

Codziennik

Prezes NBP nie widzi przesłanek do obniżek stóp

Dzisiaj dane z rynku pracy w USA

Prezes NBP powtórzył jastrzębi przekaz: RPP nie może dopuścić do utrwalenia wysokiej inflacji

Stopa bezrobocia w styczniu w górę do 5,4%

Złoty przebił się poniżej 4,20 do euro, rentowności obligacji stabilne

Dzisiaj uwaga rynku będzie skupiona na raporcie o stanie rynku pracy USA w styczniu, zawierającym informacje o wzroście zatrudnienia poza rolnictwem i stopie bezrobocia. Rynek zakłada, że skala wzrostu zatrudnienia będzie o około 80 tys. etatów mniejsza niż w grudniu i wyniesie około 175 tys. etatów, a stopa bezrobocia utrzyma się bez zmian na poziomie 4,1%. W USA zostanie również opublikowany lutowy odczyt indeksu Michigan, mierzącego nastroje wśród konsumentów. Rano w Niemczech zostały opublikowane dane o handlu zagranicznym i produkcji przemysłowej w grudniu. O ile dane o eksporcie pokazały drugi z rzędu wzrost o ponad 2% m/m a w II poł. ub.r. w sumie aż pięć razy zdołały zaskoczyć na plus, to produkcja przemysłowa okazała się dużym rozczarowaniem z wynikiem -2,4% m/m i brakiem spodziewanej poprawy rocznej dynamiki (przesunęła się z -2,8% w listopadzie do -3,1% w grudniu).

Zgodnie z oczekiwaniami, **prezes NBP Adam Glapiński powtórzył na comiesięcznej konferencji jastrzębi przekaz**, podobny do tego sprzed miesiąca, podkreślając, że obecnie nie ma żadnych przesłanek do zmiany stóp procentowych w Polsce, ani nawet do rozważania takiej decyzji, ponieważ obecne prognozy NBP sugerują odbicie w górę inflacji pod koniec roku, a polityka pieniężna nie może dopuścić do utrwalenia CPI na podwyższonym poziomie. Zdaniem Glapińskiego kolejne decyzje będą zależały od napływających danych, a właściwy moment na obniżkę stóp nadejdzie, gdy dane inflacyjne pokażą spadek CPI, a prognozy inflacji potwierdzą jej dalszy i trwały spadek do celu w przyszłości. Jednym z kluczowych zwiastunów złagodzenia polityki pieniężnej byłoby wyraźne spowolnienie wzrostu płać i inflacji bazowej i/lub zatwierdzenie wyraźnie niższych тариф energetycznych, które miałyby obowiązywać po wrześniu. Ogólnie rzecz biorąc, nie zmieniamy naszych oczekiwań dot. polityki pieniężnej i nadal spodziewamy się pierwszej obniżki stóp w lipcu, a następnie stopniowego spadku stopy referencyjnej NBP (w krokach po 25pb) do 4,5% na koniec 2025 r. i 3,5-4,0% w 2026 r. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 5,4% z 5,1% w grudniu, wynika z szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Szacunek ministerstwa jest o 0,1 pkt proc. wyższy od naszej prognozy. Spodziewamy się, że stopa bezrobocia utrzyma się w pobliżu obecnego poziomu do końca pierwszego kwartału, co będzie wynikać z czynników sezonowych, a następnie będzie miarowo spadać do około 4,9% w połowie roku.

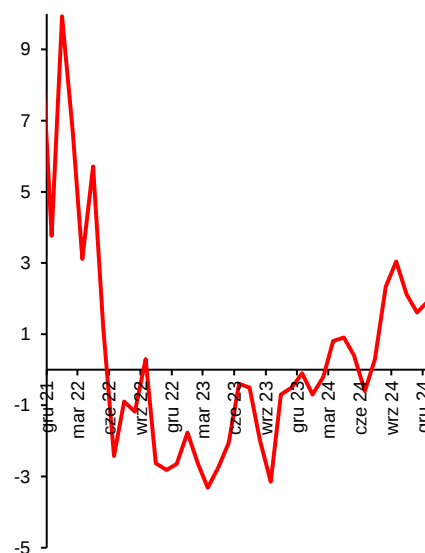
Według szacunków Ministerstwa Finansów polski PKB wzrósł w IV kw. o 3,4% r/r przy wzroście konsumpcji prywatnej o 3,4% r/r i inwestycji o 0,7% r/r. Według naszych szacunków wzrost PKB może okazać się o 0,1 pkt proc. wyższy, niż ocenia Ministerstwo. GUS pokaże wstępny szacunek w czwartek.

