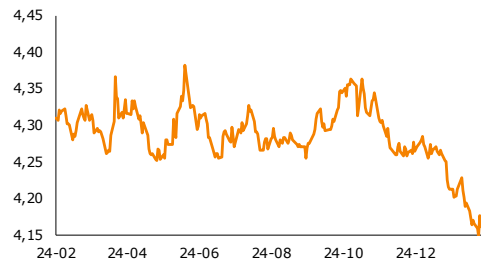


EUR-USD, dane dzienne



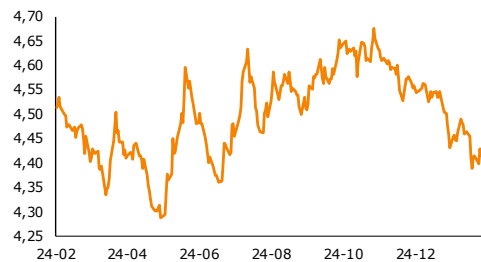
EUR-PLN, dane dzienne



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

Jeśli obniżki stóp proc. w ogóle miałyby się pojawić w 2025 r., to byłyby na to przestrzeń dopiero pod koniec roku, a skala łagodzenia polityki byłaby niewielka - uważa członkini RPP Iwona Duda. Jej zdaniem należy ostrożnie podchodzić do wygasania presji płacowej, a więcej informacji dla oceny parametrów polityki pieniężnej dostarczy projekcja lipcowa.

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu 2025 r. wzrosła o 4,8% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 17,3% - podał Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w ubiegłym miesiącu wzrosła o 6,1% r/r.

W styczniu ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 5,0% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Udział sprzedaży przez Internet w sprzedaży ogółem wzrósł w styczniu w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego z 8,8% do 9,1% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Podaż pieniądza (M3) w styczniu 2025 r. wzrosła o 9,4% r/r do 2.469.068,651 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza spadła o 0,4%.

Rolnicy niezadowoleni z niskich cen zbóż wstrzymują sprzedaż - poinformowała Izba Zbożowo-Paszowa.

Minister rolnictwa Czesław Siekierski poinformował w poniedziałek w Brukseli, że unijni ministrowie są za tym, by fundusze na wsparcie wsi ze Wspólnej Polityki Rolnej (WPR) uzupełnić o inne środki z unijnego budżetu, w tym pieniądze z polityki spójności i na ochronę środowiska.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w styczniu w ujęciu rocznym wyniosła 4,3%, wobec 3,9% w grudniu - podał Eurostat. Miesięcznie ceny wzrosły o 0,8%.

Minister rolnictwa Czesław Siekierski poinformował w poniedziałek w Brukseli, że w UE trwają dyskusje o ewentualnym przedłużeniu liberalizacji handlu towarami z Ukrainy, ale musi to być korzystne dla obu stron. Porozumienie o bezcłowym handlu ukraińskimi produktami rolnymi wygasa 5 czerwca.

Od inwazji Rosji obywatele Ukrainy założyli w Polsce 77,7 tys. jednoosobowych działalności gospodarczych - podaje PIE w raporcie.

BGK kontynuuje wypłaty z nowej perspektywy finansowej 2021-2027; od początku wypłat do 21 lutego wypłacił 26,315 mld zł, a w samym lutym wypłacił łącznie ok. 2,86 mld zł - poinformował BGK.

Do 23 lutego podpisano 12.663 umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 37,3 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,5% w styczniu w ujęciu r/r - podał w komunikacie Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej, w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano wzrost o 2,5% wobec +2,4% miesiąc wcześniej.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w lutym 85,2 pkt. wobec 85,2 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 85,1 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 85,8 pkt.

