

## Tygodnik ekonomiczny

### PKB i banki centralne

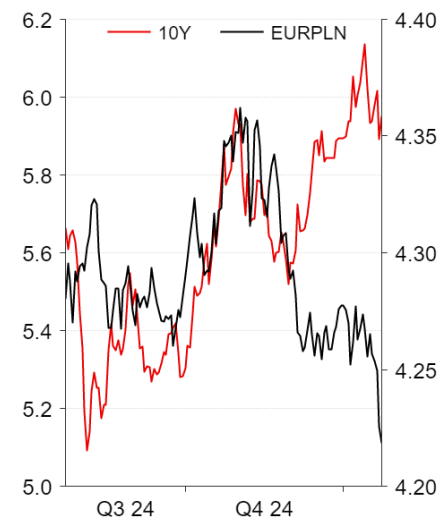
#### Co w gospodarce:

- W najbliższy czwartek GUS opublikuje **wstępny szacunek PKB za 2024 rok**, co będzie najważniejszym krajowym wydarzeniem ekonomicznym tygodnia. Nasza prognoza to 2,8%, co pokrywa się z konsensusem wg Bloomberg. Wg naszych szacunków złoży się na to wzrost konsumpcji prywatnej o ok. 3% i inwestycji o niespełna 1%, przy ujemnym wkładzie eksportu netto i lekko dodatnim wkładzie zapasów. Na podstawie czterolecznego wyniku i wcześniejszych danych za pierwsze trzy kwartały można będzie oszacować wynik ostatniego kwartału 2024. Nasza prognoza czteroleczna jest spójna z przyspieszeniem wzrostu gospodarczego w końcu roku do 3,0-3,2% r/r, po zaskakującym osłabieniu w III kw. do 2,7% r/r.
- Tego samego dnia pojawią się też wyniki badania aktywności ekonomicznej ludności **BAEL za III kwartał**. Wcześniej, w poniedziałek, poznamy oficjalne dane o grudniowej **stopie bezrobocia** i miesięczny Biuletyn Statystyczny GUS z bardziej szczegółowymi informacjami nt. stanu gospodarki na przełomie roku.
- Kalendarz publikacji i wydarzeń za granicą będzie bogatszy: w wielu krajach europejskich i USA pojawią się dane o PKB za IV kw. 2024, poza tym poznamy europejskie indeksy koniunktury i nastrojów (m.in. ESI, Ifo, GfK), dane o zamówieniach na dobra trwałe i nastrojach konsumentów w USA, a na koniec tygodnia dane inflacyjne w strefie euro.
- Tydzień będzie obfity w decyzje banków centralnych. Oczekiwania rynkowe wskazują na utrzymanie stóp bez zmian na Węgrzech i w Chile (wtorek) oraz w USA (środa), obniżkę stóp o 25pb w Szwecji, Kanadzie (środa), strefie euro i RPA (czwartek) oraz Kolumbii (piątek) i podwyżkę stóp o 100pb w Brazylii (środa).

