

Inwestycje zagraniczne płyną do... USA

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki finansowe w USA rozpoczęły drugi dzień prezydentury D.Trumpa w dobrym nastroju, skupiając się na pozytywnym wpływie jego polityki na perspektywę wzrostu gospodarczego. Indeksy akcyjne wzrosły, przy lepszych wynikach indeksów małych spółek, a rentowności obligacji spadły. Notowania EURUSD oscylowały w okolicy 1,04. Złoty umocnił się względem euro - kurs EURPLN spadł do 4,25 - oraz był stabilny wobec dolara. W ślad za rynkami bazowymi, rentowności krajowych obligacji lekko spadły.
- W centrum uwagi rynków nadal znajdują się działania D.Trumpa, który zamierza w ekspresowym tempie realizować swoje obietnice wyborcze. W kraju poznamy pokaźną paczkę danych za grudzień - dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw oraz z sektora wytwórczego.
- Spodziewamy się, że dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w grudniu wzrosła do 10,8% r/r (kons.: 11,0% r/r) z 10,5% r/r, podwyższana wypłatami premii w górnictwie. Według nas towarzyszyć temu będzie dalszy spadek zatrudnienia o 0,5% r/r (PKOe i kons.). Z kolei stabilizacja nowych zamówień pod koniec roku, przy całkiem dobrym układzie kalendarza, wg nas skutkowałą solidnym plusem w produkcji przemysłowej (PKOe: 2,0% r/r, kons.: 1,2% r/r). Jednocześnie spadek cen produkcji sprzedanej najpewniej kolejny raz wyhamował (PKOe: -2,5% r/r, kons.: -2,4% r/r).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- GER:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec w styczniu spadł do 10,3 pkt. z 15,7 pkt. miesiąc wcześniej i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Znajdujący się na historycznie niskim poziomie indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł z kolei do -90,4 pkt. z -93,1 pkt. w grudniu. Oczekiwania ekspertów związanych z rynkami finansowymi znalazły się na początku roku pod negatywnym wpływem danych makro, które potwierdziły, że w 2024 PKB Niemiec obniżył się już drugi rok z rzędu. Negatywnie na aktywność gospodarczą w Niemczech oddziałują ograniczone wydatki konsumentów oraz niski popyt w budownictwie. Jednocześnie cieniem na nastrojach kładzie

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

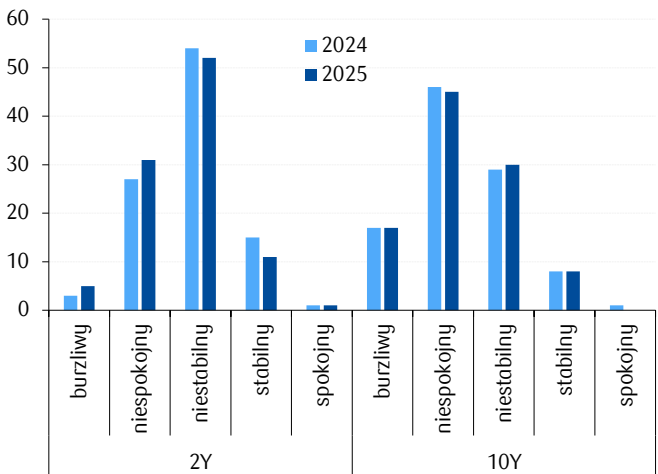
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

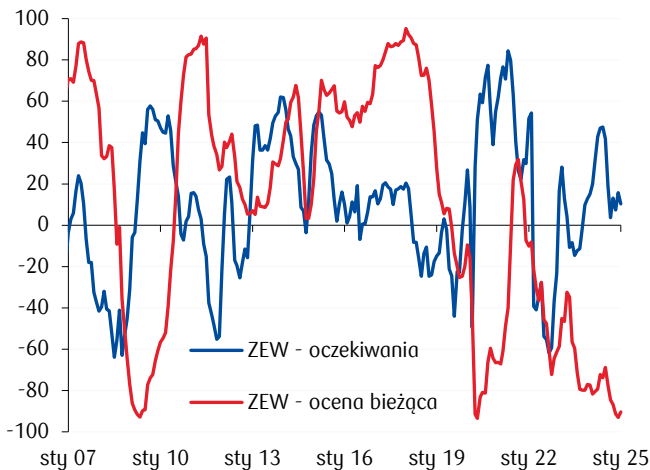
	Wartość 2025-01-21	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2493	-0,1
USDPLN	4,0856	-0,1
CHFPLN	4,5013	0,0
GBPPLN	5,0353	0,1
EURUSD	1,0401	0,0
Obligacje:		
PL2Y	5,27	-4
PL5Y	5,72	-5
PL10Y	6,02	4
DE10Y	2,48	-1
US10Y	4,56	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	84 425,6	0,2
DAX	21 042,0	0,2
S&P500	6 049,2	0,9
Nikkej**	39 646,3	1,9
Shanghai Comp.**	3 211,2	-1,0
Surowce:		
Złoto	2740,35	1,2
Ropa Brent	79,29	-1,1