Raport Rynkowy

wtorek, 25 lutego 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,1437	-0,42	-0,35
USD-PLN	3,9584	-0,56	-0,20
CHF-PLN	4,4119	-0,43	0,19
EUR-USD	1,0468	0,10	-0,15
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2556	-2,38	-1,58
DAX	22 426	0,62	-1,63
SP500	5 983	-0,50	-2,39

Rynek pieniężny i rynek dłużny

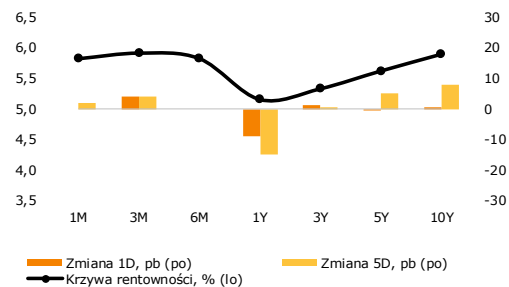
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,82	0	2
3M WIBOR	5,91	4	4
6M WIBOR	5,82	0	0

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
3Y	5,33	1	0
5Y	5,62	0	5
10Y	5,89	0	8

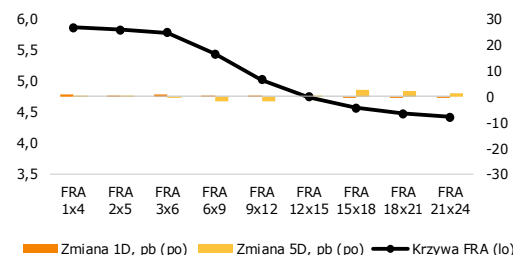
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE3Y	324	4	6
DE5Y	338	0	8
DE10Y	341	0	9

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US3Y	116	5	10
US5Y	138	3	14
US10Y	149	4	16

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Sprzedaż detaliczna zaskakuje impetem na starcie 2025

Odczyt sprzedaży detalicznej w cenach stałych w styczniu był zaskakująco dobry i pokazał wzrost o 4,8% r/r, co jest wynikiem zdecydowanie lepszym od oczekiwań rynkowych (1,5% r/r). Bohaterem styczniowego odczytu jest sprzedaż dóbr trwałego użytku (sprzedaż w kategorii meble, RTV, AGD wzrosła o 13,6% r/r), ale patrząc szeroko, możemy zaobserwować ożywienie sprzedaży detalicznej w zdecydowanej większości kategorii, co odczytujemy jako dobry sygnał dla konsumpcji w całym 2025. Naszym zdaniem, w dalszej części roku będziemy obserwować ożywienie w sprzedaży detalicznej m.in. ze względu na oczekiwane cięcia stóp procentowych, które aktualnie ciągle ograniczają wydatki konsumpcyjne oraz wspierają oszczędzanie. Ponadto w 2025 dynamika nominalnych wynagrodzeń będzie hamowała i odczyty dotyczące płac będą niższe niż w 2024. Natomiast przy spadającej inflacji w drugiej połowie roku, wzrost realnych wynagrodzeń może wspierać sprzedaż detaliczną, choć wpływ ten nie będzie tak mocny jak w pierwszej połowie ubiegłego roku. Więcej o danych pisaliśmy [tutaj](#).

Styczeń przyniósł osłabienie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych. Wczoraj NBP opublikował styczniowe dane o podaży pieniądza w Polsce. Agregat M3 wzrósł o 9,4% r/r, mocniej od konsensusu 9,1% r/r. Na przyspieszenie składały się: solidna dynamika gotówki (10,6% r/r), podtrzymanie dotychczasowych tendencji w depozytach gospodarstw domowych (wzrost o ok. 10%, dokładnie 9,7% r/r) oraz ponowne wyraźniejsze przyspieszenie dynamiki depozytów przedsiębiorstw z 3,9% r/r do 5,3% r/r. Za lekkie przyspieszenie kreacji pieniądza nie odpowiadały jednak kredyty. Ich dynamika w przypadku gospodarstw domowych przyhamowała z 2,8% r/r do 2,3% r/r, a dla sektora przedsiębiorstw z 4,9% r/r do 4,7% r/r. Od czterech miesięcy stabilizuje się tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych (w styczniu 5,8% r/r), od trzech miesięcy słabnie dynamika kredytów mieszkaniowych PLN (z 8,4% r/r do 7,5% r/r), a w przypadku kredytów przedsiębiorstw styczeń przyniósł przyspieszenie wzrostu kredytu obrotowego (do 7,1% r/r), które jednak nie skompensowało pogorszenia na kredytach inwestycyjnych (z 3,6% r/r do 3,2% r/r). Podsumowując, utrzymuje się podwyższona skłonność do oszczędzania wśród gospodarstw domowych, wśród przedsiębiorstw dynamika depozytów odbija. W perspektywie kilku ostatnich miesięcy ożywienie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych stabilizuje się na umiarkowanym poziomie, a dla przedsiębiorstw odbija.