#### Co na rynkach:

- Tydzień temu nie wykluczaliśmy zejścia EURPLN poniżej 4,25, ale skala ruchu, który faktycznie nastąpił, znacznie przekroczyła oczekiwania – kurs otarł się o 4,20, schodząc do poziomów sprzed pandemii Covid-19. W ciągu paru dni złoty umocnił się o ok. 1% do euro i 3% do dolara i był drugą najmocniejszą walutą EM, po rublu rosyjskim. Trudno przypisywać ten ruch jastrzębiej narracji prezesa NBP, ponieważ umocnienie kursu przybrało na sile po publikacji grudniowych, słabszych od oczekiwań, krajowych danych, które ożywiły rynkowe oczekiwania dot. obniżek stóp przez RPP. Złotemu pomógł niewątpliwie ogólny wzrost apetytu na ryzyko, będący efektem m.in. reakcji rynków na pierwsze wypowiedzi i działania Donalda Trumpa, które zostały odebrane jako umiarkowane, plus osłabienie dolara do euro, w piątek dodatkowo wzmocnione lepszymi od prognoz odczytami PMI w Europie. Niewykluczone, że znaczenie miały też opinie o relatywnie małej ekspozycji Polski na ewentualne zmiany polityki handlowej USA oraz nadzieje na przybliżenie rozmów pokojowych na Ukrainie. **Nie wykluczamy, że pozytywne nastroje rynkowe utrzymają się jakiś czas, a euro może nadal zyskiwać do dolara, w związku z czym kurs EURPLN może podjąć próbę przebicia 4,20. Lokalne dane powinny sprzyjać utrzymaniu PLN na mocnym poziomie, ale powód do korekty, tak jak do umocnienia, może przyjść z zagranicy i wówczas ruch kursu w drugą stronę może być równie szybki. Trzeba się liczyć z większą zmiennością kursową niż ta z ostatnich miesięcy.**
- Na rynku stopy huśtawka nastrojów pod wpływem serii mieszanych sygnałów: jastrzębi NBP, słabe krajowe dane, ponowne odbicie w górę rentowności za granicą. Tu również zmienność może być podwyższona, wciąż zakładamy, że pierwsze tygodnie roku nie przesuną krzywych trwale i mocno w dół i dopiero przybliżenie się cyklu obniżek stóp NBP będzie impulsem do trwałego trendu umocnienia.

#### Rentowność obligacji 10L (lewa oś, %) i kurs EURPLN (prawa oś)

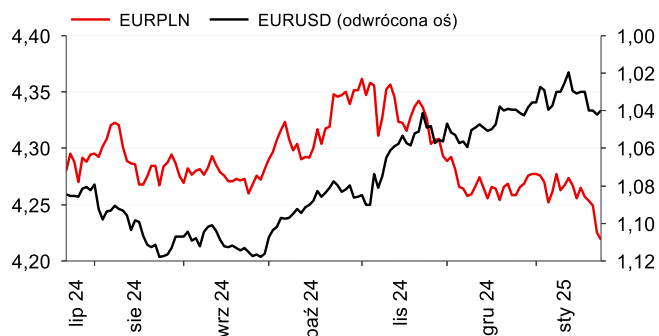


Źródło: LSEG Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

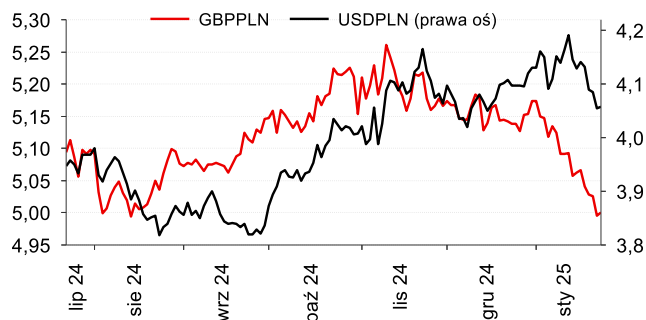
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



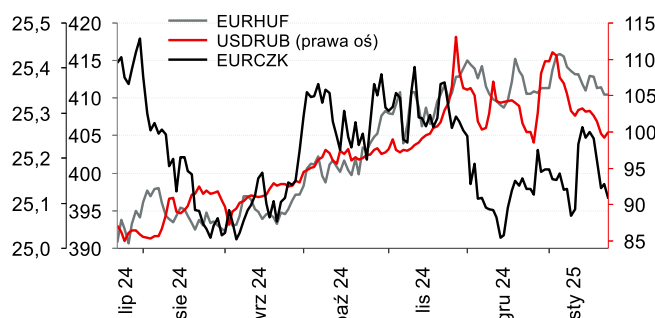
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



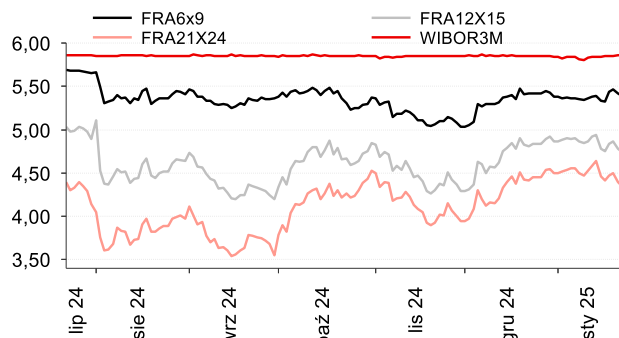
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



