

Codziennik

Wyższa prognoza polskiego wzrostu od MFW

Dziś koniunktura ZEW w Niemczech

Inflacja w strefie euro w grudniu wyniosła 1,9% r/r, poniżej oczekiwań

Ireneusz Dąbrowski z RPP widzi dalsze spadki stóp do 3,5% i niski przebieg CPI

Stabszy dolar, stabilne krajowe rentowności, silna wyprzedaż japońskich obligacji

Dziś kalendarz ekonomiczny zawiera jedynie publikację styczniowych wyników niemieckiego badania ZEW, które monitoruje nastroje i oczekiwania co do koniunktury gospodarczej wśród niemieckich analityków finansowych.

Prezydent Karol Nawrocki podpisał ustawę budżetową na 2026 r. oraz skierował ją do Trybunału Konstytucyjnego w trybie kontroli następcej. Budżet może więc być realizowany w wersji uchwalonej przez Sejm. Zapisy budżetu, które ewentualnie podważy Trybunał Konstytucyjny będą musiały zostać znówelizowane przez Sejm.

Członek RPP Ireneusz Dąbrowski stwierdził, że stopy procentowe w tym roku prawdopodobnie zostaną obniżone do 3,5%. Dąbrowski nie wskazał dokładanego momentu, w którym według niego obniżki mogłyby mieć miejsce. Jego zdaniem średnioroczna inflacja nie przekroczy 2,5% w 2026 r., natomiast Rada będzie analizować każdorazowo napływające dane w celu podjęcia najlepszej decyzji ws. ewentualnej zmiany poziomu stopy referencyjnej, bez ściśle określonej strategii.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy podwyższył prognozę dynamiki PKB Polski w 2026 r. o 0,4 pkt proc. z 3,1% do 3,5% r/r, a jednocześnie obniżył prognozę na 2027 r. o 0,2 pkt proc. do 2,7% r/r. Po tej korekcie prognoza MFW zrównała się z prognozą, którą przyjęło Ministerstwo Finansów do ustawy budżetowej na 2026 r. Mimo to, nadal jest ona naszym zdaniem dość konserwatywna – według naszych szacunków tempo wzrostu PKB Polski może wynieść nawet 3,9% r/r – choć decydujące w tym kontekście będzie faktycznie przełożenie napływających funduszy unijnych na inwestycje zarówno sektora prywatnego, jak i publicznego. Prognoza MFW dotycząca wzrostu światowego PKB została podniesiona z 3,1% do 3,3% r/r, przy braku zmian na 2027 r. (3,2% r/r). Z kolei prognozowany wskaźnik inflacji na świecie wynosi 3,8% r/r w 2026 r. i 3,4% r/r rok później.

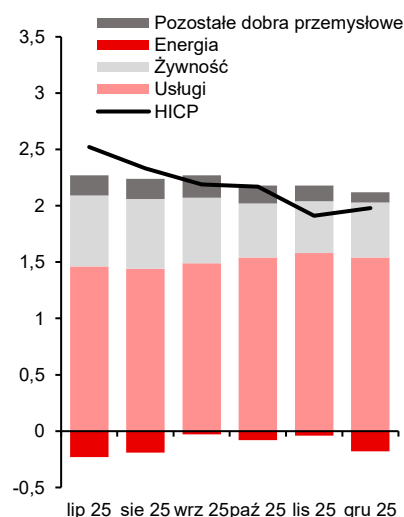
Ostateczne dane o grudniowej inflacji w strefie euro okazały się o 0,1 pkt proc. niższe od danych wstępnych. Inflacja HICP wyniosła 1,9% r/r wobec 2,1% r/r w listopadzie ub.r. przy celu inflacyjnym określonym na poziomie 2% r/r, a w ujęciu m/m ceny wzrosły o 0,2% po spadku o 0,3% miesiąc wcześniej.

Jako oczekiwano, **Bank Rumunii pozostawił wczoraj stopy procentowe na niezmiennym poziomie** wynoszącym w przypadku głównej stopy 6,5%. Dziś w nocy **stóp procentowych nie zmienił też bank centralny Chin** (również w zgodzie z oczekiwaniami rynkowymi).