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Jaki będzie okres najbliższych 2/10 lat?*



Indeks ZEW w Niemczech



się niepewność polityczna i prawdopodobny długotrwały proces formowania koalicji po lutowych wyborach parlamentarnych.

- **ŚWIAT:** Z okazji trwającego Światowego Forum Ekonomicznego w Davos przeglądamy i streszczamy opublikowane niedawno raporty dotyczące trendów i zmian strukturalnych w gospodarce. Raport "[WEF Global Risks Report 2025](#)" przedstawia szczegółową analizę najważniejszych zagrożeń globalnych w perspektywie krótkoterminowej (do 2027) i długoterminowej (do 2035). **W kontekście Polski kluczowe są kwestie związane z konfliktami zbrojnymi, napięciami geopolitycznymi, wyzwaniami ekonomicznymi oraz rosnącymi zagrożeniami klimatycznymi i technologicznymi.** W najświeższej wersji raportu to konflikty między państwami zostały wskazane jako największe zagrożenie przez 23% respondentów. Wojna w Ukrainie oraz napięcia na Bliskim Wschodzie i w Sudanie są głównymi źródłami niestabilności. Polska, z racji swojego położenia geograficznego i zaangażowania w pomoc Ukrainie, odczuwa skutki eskalacji konfliktów w postaci presji na budżet, zwiększonej liczby uchodźców oraz zakłóceń w łańcuchach dostaw. Postępująca fragmentacja globalnych łańcuchów dostaw oraz rosnący protekcyjizm mogą negatywnie wpływać na polską gospodarkę, silnie powiązaną z rynkiem UE. Chociaż ryzyko inflacji spadło, możliwe jest pojawienie się recesji w Europie, co może zagrozić tempu wzrostu gospodarczego Polski. Ekstremalne zjawiska pogodowe, takie jak susze, powodzie czy burze, stają się coraz częstsze. Polska musi przyspieszyć zieloną transformację, inwestując w odnawialne źródła energii oraz infrastrukturę odporną na zmiany klimatyczne. **Raport rekomenduje Polsce zwiększanie wydatków na obronność, dywersyfikację łańcuchów dostaw, inwestycje w odnawialne źródła energii i infrastrukturę klimatyczną oraz wdrażanie regulacji ograniczających dezinformację i rozwijanie edukacji cyfrowej.**
- **ŚWIAT:** Agencja UNCTAD [szacuje](#), że w 2024 globalny napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich obniżył się o 8% (globalne napływy wzrosły o 11% do 1,4 biliona USD, ale spadły o 8%, wyłączając przepływy przez europejskie gospodarki pośrednie m.in. Luksemburg i Holandię, które służą jako punkty transferowe dla inwestycji). Napływ FDI do Europy obniżył się w minionym roku o 45%, a spadek odnotowano w 18 z 27 państw UE, w tym wśród największych beneficjentów. **Najsilniej obniżył się napływ FDI do Niemiec i Polski (o 60%), a także do Włoch (o 35%), Hiszpanii (o 13%) i Francji (o 6%). W kontraście do Europy stoi Ameryka Północna – napływ FDI zwiększył się tam o 13%, w tym do USA o 10% (głównie za sprawą fuzji i przejęć).** Zapowiedziane projekty typu *greenfield* w ujęciu globalnym obniżyły się w minionym roku o 8% pod względem liczby oraz o 7% pod względem wartości, jednak utrzymały się blisko rekordowego poziomu z 2023, wspierane przez duże projekty w obszarze produkcji półprzewodników i technologii AI. **Wartość inwestycji *greenfield* w Europie obniżyła się o 23%, a liderami spadków były Niemcy, Polska i Francja, podczas gdy w Ameryce Północnej odnotowano wzrost o 23%. Financial Times szacuje, że udział USA w globalnych zapowiedzianych inwestycjach *greenfield* wzrósł do rekordowych 14,3% z 11,6% w 2023. Jednocześnie aktywność amerykańskich firm w zakresie FDI była najniższa od dwóch dekad.**
- **POL:** MFW przedstawił podsumowanie corocznych konsultacji przeprowadzonych w Polsce w ramach artykułu IV. Fundusz ocenia, że w 2024 wzrost PKB w Polsce przyspieszył do 2,8%, napędzany przede wszystkim konsumpcją. Zarówno w 2025, jak i w 2026 polska gospodarka powinna wzrosnąć o ok. 3,5%, co jest również spójne z naszą prognozą. Ujemna luka popytowa powinna się stopniowo zmniejszać aż do jej domknięcia w dłuższej perspektywie (2027-2029). Według MFW deficyt fiskalny za 2024 wyniósł 5,9% PKB i tylko nieznacznie obniży się w bieżącym roku, do 5,6% PKB, ze względu na wydatki wojskowe. W raporcie oceniono, że zakładając brak negatywnych niespodzianek, inflacja osiągnie swój szczyt