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w strefie euro przyspieszyło w grudniu do 1,9% r/r z 1,6% r/r w listopadzie. Poprawa dynamiki sprzedaży wynikała ze wzrostu dynamiki sprzedaży produktów niespożywczych z 2,0% r/r do 3,1% r/r, a także dynamiki sprzedaży paliw z 1,1% r/r do 1,2% r/r. Wśród czterech największych gospodarek strefy euro wzrost dynamiki sprzedaży zarejestrowano we Włoszech, z -0,8% r/r do 1,4% r/r, i w Hiszpanii, z 0,8% r/r do 4,3% r/r. W Niemczech tempo wzrostu sprzedaży spadło z 3,2% r/r do 1,9% r/r, a we Francji utrzymało się bez zmian na 1,8% r/r.

Złoty na koniec czwartkowej sesji przebił się poniżej 4,20 do euro, po tym jak pierwsza połowa dnia przebiegła spokojnie. Czeska korona i węgierski forint również uległy umocnieniu do euro, o około 0,3%. Wzrost wartości walut regionu nastąpił przy spadku kursu EURUSD o około 0,4%, z 1,04 do 1,037. Czesi obniżyli stopy procentowe o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami. CNB przedstawił nowe prognozy gospodarcze, które wskazały na nieco słabszy wzrost i niższą inflację niż w ich poprzedniej aktualizacji w listopadzie. Czescy bankierzy centralni wciąż widzą ryzyko dla ścieżki inflacji i ich zdaniem stopy powinny pozostać na relatywnie wysokim poziomie, by zbić inflację do celu.

W czwartek rentowności krajowych obligacji pięcioletnich i dziesięcioletnich odpowiednio wzrosły i spadły o około 2 pb, a rentowności obligacji dwuletnich utrzymały się bez istotnych zmian. Zmiany rentowności na rynkach bazowych były pomijalne. Poza tym, krajowe stopy IRS spadły o 3-4 pb, trochę mocniej na krótkim końcu krzywej, a stawki FRA zmniejszyły się o 1-7 pb, mocniej na długim końcu krzywej. Wystąpienie prezesa NBP wywołało dostosowanie w dół o ok. 7 pb stawek FRA sięgających na rok do przodu i dalej.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro, % r/r



Źródło: LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: 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	4.1921	CZKPLN	0.1671
USDPLN	4.0392	HUFPLN*	1.0352
EURUSD	1.0377	RONPLN	0.8428
CHFPLN	4.4558	NOKPLN	0.3604
GBPPLN	5.0234	DKKPLN	0.5646
USDCNY	7.2868	SEKPLN	0.3706

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06.02.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1880	4.2094	4.2038	4.1902	4.2073
USDPLN	4.0361	4.0631	4.0471	4.0423	4.0613
EURUSD	1.0350	1.0392	1.0385	1.0366	-

Rynek stopy procentowej

06.02.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.25	-4
DS1029 (5L)	5.58	-5
DS1034 (10L)	5.83	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.62	-3	4.45	1	2.19	0
2L	5.14	-5	4.33	2	2.20	1
3L	4.92	-5	4.28	2	2.19	0
4L	4.84	-4	4.28	3	2.21	0
5L	4.85	-4	4.26	3	2.22	0
8L	4.92	-5	4.24	2	2.27	0
10L	5.00	-5	4.27	2	2.31	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.75	4
T/N	5.79	1
SW	5.81	-1
1M	5.83	-2
3M	5.85	1
6M	5.81	0
1Y	5.62	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	0
3x6	5.78	0
6x9	5.43	-2
9x12	5.01	-6
3x9	5.73	-1
6x12	5.37	-3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

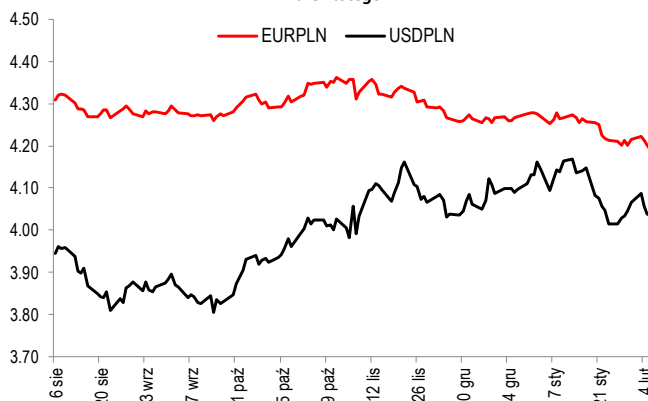
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	345	-7
Francja	18	-1	71	0
Węgry	123	0	423	-9
Hiszpania	33	-1	66	-1
Włochy	24	-1	107	-2
Portugalia	17	-1	51	-1
Irlandia	10	0	28	0
Niemcy	8	0	-	-

