

## Tygodnik ekonomiczny

### Cła na celowniku

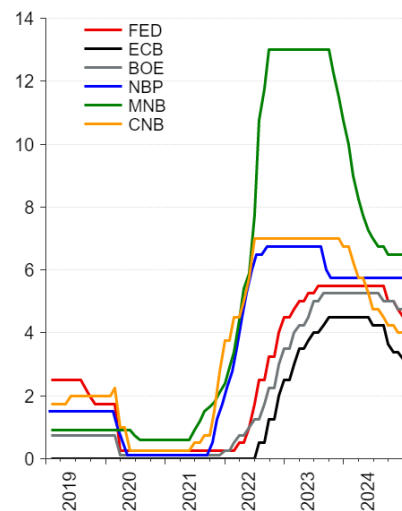
#### Co w gospodarce:

- Pierwsze tegoroczne posiedzenia FOMC i EBC nie przyniosły niespodzianek – amerykański Fed utrzymał stopy bez zmian, sygnalizując brak pośpiechu z kolejnymi obniżkami stóp w USA i uzależnienie przyszłych decyzji od napływających informacji; z kolei EBC obniżył stopy o 25pb, wskazując, że stopy procentowe w strefie euro pozostają restrykcyjne i dyskusje o zatrzymaniu obniżek byłyby przedwczesne.
- **W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej** (decyzja w środę, konferencja prezesa NBP w czwartek) i tu również nie spodziewamy się żadnego zaskoczenia – stopy procentowe zapewne pozostaną bez zmian, a komunikat będzie nie mniej „jastrzębi” niż w dwóch poprzednich miesiącach, sygnalizując brak przestrzeni do łagodzenia polityki w najbliższym czasie. Dane, które pojawiły się od grudniowego posiedzenia miały niejednoznaczny wydźwięk – miesięczne statystyki grudniowe (m.in. produkcja przemysłu, sprzedaż detaliczna, płace i zatrudnienie) były słabsze od oczekiwań, ale **dane o PKB w 2024 r.** zaskoczyły na plus, potwierdzając przyspieszenie wzrostu gospodarczego w końcówce roku do ponad 3% r/r. Spodziewamy się, że per saldo nie zmieni to przekazu ze strony banku centralnego i nie zobaczymy żadnego sygnału, który miałby sugerować przybliżanie perspektywy obniżek stóp.
- W czwartek poznamy z kolei decyzje Banku Czech (CNB) i Banku Anglii (BoE). W obu przypadkach oczekiwana jest obniżka stóp o 25pb.
- Na froncie danych ekonomicznych w kraju w kalendarzu jedynie **stycyniowy indeks PMI w przemyśle** (w poniedziałek), który wg nas utrzyma się na poziomie z grudnia, tj. 48,2 pkt, wskazując, że słabość popytu zagranicznego jest nadal poważną barierą dla krajowych producentów.
- Za granicą oprócz finalnych indeksów PMI w przemyśle i usługach, uwagę przyciągną m.in. dane inflacyjne w strefie euro, niemieckie zamówienia i produkcja w przemyśle, a na koniec tygodnia kluczowy dla rynków globalnych raport z amerykańskiego rynku pracy. Ale dla inwestorów ważniejsze od danych mogą się okazać **decyzje amerykańskiej administracji w zakresie polityki handlowej**. Donald Trump powtórzył w ostatnich dniach, że 1 lutego ogłosi decyzję w sprawie 25-procentowych cł na towary z Kanady i Meksyku, a wcześniej sugerował, że równocześnie może wprowadzić 10-procentowe cła na towary z Chin. To jak wysokie okażą się faktyczne stawki celne, jakich dokładnie towarów będą dotyczyć i jak na to zareagują inne kraje może przesądzić o zmianach nastrojów na początku nowego tygodnia.