przed połową roku, a do końca 2025 wyhamuje w okolice górnego przedziału odchyień od celu NBP (2,5%+/-1pp). W tym kontekście **MFW zwraca uwagę, że nadchodzące spowolnienie płac pozwala z dużą pewnością oczekiwać spadku inflacji w kierunku celu w kolejnych miesiącach, co generuje przestrzeń do stopniowych obniżek stóp procentowych, łącznie o 50-100pb, które mogłyby rozpocząć się w połowie 2025.** Co więcej, bardziej restrykcyjna polityka fiskalna mogłaby zwiększyć potencjał do obniżek o dodatkowe 25-50pb. MFW dostrzega wyzwania, które mogą zagrażać dotychczasowym motorom wzrostu, zapewniającym Polsce konwergencję do bardziej rozwiniętych gospodarek UE. **Wśród strukturalnych wyzwań dla dalszego rozwoju MFW zwraca uwagę na malejącą konkurencyjność kosztową, starzenie się społeczeństwa, niewystarczające zwiększanie kapitału w gospodarce, czy też niski potencjał wzrostowy u partnerów handlowych.** W tych warunkach istotne będzie zwiększanie inwestycji, w tym w infrastrukturę i ograniczanie barier dla konkurencyjności. W tym celu MFW rekomenduje zmniejszenie barier regulacyjnych dla inwestycji, włączając FDI, oraz wspieranie prywatnych inwestycji, również poprzez pełną absorpcję środków z KPO. Przedstawiciele Funduszu zwracają uwagę, że **Polska powinna przejść transformację z gospodarki korzystającej z zagranicznej technologii do gospodarki tworzącej nowe rozwiązania.** Wzrost gospodarczy oparty na inwestycjach będzie również kluczowy dla osiągnięcia celów klimatycznych. Negatywne trendy demograficzne mogą być niwelowane przez większą integrację kobiet, osób starszych i migrantów na rynku pracy. Aby to osiągnąć należy wspierać dalszą edukację osób w wieku dojrzałym, zwiększać dostęp do opieki dziennej dla dzieci oraz zapewnić odpowiednie szkolenia językowe i uznanie zagranicznych kwalifikacji zawodowych migrantów.