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

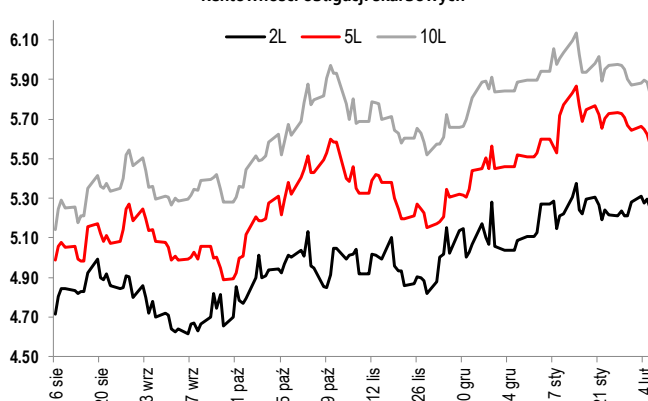
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

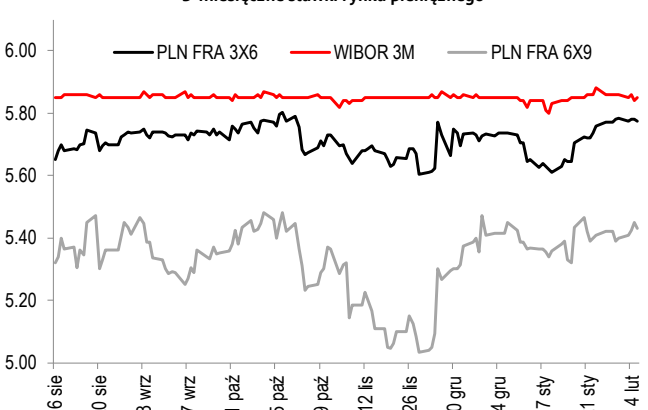
Kurs złotego



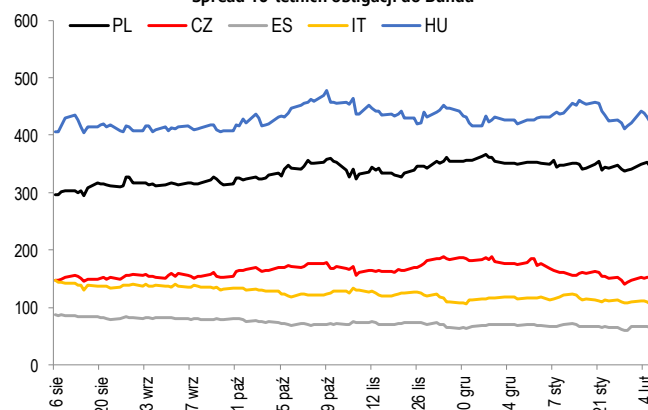
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (31 stycznia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,0	-	-1,6	-0,6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,6	1,4
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2	-	-0,2	0,7
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,5	-	0,7	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,4	-	0,4	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,3	-	0,3	0,1
PONIEDZIAŁEK (3 lutego)								
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	48,5	48,2	48,8	48,2
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	44,1	-	45,0	42,5
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	46,1	-	46,6	45,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	2,4	-	2,5	2,4
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	49,3	-	50,9	49,2
WTOREK (4 lutego)								
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0,6	-	-2,2	-2,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-0,8	-	-0,9	-0,8
ŚRODA (5 lutego)								
	PL	Decyzja RPP	II	%	5,75	5,75	5,75	5,75
02:45	CN	PMI usługi	I	pkt	52,4	-	51,0	52,2
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5	-	52,5	51,2
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51,4	-	51,3	51,6
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	152,5	-	183	176,0
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	54,0	-	52,8	54,0
CZWARTEK (6 lutego)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1,8	-	6,9	-5,2
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-3,4	-	-6,4	-2,7
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-3,2	-	-3,0	-2,7
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2,6	-	2,8	3,0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0,2	-	-0,2	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	219	208
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	II	%	3,75	-	3,75	4,00
PIĄTEK (7 lutego)								
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	-0,5	-	2,9	2,3
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,7	-	-2,4	1,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	175	-	-	256
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,1	-	-	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	-	-	-	71,1

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