

## Codziennik

### Pauza w obniżkach stóp Fed, dzisiaj decyzja EBC

Dziś decyzja EBC, liczne publikacje o PKB, w tym wstępny szacunek za 2024 r. dla Polski  
Stopy w USA bez zmian, Powell poinformował o braku pośpiechu w dalszych decyzjach  
Złoty na huśtawce, spadek krajowych rentowności

**Dzisiaj** poznamy wstępny szacunek polskiego PKB w 2024 r., który zarówno w naszej ocenie, jak i zgodnie z konsensem Bloombergu powinien wskazać na wzrost o 2,8%. Naszym zdaniem 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 czterocznego wyniku i danych za pierwsze trzy kwartały ub.r. będzie można oszacować stopę wzrostu PKB w IV kw. W naszej ocenie powinna ona odbić do 3,0-3,2% r/r, po zaskakującym osłabieniu do 2,7% r/r w III kw. Na tej samej zasadzie dostaniemy szacunki m.in. dynamiki konsumpcji prywatnej i inwestycji za IV kw. Poza tym, poznamy również wyniki badania aktywności ekonomicznej ludności w III kw., a NBP opublikuje wyniki badania Szybki Monitoring. Za granicą najważniejszymi wydarzeniami będą decyzja EBC, która w ocenie rynku może przynieść obniżkę stóp procentowych o 25 pb, a także publikacje danych o PKB w IV kw. w Niemczech, strefie euro i USA.

**Amerykański Fed podjął decyzję o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian.** Kluczowym przesłaniem Jerome'a Powella podczas konferencji prasowej był brak pośpiechu w dalszych decyzjach - stwierdzenie to powtórzył wielokrotnie, m.in. zapytany o potencjalny wynik marcowego posiedzenia.

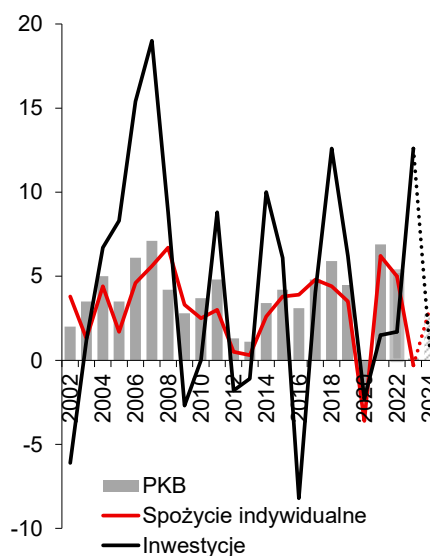
**Wiceminister finansów Jurand Drop** ocenił w środę, że ubiegły rok był trudny dla budżetu. Wiceminister podał, że w IV kw. lekko poprawie uległy wpływy z VAT, które w jego ocenie były szczególnie niezadowolające w III kw. Wiceminister powiedział również, że choć dalsza aprecjacja polskiego złotego nie jest pożądana, to rząd nie zamierza aktywnie działać w tej sprawie.

**Rada Ministrów przyjęła drugą rewizję KPO,** napisała na platformie X minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Petczyńska-Natęcz. Jak podała minister, rewizja obejmuje pakiet reform pracowniczych, usunięcie konieczności oskładkowania wszystkich umów zleceń i o dzieło, a także przekierowanie miliarda zł na Fundusz Wsparcia Energetyki. Rewizja będzie teraz przedmiotem negocjacji z Komisją Europejską.

**W środę złoty uległ wyraźnemu, ale przejściowemu osłabieniu do euro.** Wzrost kursu EURPLN trwał przez większą część dnia i w rezultacie całkowicie odwrócił on wtorkowe spadki - kurs EURPLN powrócił po południu do poziomu około 4,215. Osłabienie polskiej waluty przebiegało równoległe z umocnieniem dolara do euro, choć w poprzednich dniach mocniejszy dolar nie był przeszkodą w aprecjacji PLN. Osłabieniu do euro, choć w mniejszym stopniu, uległy również inne waluty regionu, w tym czeska korona i węgierski forint. Jednak już pod koniec krajowej sesji trend uległ zmianie i przez kilka kolejnych godzin złoty ponownie szybko się umacniał, powracając w nocy поближе 4,20 do euro. Dzisiejsze krajowe dane o PKB powinny być umiarkowanie pozytywne dla złotego, ale poziom 4,20 wydaje się bardzo mocną barierą, której przetamanie w najbliższym czasie będzie trudne bez nowego silnego impulsu.