- **POL:** A.Domański poprosił wczoraj ministrów finansów państw UE o przedstawienie propozycji na uproszczenie obciążeń regulacyjnych i administracyjnych, spoczywających na firmach z państw członkowskich. Odciążenie unijnych firm, które było jednym z głównych tematów wtorkowego spotkania Rady ECOFIN, miałoby pomóc poprawie europejskiej konkurencyjności.
- **POL:** Ministrowie finansów UE zalecili Polsce ograniczenie nadmiernego deficytu do 2028, ustalając limity wzrostu wydatków netto: 6,3% w 2025, 4,4% w 2026, 4% w 2027 i 3,5% w 2028. Decyzja wynika z procedury nadmiernego deficytu, uruchomionej przez KE w czerwcu 2024. Polska będzie składać półroczne raporty, pierwszy w kwietniu 2025. Zalecenia objęły także Belgię, Francję, Włochy, Malte, Słowację i Rumunię.
- **EUR:** J.Nagel (EBC i Budnesbank) ocenił, że inflacja w strefie euro zbliży się do celu w połowie 2025, co umożliwi obniżenie stóp procentowych do poziomu neutralnego.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 stycznia						
CHN: Wzrost PKB (4q)	3:00	% r/r	4,6	5,0	--	5,4
EUR: Inflacja HICP (gru., rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	2,4
EUR: Inflacja bazowa (gru., rew.)	11:00	% r/r	2,7	2,7	--	2,7
USA: Rozpoczęcie budowy domów (gru.)	14:30	mln	1,294	1,315	--	1,499
USA: Produkcja przemysłowa (gru.)	15:15	% m/m	0,2	0,3	--	0,9
Poniedziałek, 20 stycznia						
GER: Inflacja PPI (gru.)	8:00	% r/r	0,1	1,1	--	0,8
Wtorek, 21 stycznia						
GER: Indeks instytutu ZEW (sty.)	11:00	pkt.	15,7	15,2	--	10,3
Środa, 22 stycznia						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (gru.)	10:00	% r/r	10,5	11,0	10,8	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (gru.)	10:00	% r/r	-0,5	-0,5	-0,5	--
POL: Produkcja przemysłowa (gru.)	10:00	% r/r	-1,5	1,2	2,0	--
POL: Inflacja PPI (gru.)	10:00	% r/r	-3,7	-2,4	-2,5	--
Czwartek, 23 stycznia						
POL: Koniunktura konsumencka (sty.)	10:00	pkt.	-16,7	-16,5	-15,9	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (gru.)	10:00	% r/r	-9,3	-11,7	-13,7	--
POL: Sprzedaż detaliczna (gru.)	10:00	% r/r	3,1	3,8	2,7	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku (sty.)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sty.)	14:30	tys.	217	220	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sty., wst.)	16:00	pkt.	-14,5	-14,2	--	--
Piątek, 24 stycznia						
HUN: Stopa bezrobocia (gru.)	8:30	%	4,5	4,6	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	9:30	pkt.	42,5	42,8	--	--
GER: PMI w usługach (sty., wst.)	9:30	pkt.	51,2	51,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	10:00	pkt.	45,1	45,5	--	--
EUR: PMI w usługach (sty., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,5	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (gru.)	14:00	% r/r	8,7	8,5	8,8	--
USA: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	15:45	pkt.	49,4	49,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., rew.)	16:00	pkt.	74,0	73,2	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (gru.)	16:00	mln	4,15	4,20	--	--
JPN: Posiedzenie BOJ (sty.)	--	%	0,25	0,50	0,50	--

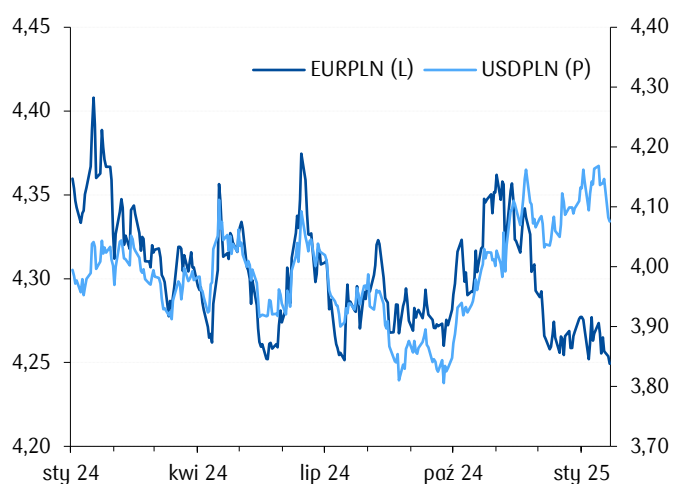
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