Niemiecki Ifo w lutym bez zmian, na poziomie 85,2, gorzej od oczekiwań. Bieżące nastroje niemieckich przedsiębiorców pogorszyły się, przy jednoczesnej poprawie przyszłych perspektyw. Obecnie najsłabsze odczyty odnotowuje się dla budownictwa i handlu, a następnie przemysłu. Sytuacja w usługach na tym tle wygląda najlepiej. Niemniej jednak zegar koniunktury wskazuje, że gospodarka niemiecka od wielu miesięcy pozostaje w fazie kryzysu, choć powoli widać klarujący się optymizm.

EUR-USD bez większych zmian. Wczoraj kurs głównej pary walutowej zakończył dzień na poziomie 1,047, zbliżonym do piątkowego zamknięcia wobec zgodnego z oczekiwaniami wyniku wyborów parlamentarnych w Niemczech.

EUR-PLN bije kolejne rekordy. Wczoraj EUR-PLN kontynuował umacnianie się złotego, wyznaczając nowe minimum poniżej 4,15 – najniższy poziom od blisko 7 lat. Dane o sprzedaży detalicznej były bardzo dobre i wyraźnie powyżej oczekiwań, choć prawdopodobnie główne wsparcie polskiej waluty wynikało z informacji o potencjalnym podpisaniu umowy o minerałach w przyszłym tygodniu, pomiędzy USA i Ukrainą.

Stabilizacja na dłużu. Po korekcie w górę krzywej rentowności pod koniec ubiegłego, szczególnie na długim końcu, wczoraj rentowności polskich SPW pozostały właściwie niezmiennione.

Dziś wraz ze styczniowym Biuletynem Statystycznym GUS poznamy końcowe dane o stopie bezrobocia oraz kwartalne, wstępne dane wg BAEL o liczbie pracujących, bezrobotnych i biernych zawodowo w 4Q'25. Za granicą, w USA opublikowany zostanie lutowy indeks zaufania konsumentów Conference Board.

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, 25 lutego 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	luty	85,2	85,8	85,1
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	styczeń	4,8	1,5	1,9
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	styczeń		2,5	2,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	styczeń	9,4	9,1	9,3
Wtorek						
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	4Q		-0,4	-0,4
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	styczeń		5,4	5,1
14:00	Węgry	Decyzja dot. stóp procentowych	luty		6,50	6,50
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	grudzień		4,4	4,3
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	luty		102,5	104,1
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	luty		-3,0	-4,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	styczeń			1483,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	luty			-6,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	styczeń		680	698
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	luty			4633,0
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	styczeń			
Czwartek						
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	4Q			3,2
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	styczeń		3,8	3,5
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	styczeń			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	luty		220,5	219,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	styczeń		0,3	0,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	styczeń		2,0	-2,2
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	4Q		2,3	2,3
Piątek						
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	styczeń		2,8	-1,6
0:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	styczeń		3,9	3,5
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	styczeń		1,7	1,8
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	luty		6,2	6,2
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	luty		2,3	2,3
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	luty		2,7	2,8
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	styczeń		0,4	0,4
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	styczeń		0,2	0,7

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.