Wczoraj ze względu na święto w USA aktywność na światowych rynkach była ograniczona. Najwyraźniejszą reakcją na żądania Donalda Trumpa przejścia Grenlandii były droższe metale szlachetne. Umocnił się frank szwajcarski. **Waluty regionu CEE były stabilne.** Osłabienie dolara zapoczątkowane w piątek było kontynuowane pomimo niższego od oczekiwań odczytu inflacji w strefie euro i dziś rano EURUSD przekracza już 1,167.

Rentowności polskich obligacji w poniedziałek pozostały względnie stabilne, z niewielkim spadkiem rentowności na krótkim końcu krzywej i wzrostem na długim końcu. W efekcie nastąpiło wystromienie krzywej dochodowości o ok. 5pb. Rynkowe stopy procentowe nieznacznie wzrosły, zarówno IRS, jak i FRA o ok. 2pb. Zarówno rynek walutowy, jak i rynek długu może w tym tygodniu podlegać licznym wahaniom po informacjach napływających z rozmów w Davos. Dotyczy to zarówno kwestii planu pokojowego dla Ukrainy (według mediów możliwe jest spotkanie przedstawiciela Rosji Kirilla Dmitrijewa z delegacją USA), jak również nowo podniesionego w weekend przez Donalda Trumpa tematu ceł na państwa UE za wspieranie dyplomatyczne Grenlandii i rozwiązań odwetowych UE w kierunku USA. Ryzyko destabilizacji rynków długu stanowi zachowanie obligacji japońskich – po wczorajszej zapowiedzi przez tamtejszą premier wcześniejszych wyborów na 8 lutego i obietnicy obniżki podatków na żywność bez wskazania jak miałby być zniwelowany jej wpływ na wynik budżetu doprowadziła do skokowego wzrostu rentowności o ponad 20pb.

Inflacja HICP w strefie euro, % r/r



Źródło: Eurostat, 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

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2234	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6194	HUFPLN*	1.0957
EURUSD	1.1668	RONPLN	0.8300
CHFPLN	4.5341	NOKPLN	0.3603
GBPPLN	4.8697	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9603	SEKPLN	0.3939

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

19.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2217	4.2292	4.2220	4.2232	4.2231
USDPLN	3.6253	3.6397	3.6312	3.6277	3.6331
EURUSD	1.1610	1.1647	1.1627	1.1641	-

Rynek stopy procentowej

19.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.70	-1
PS0131 (5L)	4.53	1
DS1035 (10L)	5.16	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.59	1	3.79	-1	2.18	-1
2L	3.57	1	3.69	-1	2.25	-2
3L	3.62	1	3.71	-1	2.36	-1
4L	3.71	1	3.76	-1	2.45	-1
5L	3.79	2	3.83	0	2.53	-1
8L	4.05	3	4.04	0	2.75	0
10L	4.22	2	4.14	0	2.87	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.92	-9
SW	4.00	-1
1M	4.04	3
3M	3.94	0
6M	3.83	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.82	-1
3x6	3.53	1
6x9	3.38	2
9x12	3.38	4
3x9	3.49	1
6x12	3.37	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

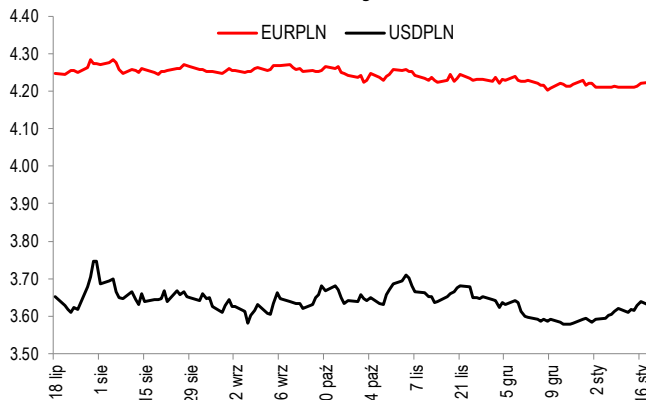
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	232	3
Francja	14	0	66	-2
Węgry	107	0	400	1
Hiszpania	18	0	39	0
Włochy	12	0	59	0
Portugalia	9	0	39	0
Irlandia	9	0	11	0
Niemcy	4	0	-	-