**Krajowe rentowności i stopy rynku pieniężnego uległy lekkim spadkom.** Rentowności polskich obligacji obniżyły się o 2-3 pb, trochę mocniej na końcach krzywej. Spadki rentowności odnotowano również w Niemczech, choć w trochę mniejszej skali, o około 1 pb na całej długości krzywej. W USA widocznej zmianie uległy jedynie rentowności obligacji dziesięcioletnich, które spadły o 1 pb. Poza tym, krajowe stopy IRS obniżyły się o około 2 pb., a stawki FRA spadły o 0-4 pb, mocniej na długim końcu krzywej.

Wzrost PKB i głównych składowych, %



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

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

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2059 | CZKPLN  | 0.1672 |
| USDPLN | 4.0398 | HUFPLN* | 1.0225 |
| EURUSD | 1.0410 | RONPLN  | 0.8457 |
| CHFPLN | 4.4555 | NOKPLN  | 0.3573 |
| GBPPLN | 5.0236 | DKKPLN  | 0.5636 |
| USDCNY | 7.2507 | SEKPLN  | 0.3669 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 29/01/2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.1970 | 4.2174 | 4.1974   | 4.2087 | 4.2077 |
| USDPLN | 4.0185 | 4.0612 | 4.0213   | 4.0418 | 4.0443 |
| EURUSD | 1.0381 | 1.0443 | 1.0441   | 1.0415 | -      |

## Rynek stopy procentowej

29/01/2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS1026 (2L)        | 5.21 | -2          |
| DS1029 (5L)        | 5.71 | -2          |
| DS1034 (10L)       | 5.95 | -2          |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 5.64 | 0           | 4.44 | 2           | 2.36 | 1           |
| 2L     | 5.19 | -1          | 4.33 | 2           | 2.40 | 1           |
| 3L     | 5.00 | 0           | 4.30 | 1           | 2.41 | 2           |
| 4L     | 4.94 | 0           | 4.32 | 1           | 2.44 | 2           |
| 5L     | 4.95 | 0           | 4.31 | 1           | 2.46 | 3           |
| 8L     | 5.04 | -1          | 4.30 | -1          | 2.51 | 3           |
| 10L    | 5.13 | -1          | 4.34 | -1          | 2.53 | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.82 | 5           |
| T/N    | 5.80 | 0           |
| SW     | 5.81 | -1          |
| 1M     | 5.83 | 2           |
| 3M     | 5.86 | 0           |
| 6M     | 5.81 | 0           |
| 1Y     | 5.62 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.86 | 0           |
| 3x6    | 5.77 | 0           |
| 6x9    | 5.42 | 0           |
| 9x12   | 5.08 | 0           |
| 3x9    | 5.71 | 0           |
| 6x12   | 5.36 | 0           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

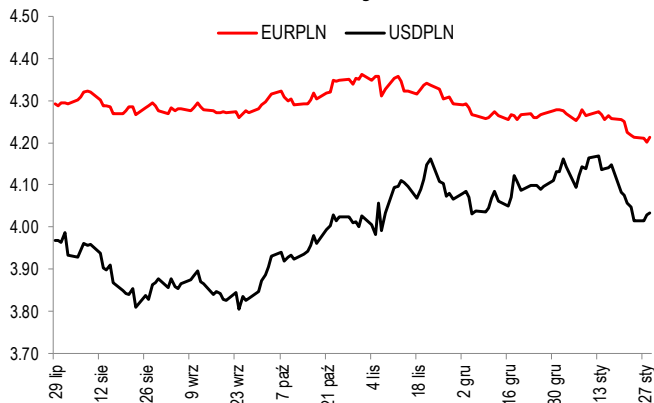
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 68         | -1          | 338         | -3          |
| Francja    | 19         | 0           | 74          | 2           |
| Węgry      | 122        | -1          | 412         | -10         |
| Hiszpania  | 33         | 0           | 60          | -1          |
| Włochy     | 26         | 1           | 108         | -1          |
| Portugalia | 18         | 0           | 40          | 0           |
| Irlandia   | 10         | 0           | 28          | 0           |
| Niemcy     | 7          | 0           | -           | -           |

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

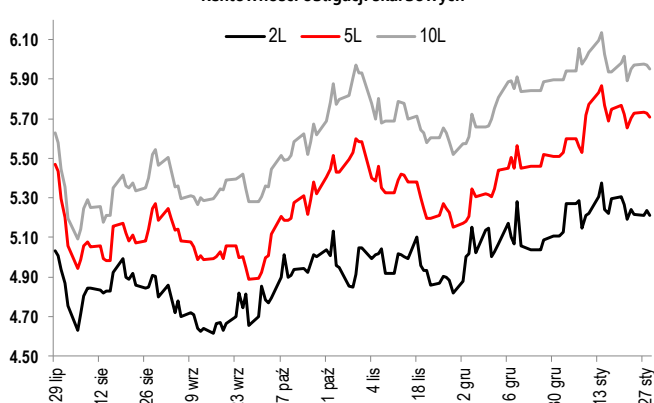
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

