

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,83	3	-2
3M WIBOR	5,87	0	0
6M WIBOR	5,82	0	0

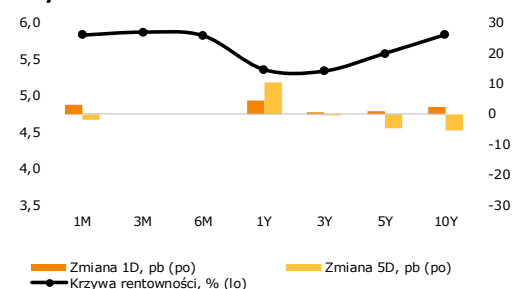
SPW PL	%	p.b.	p.b.
3Y	5,33	0	0
5Y	5,58	1	-5
10Y	5,84	2	-6

poziom zmiana 1D zmiana 5D

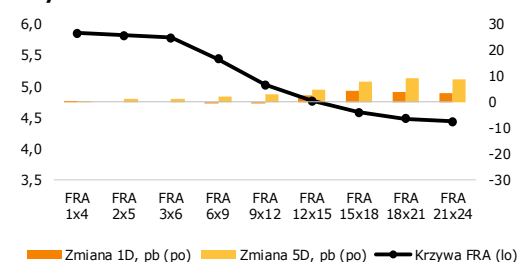
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	319	1	-5
DE5Y	331	1	-10
DE10Y	334	2	-12

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	101	-5	-2
US5Y	117	-7	-8
US10Y	128	-5	-7

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Rosnące oczekiwania

Wczoraj w kalendarium wydarzeń makro nadal nie było zbyt wielu informacji. Na pierwszym planie pozostawała geopolityka i temat ewentualnego zakończenia wojny na Ukrainie. W Arabii Saudyjskiej odbyło się spotkanie delegacji Rosji i USA. Obecny na nim sekretarz stanu Stanów Zjednoczonych M. Rubio stwierdził, że to pierwszy krok w długim procesie, który jednak ma szanse zmierzać w kierunku pokoju. Jego wypowiedź była wyważona i sugeruje, że USA zależy nie tylko na szybkim, ale także na trwałym porozumieniu. Poza tym prezydent A. Duda po rozmowie z amerykańskim generałem K. Kellogiem przekazał, że USA nie zamierza redukować obecności swoich wojsk w naszej części Europy, co powinno zostać pozytywnie przyjęte w kontekście bezpieczeństwa w regionie, również przez uczestników rynków finansowych. W sferze wiadomości gospodarczych wczoraj działo się mniej, ale warto zwrócić na publikowane dwa drugorzędne wskaźniki koniunktury za luty. Indeks ZEW dla Niemiec oraz indeks NY Empire State dla USA. Ten pierwszy wzrósł najmocniej od dwóch lat, z 10,3 do 26 i jednocześnie przebił konsensus (20). Ocena bieżącej sytuacji poprawiła się tylko nieznacznie natomiast mocno wzrosły oczekiwania co do przyszłości. Wiąże się to głównie z trzema elementami: spodziewaną poprawą aktywności konsumentów, obniżkami stóp procentowych EBC oraz szansą na przerwanie politycznego impasu w Niemczech po przyspieszonych wyborach parlamentarnych, które odbędą się w ten weekend. Indeks NY Empire State, obrazujący koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym w rejonie Nowego Jorku, również wzrósł w lutym, z -12,6 do 5,7 i także przebił oczekiwania (-1). Zmienność tego wskaźnika jest podwyższona, ale istotne są generalne tendencje. Te sugerują, że w przemyśle nadchodzi cykliczne ożywienie. Jest to spójne z obrazem wyłaniającym się z szerszej palety wskaźników, w tym PMI. Optymizm chłodzi nieco pogorszenie oczekiwań na przyszłość przedsiębiorców w rejonie Nowego Jorku. Wczorajsze dane wpisują się w spodziewaną przez nas poprawę warunków w otoczeniu zewnętrznym Polski w 2025, a co za tym idzie umiarkowane ożywienie w popycie zagranicznym. Głównym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza jest możliwość znacznego nasilenia wojen handlowych.

**EUR-USD z korektą wzrostów z ub. tygodnia.** Wczoraj kurs głównej pary oddalił się nieco od 1,05 i kończył dzień w okolicy 1,045. Po wydłużonym weekendzie do gry wrócili Amerykanie i cofnięcie było podparte większą aktywnością inwestorów. W tle trwa debata na zwiększenie wydatków zbrojeniowych w Europie, co wiązałyby się z poluzowaniem reguł fiskalnych i może rodzić ryzyka w górę dla oczekiwanej ścieżki stóp procentowych EBC. To element, który wspiera euro. Dziś kalendarium jest ponownie pustawe – dopiero wieczorem spłyną minutes z ostatniego posiedzenia FOMC.

**EUR-PLN z kolejnymi rekordami.** Wczoraj kurs pary zszedł poniżej 4,15 na koniec dnia i tym samym znalazł się najniższym od blisko 7 lat. Krajowej walucie niezmiennie sprzyja pozytywne postrzeganie sytuacji bezpieczeństwa w regionie wobec szans na zakończenie wojny za naszą wschodnią granicą.

**Stabilizacja krzywej rentowności.** Wczoraj rentowności krajowych obligacji na rynku wtórnym stabilizowały się, przy umiarkowanym umocnieniu Treasuries oraz stabilizacji Bundów. Dziś odbędzie się aukcja SPW, Ministerstwo Finansów zaferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0127, PS0130, WZ0330, DS1034 i IZ0836.

**Dziś o 14:30** opublikowane zostaną styczniowe dane o pozwoleniach na budowę domów oraz rozpoczętych budowach domów. Konsensus, w ujęciu zannualizowanym, zakłada 1,46 mln wobec 1,48 mln poprzednio pozwoleń i 1,39 mln wobec 1,5 mln poprzednio rozpoczętych budów. O 20:00 opublikowane zostaną minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.

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

środa, 19 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	26,0	20,0	10,3
13:30	USA	Indeks NY Empire State	luty	5,7	0,0	-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		1390	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		15,0	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		51,4	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.