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

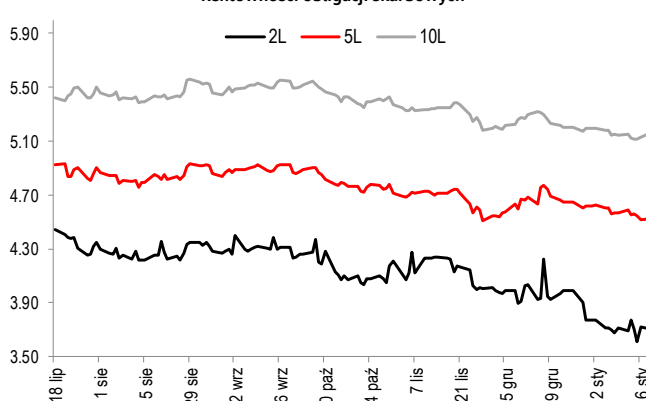
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

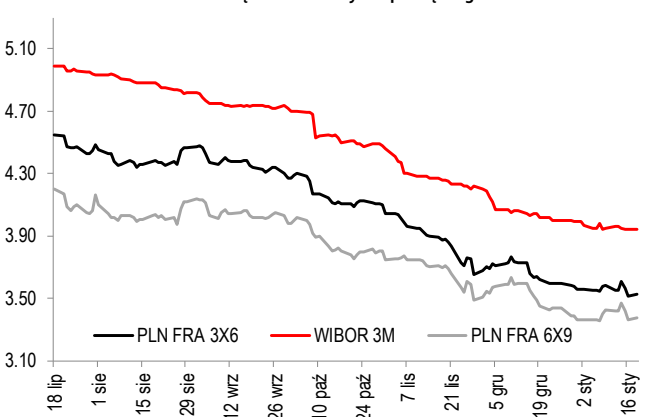
Kurs złotego



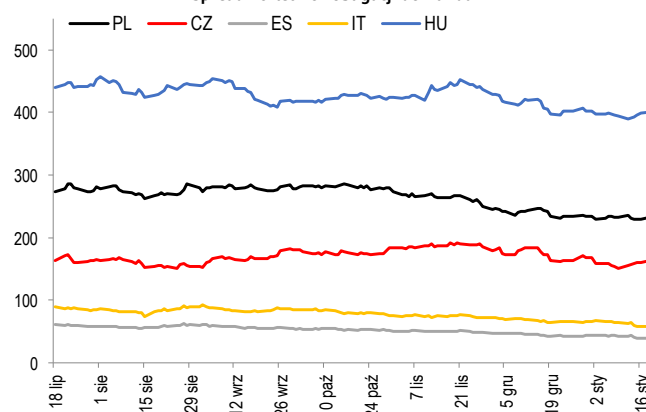
Rentowności obligacji skarbowych



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 (16 stycznia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,2		0,2	0,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	2,8	2,8	2,7	2,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,1		0,4	0,4
PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,0		1,9	2,1
WTOREK (20 stycznia)								
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-75,0		-	-81,0
ŚRODA (21 stycznia)								
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-		-	3,3
CZWARTEK (22 stycznia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	-0,7	-0,7	-	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	3,2	2,9	-	-1,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-1,0	1,8	-	0,1
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,2	-2,1	-	-2,4
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	7,0	6,9	-	7,1
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	4,3		-	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	17.01.2026	tys.	215		-	198
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,5		-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,4		-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,2		-	0,3
PIĄTEK (23 stycznia)								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	47,6		-	47,0
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5		-	52,7
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	49,2		-	48,8
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	52,6		-	52,4
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	54,0		-	52,9

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