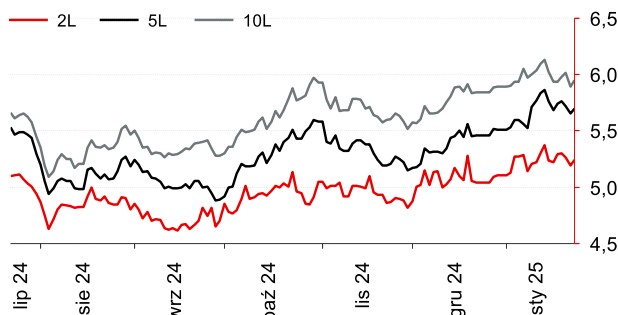
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



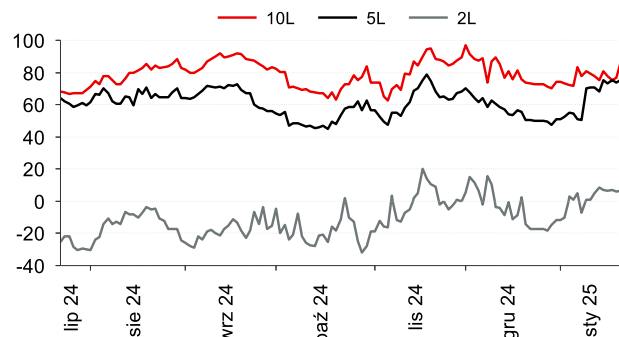
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



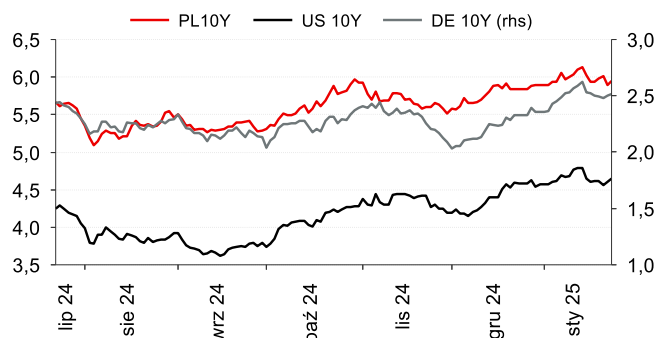
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



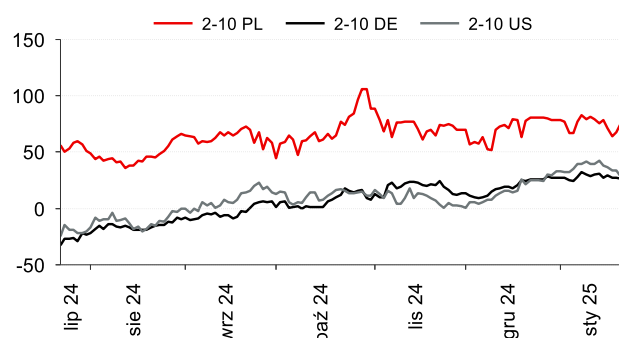
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (27 stycznia)</b>							
10:00	DE	Ifo	I	pkt	84,7	-	84,7
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>XII</b>	<b>%</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	6,6	-	5,9
<b>WTOREK (28 stycznia)</b>							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	I	%	6,5	-	6,5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0,8	-	-1,2
16:00	US	Conference Board Konsumenci	I	pkt	105,6	-	104,7
<b>ŚRODA (29 stycznia)</b>							
20:00	US	Decyzja FOMC	I		4,5	-	4,5
<b>CZWARTEK (30 stycznia)</b>							
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,2	-	-0,8
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>2024</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>
10:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	-0,1	-	-0,3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,0	-	0,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	6,3	-	6,3
11:00	EZ	ESI	I	pkt	94,1	-	93,7
14:15	EZ	Decyzja EBC	I	%	2,9	-	3,15
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,6	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	223
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-1,0	-	2,2
<b>PIĄTEK (31 stycznia)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0,2	-	-0,1
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,4
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,3	-	0,7
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,5	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,3	-	0,1

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl