

Codziennik

Indeks ZEW mocno w górę

Dziś wystąpienie Donalda Trumpa w Davos
 Marcin Zarzecki z RPP: trzeba poczekać na marcową projekcję z dalszymi obniżkami stóp
 Dług Skarbu Państwa w 2025 r. zbliżył się do 2 bln zł
 Wzrost optymizmu w ocenach perspektyw niemieckiej gospodarki wg indeksu ZEW
 Dalsze osłabienie dolara, umocnienie krótkich krajowych obligacji

Dziś najważniejsze zaplanowane wydarzenie gospodarcze to wystąpienie Donalda Trumpa na forum ekonomicznym w Davos. Zależnie od przyjętej retoryki, może ono albo uspokoić rynki, albo wprowadzić jeszcze więcej niepewności i awersji do ryzyka. Z uwagi na napięcie wokół Grenlandii, Parlament Europejski wstrzymał proces ratyfikacji umowy handlowej USA-UE ustalonej w ub.r. Kalendarz ekonomiczny zawiera dziś jedynie publikację danych o liczbie umów na sprzedaż nieruchomości w USA.

Marcin Zarzecki, który w grudniu dotychczas do RPP, powiedział w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że jego zdaniem rozważać kolejne obniżki stóp będzie można jedynie, gdy marcową projekcję jednoznacznie potwierdzi trwałość procesu dezinflacji. Wg niego nie można teraz zakładać, że przerwa w obniżkach stóp może zakończyć się już w lutym, nawet jeśli kolejne odczyty inflacji będą niskie. Zarzecki określił 3,5% jako rozsądny docelowy poziom głównej stopy NBP, schodzenie niżej wg niego ograniczałoby możliwość elastycznego reagowania na zmiany gospodarcze, natomiast stabilizowanie poziomu stóp sprzyjałoby skuteczności działań antyinflacyjnych i pomagałoby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne.

Styczniowy indeks ZEW wskazał na wyraźnie wyższy optymizm wśród niemieckich analityków rynkowych niż jeszcze miesiąc wcześniej. Indeks oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju poprawił się o 8,3 pkt (z -81,0 do -72,7 pkt, najwyższy od sierpnia ub.r.), zaś indeks oczekiwanej koniunktury wzrósł o 13,8 pkt (z 45,8 do 59,6 pkt, najwyższy od lipca 2021 r.). Ankietowani analitycy w większym stopniu niż w grudniu spodziewają się postępującego spadku inflacji, zarówno w Niemczech, jak i w całej strefie euro. Większość badanych oczekuje deprecjacji dolara względem euro, choć przewaga takich głosów zmniejszyła się. W ujęciu sektorowym indeks ZEW przewiduje poprawę koniunktury w prawie wszystkich branżach niemieckiej gospodarki, z wyjątkiem przemysłu stalowego i samochodowego, jednak nawet w tych dwóch przypadkach optymizm znacząco wzrósł w porównaniu z poprzednią edycją badania. Zważywszy na narost w ostatnich dniach eskalację napięcia m.in. w kwestii ceł między USA a UE optymizm ten może być niestety trudny do utrzymania w kolejnym miesiącu.

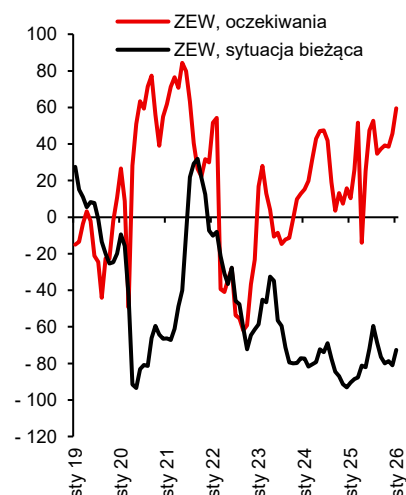
Według wstępnych danych Ministerstwa Finansów, zadłużenie Skarbu Państwa na koniec 2025 r. wyniosło 1,952 mld zł, tj. wzrosło o 43,1 mld zł (o 2,3%) względem wyniku po listopadzie. Wg naszych szacunków oznacza to, że państwowy dług publiczny (czyli zadłużenie wg krajowej definicji) wyniosło ok. 49,2% PKB, powyżej planowanych przez MF 48,9%. W ustawie budżetowej 2026, jak również w Strategii Zarządzania Długiem 2026-2029, MF przewidywał, że wg szerszej unijnej definicji dług sektora finansów publicznych miał wynieść na koniec 2025 r. 59,8% PKB.

Produkcja budowlana w strefie euro w listopadzie ub.r. spadła o 1,1% m/m i o 0,8% r/r. Od ponad roku indeks produkcji budowlanej oscyluje wokół względnego poziomu, nie wykazując wyraźnego trendu ani spadkowego, ani w kierunku ożywienia, podobnie jak obserwujemy to w przypadku polskiej gospodarki.

We wtorek doszło do zdecydowanego osłabienia dolara, jednak waluty regionu CEE były stabilne do euro. Stabilizacja EURUSD nastąpiła dopiero nieco powyżej 1,17, przy czym dzisiejsze wystąpienie Trumpa, jeśli pójdzie w stronę nasilenia napięcia wokół Grenlandii, może wywołać dalszą deprecjację dolara.

Rentowności polskich obligacji obniżyły się wczoraj o 2-7pb na krótkim końcu krzywej dochodowości. W rezultacie ponownie wystromiła się krzywa dochodowości, o ponad 7pb. Stopy IRS spadły o 1-3pb na krótkim końcu, a wzrosty w przypadku dłuższych kontraktów. Stopy FRA osunęły się o 3-5pb, bardziej dla krótkim terminów. Rentowności niemieckich obligacji wczoraj wzrosły tylko nieznacznie (o 2pb) dla papierów o dłuższym tenorze, a nieco silniej, o 2-5pb, wzrosły rentowności obligacji amerykańskich. Papiery japońskie delikatnie się umocniły podczas azjatyckiej sesji.

Indeks ZEW w Niemczech, pkt



Źródło: ZEW, 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	4.2237	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6046	HUFPLN*	1.0860
EURUSD	1.1717	RONPLN	0.8298
CHFPLN	4.5341	NOKPLN	0.3603
GBPPLN	4.8697	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9643	SEKPLN	0.3939

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

20.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2218	4.2310	4.2229	4.2245	4.2279
USDPLN	3.5942	3.6213	3.6209	3.5989	3.6054
EURUSD	1.1661	1.1768	1.1662	1.1738	-

Rynek stopy procentowej

20.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.57	-13
PS0131 (5L)	4.47	-5
DS1035 (10L)	5.15	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.55	-4	3.79	0	2.17	-1
2L	3.54	-3	3.69	1	2.23	-1
3L	3.60	-2	3.73	1	2.33	-2
4L	3.70	-1	3.79	2	2.44	0
5L	3.79	0	3.85	2	2.53	0
8L	4.07	2	4.06	2	2.76	1
10L	4.25	2	4.18	4	2.88	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.95	3
SW	4.04	4
1M	4.04	0
3M	3.91	-3
6M	3.82	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.79	-3
3x6	3.51	-2
6x9	3.36	-2
9x12	3.37	-1
3x9	3.47	-2
6x12	3.37	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

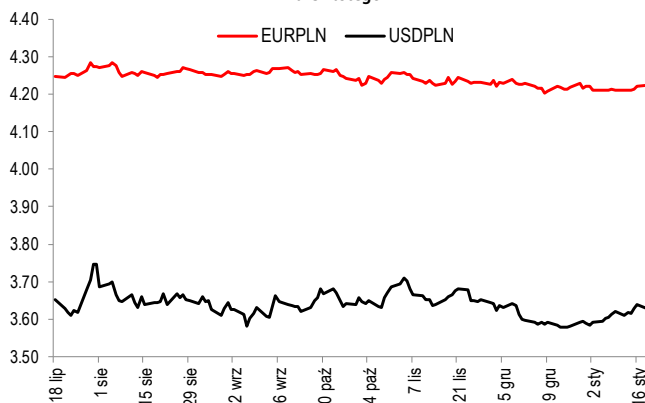
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	232	3
Francja	14	0	66	-2
Węgry	107	0	400	1
Hiszpania	18	0	39	0
Włochy	12	0	59	0
Portugalia	9	0	39	0
Irlandia	9	0	11	0
Niemcy	4	0	-	-

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

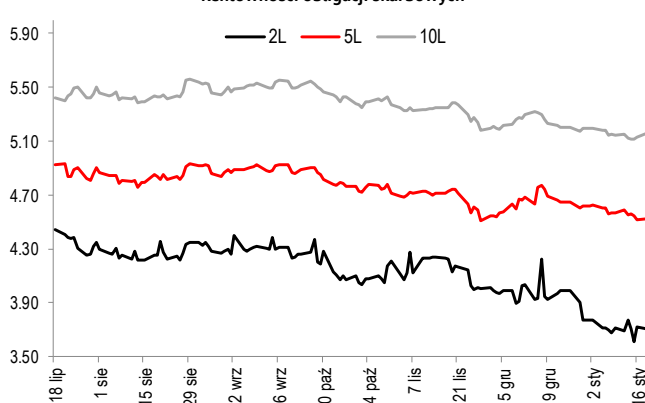
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

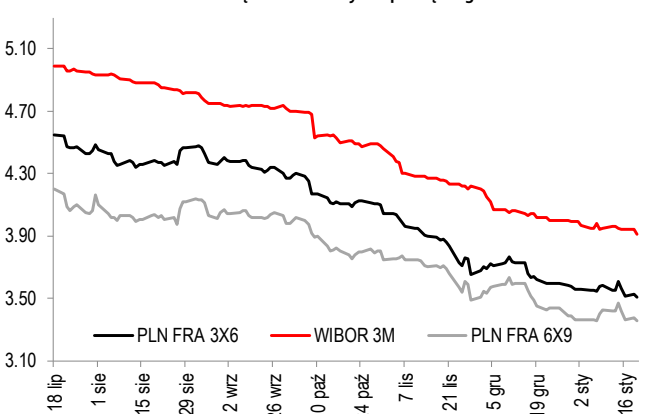
Kurs złotego



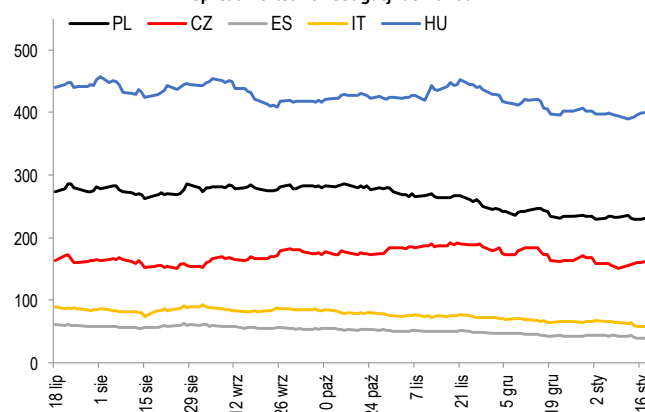
Rentowności obligacji skarbowych



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
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	-72,7	-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