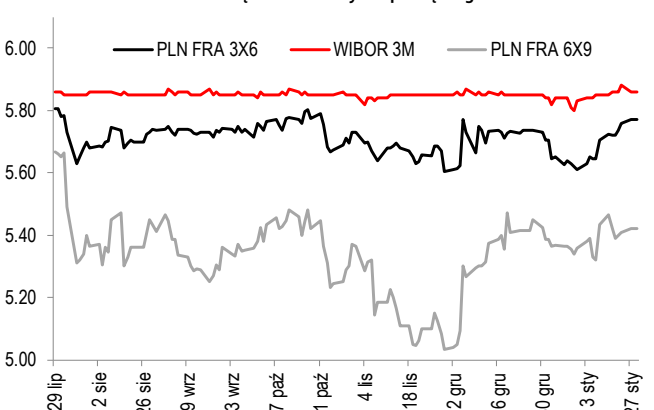
## Kurs złotego



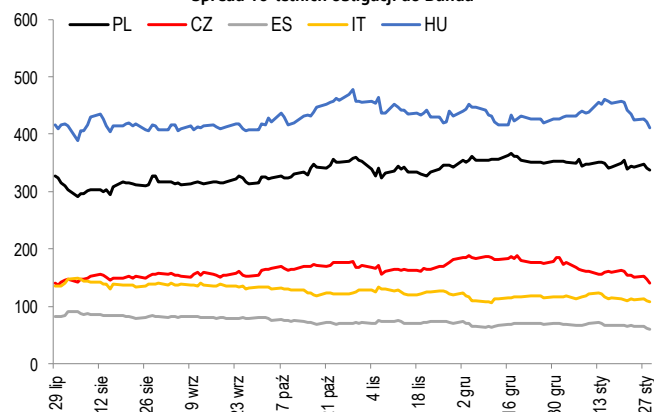
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |       |
|----------------------------|------|------------------------------|--------|----------|-----------|------------|----------------------|-------|
|                            |      |                              |        | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |       |
| PIĄTEK (24 stycznia)       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 09:30                      | DE   | PMI przemysł                 | I      | pkt      | 42,7      | -          | 44,1                 | 42,5  |
| 09:30                      | DE   | PMI usługi                   | I      | pkt      | 51,0      | -          | 52,5                 | 51,2  |
| 10:00                      | EZ   | PMI przemysł                 | I      | pkt      | 45,4      | -          | 46,1                 | 45,1  |
| 10:00                      | EZ   | PMI usługi                   | I      | pkt      | 51,5      | -          | 51,4                 | 51,6  |
| 14:00                      | PL   | Podaż pieniądza M3           | XII    | % r/r    | 8,7       | 9,0        | 9,3                  | 8,7   |
| 16:00                      | US   | Indeks Michigan              | I      | pkt      | 73,2      | -          | 71,1                 | 74,0  |
| 16:00                      | US   | Sprzedaż domów               | XII    | % m/m    | 1,2       | -          | 2,2                  | 4,8   |
| PONIEDZIAŁEK (27 stycznia) |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 10:00                      | DE   | Ifo                          | I      | pkt      | 84,7      | -          | 85,1                 | 84,7  |
| 10:00                      | PL   | Stopa bezrobocia             | XII    | %        | 5,1       | 5,0        | 5,1                  | 5,0   |
| 16:00                      | US   | Sprzedaż nowych domów        | XII    | % m/m    | 1,7       | -          | 3,6                  | 9,6   |
| WTOREK (28 stycznia)       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 14:00                      | HU   | Decyzja banku centralnego    | I      | %        | 6,5       | -          | 6,5                  | 6,5   |
| 14:30                      | US   | Zamówienia dóbr trwałych     | XII    | % m/m    | 0,8       | -          | -2,2                 | -2,0  |
| 16:00                      | US   | Conference Board Konsumentci | I      | pkt      | 105,9     | -          | 104,1                | 109,5 |
| ŚRODA (29 stycznia)        |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 20:00                      | US   | Decyzja FOMC                 | I      |          | 4,5       | -          | 4.50                 | 4,5   |
| CZWARTEK (30 stycznia)     |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 08:30                      | HU   | PKB                          | IV kw. | % r/r    | 0,2       | -          | -                    | -0,8  |
| 10:00                      | PL   | PKB                          | 2024   | % r/r    | 2,8       | 2,8        | -                    | 0,1   |
| 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      | 93,3      | -          | -                    | 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   |
| PIĄTEK (31 stycznia)       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 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 Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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