#### Co na rynkach:

- Tak jak zakładaliśmy, kurs EURPLN w minionych dniach kilkakrotnie podejmował próby przełamania poziomu 4,20, ale za każdym razem okazywało się to nieskuteczne, a tydzień zakończył się wręcz odbiciem do 4,22. Do piątkowej korekty przyczyniło się m.in. umocnienie dolara do euro, być może w antycypacji decyzji o nałożeniu przez USA cł na inne kraje, która ma być ogłoszona w ten weekend. **Zachowanie rynków walutowych w najbliższych dniach może mocno zależeć od tego jak inwestorzy zinterpretują działania administracji Trumpa w zakresie taryf celnych** – gdyby okazały się one umiarkowane co do zakresu i skali, dolar zapewne ponownie by się ościabił, a waluty EM, w tym złoty, zyskały. Nie mamy co do tego mocnego stanowiska, ale nieco bardziej prawdopodobny wydaje się jednak scenariusz umocnienia dolara i w efekcie dalszej korekty złotego.
- Wbrew naszej intuicji, krzywe rentowności przesunęły się wyraźnie w dół w ostatnim tygodniu – krzywa swapowa ok 10pb, obligacyjna podobnie na długim końcu, choć niemal wcale na krótkim. **Ogłoszenie przez USA nowych taryf i ewentualne deklaracje dotkniętych krajów nt. działań odwetowych mogą wstrzymać spadki rentowności na świecie, ożywiając dyskusję nt. możliwych skutków inflacyjnych.** Lokalnie krótki koniec krzywej będzie podtrzymywany jastrzębim przekazem z RPP.

#### Stopy procentowe banków centralnych, %

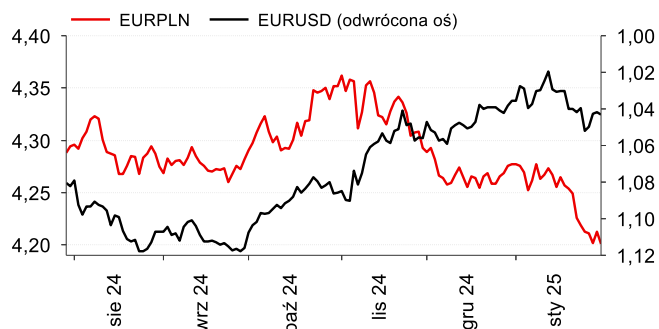


Źródło: LSEG Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

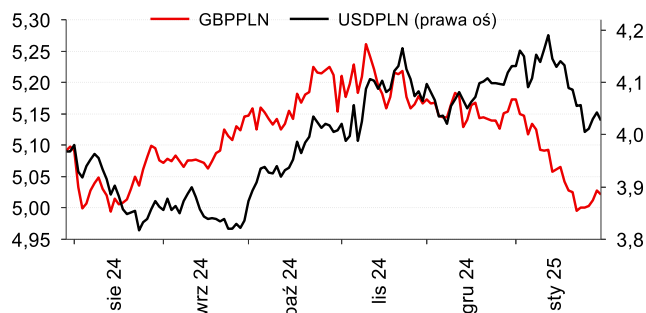
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Biały** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



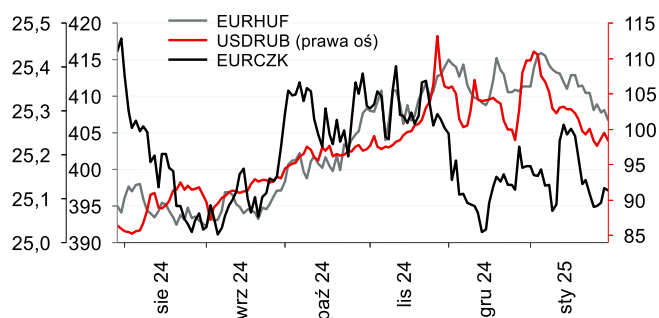
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



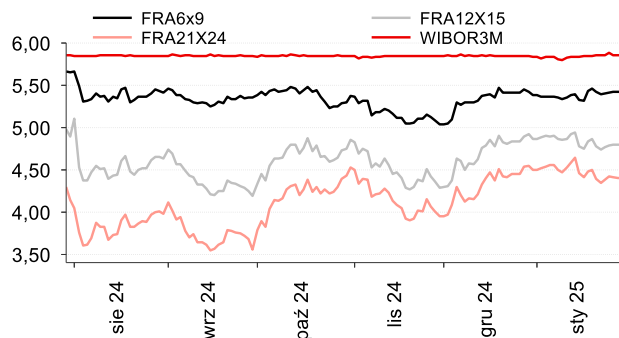
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