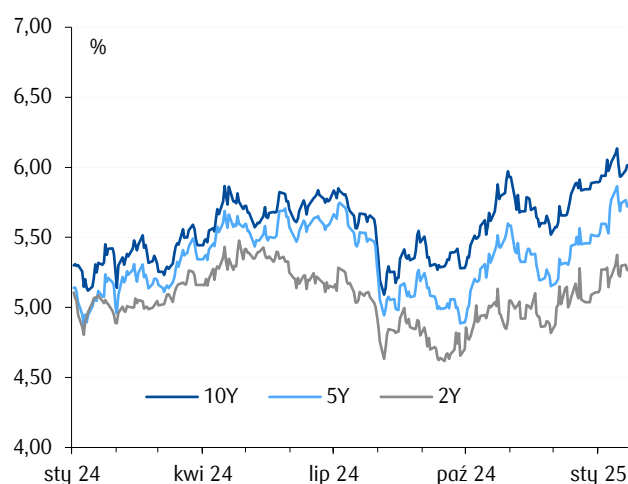
		Wartość 2025-01-21	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,2493	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-6,3
	USDPLN	4,0856	-0,1	-1,4	-0,3	0,8	2,2
	CHFPLN	4,5013	0,0	-0,7	-1,0	-3,2	3,2
	GBPPLN	5,0353	0,1	-0,3	-2,1	-1,8	-7,4
	EURUSD	1,0401	0,0	1,0	0,1	-4,0	-8,3
	EURCHF	0,9440	-0,1	0,3	0,8	0,0	-9,2
	GBPUSD	1,2301	0,1	0,8	-1,9	-2,9	-9,4
	USDJPY	155,30	-0,3	-1,7	-1,3	4,6	35,6
	EURCZK	25,13	-0,2	-0,5	0,0	1,1	2,9
	EURHUF	411,40	0,0	-0,1	0,2	6,5	14,9
Obligacje	PL2Y	5,27	-4	-11	23	23	219
	PL5Y	5,72	-5	-15	26	64	173
	PL10Y	6,02	4	-12	17	69	187
	DE2Y	2,22	0	-10	14	-50	279
	DE5Y	2,28	-1	-14	15	2	263
	DE10Y	2,48	-1	-14	15	13	250
	US2Y	4,27	0	-9	-6	-11	323
	US5Y	4,38	-4	-21	-5	33	273
	US10Y	4,56	-5	-23	-3	42	269
Akcje	WIG	84 425,6	0,2	3,6	6,0	13,2	19,1
	WIG20	2 332,9	0,3	4,2	5,9	6,2	0,7
	S&P500	6 049,2	0,9	3,5	0,2	24,4	32,2
	NASDAQ100	21 566,5	0,6	3,9	-1,1	23,9	41,8
	Shanghai Composite**	3 211,2	-1,0	-0,9	-5,4	15,9	-10,0
	Nikkei**	39 646,3	1,9	3,0	1,6	8,6	40,3
	DAX	21 042,0	0,2	3,8	6,0	26,6	33,4
	VIX	16,54	-4,1	-10,9	3,4	20,7	-29,3
Surowce	Ropa Brent	79,3	-1,1	-0,8	7,8	-0,3	-9,4
	Ropa WTI	76,8	-2,3	-1,8	8,4	2,8	-10,1
	Złoto	2740,4	1,2	2,5	4,8	35,2	50,9

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

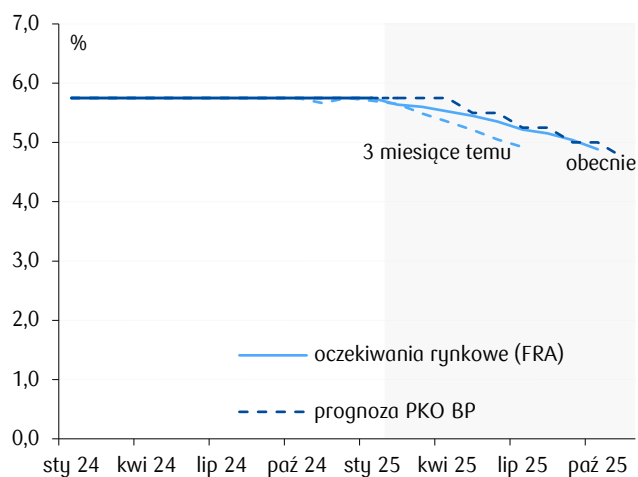
Notowania złotego wobec głównych walut



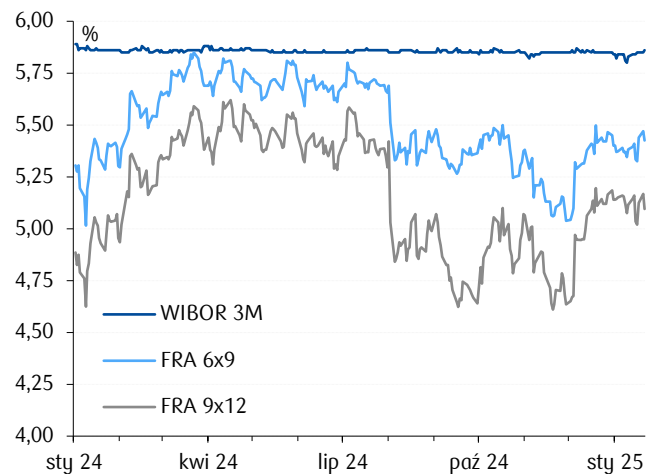
Rentowności polskich obligacji skarbowych