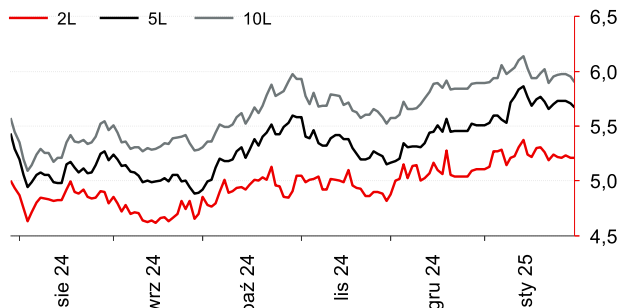
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



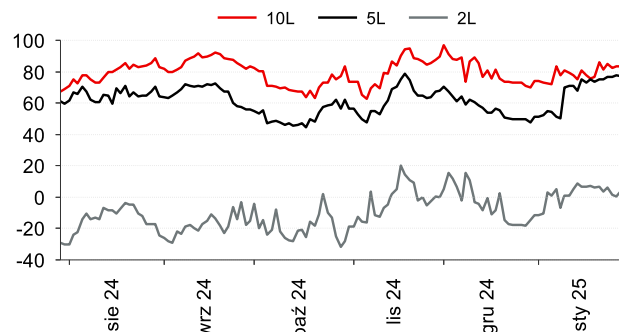
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



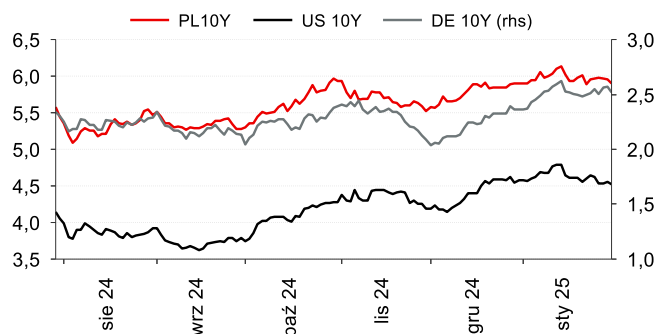
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



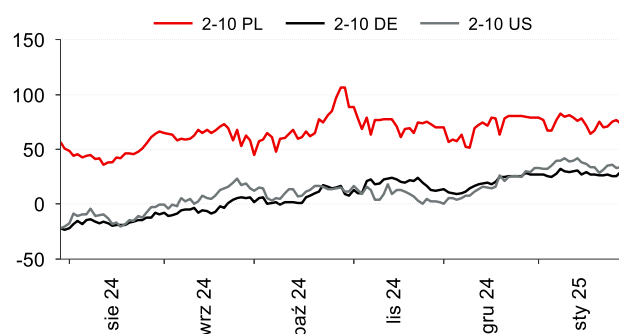
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (3 lutego)</b>							
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	48.5	48.2	48.2
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	44.1	-	42.5
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	46.1	-	45.1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	2.4	-	2.4
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	49.3	-	49.2
<b>WTOREK (4 lutego)</b>							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0.6	-	-2.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0.5	-	-0.4
<b>ŚRODA (5 lutego)</b>							
	PL	Decyzja RPP		%	5.75	5.75	5.75
02:45	CN	PMI usługi	I	pkt	52.4	-	52.2
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	52.5	-	51.2
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51.4	-	51.6
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	153	-	122
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	54.5	-	54.0
<b>CZWARTEK (6 lutego)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1.8	-	-5.4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-3.4	-	-2.9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-3.2	-	-2.7
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2.6	-	3.0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0.2	-	0.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	207
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	II		3.75	-	4.00
<b>PIĄTEK (7 lutego)</b>							
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	-0.5	-	2.1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0.6	-	1.5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	150	-	256
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4.1	-	4.1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	-	-	71.1

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