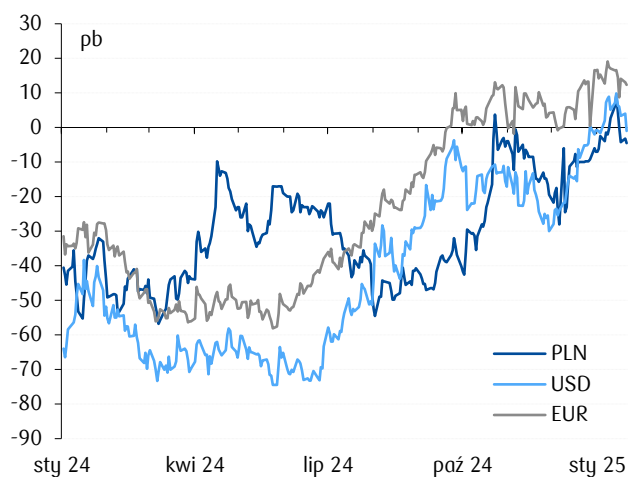
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



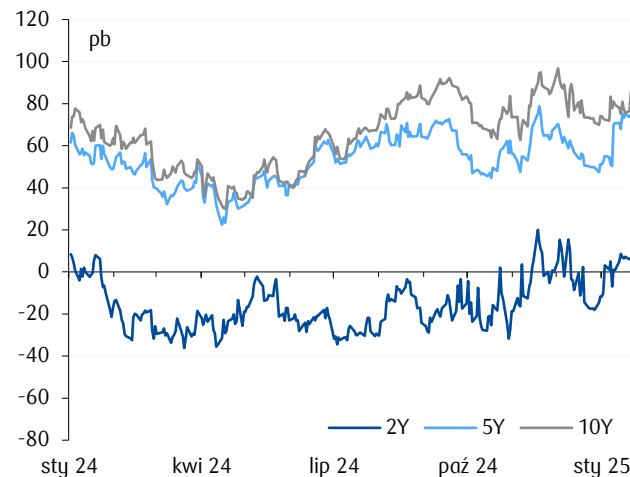
Krótkoterminowe stopy procentowe



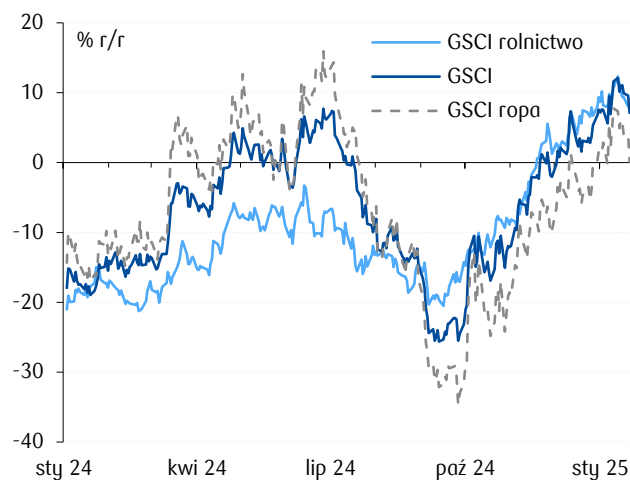
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



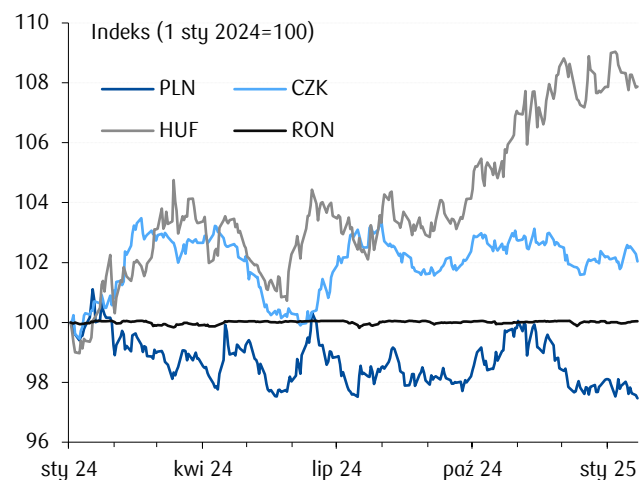
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.