

Tygodnik ekonomiczny

Kolejne krajowe dane, Fed i geopolityka

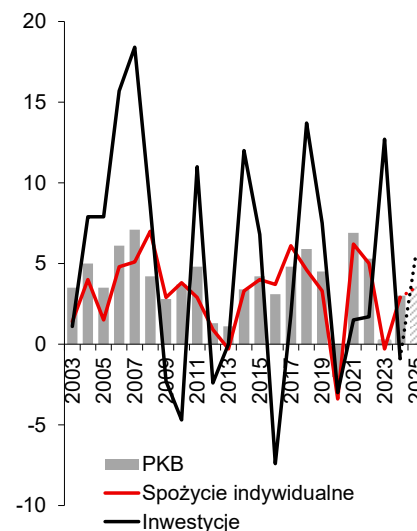
Co w gospodarce:

- Grudniowe statystyki produkcji w przemyśle i budownictwie oraz płac w firmach zaskoczyły znacznie lepszymi od prognoz wynikami, pokazując, że krajowa gospodarka kończyła ubiegły rok na wysokim biegu. Jak wysokim – to powinien przybliżyć nam **wstępny odczyt PKB za cały 2025 rok**, który GUS opublikuje w kolejny piątek, 30 stycznia, na konferencji prasowej pod wdzięcznie brzmiącym tytułem „Dane o Polsce w 2025 r. – fakty, mity, rzeczywistość”. Nasza prognoza, podobnie jak konsensus rynkowy, zakłada czterocenny wzrost o 3,6%. Taki wynik w całym roku byłby spójny z dynamiką PKB w IV kwartale w przedziale 3,8-4,1% r/r. Dane za IV kwartał poznamy jednak dopiero w lutym.
- Wcześniej, już w poniedziałek, poznamy dane o **grudniowej sprzedaży detalicznej** (tu również liczymy na dobry wynik, ok. 5,5% r/r) i **podaż pieniądza** (przewidujemy lekkie przyhamowanie dynamiki kredytów i depozytów, ale na wciąż niezłym poziomie). W poniedziałek pojawi się też nowy raport „Szybki monitoring NBP”, a we wtorek GUS opublikuje miesięczny Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. **stopę bezrobocia rejestrowanego** za grudzień (oczekiwany lekki sezonowy wzrost do 5,7%).
- Za granicą pojawi się sporo badań koniunktury, m.in. niemieckie Ifo i GfK, indeksy ESI z Komisji Europejskiej, nastroje amerykańskich konsumentów wg Conference Board. Końcówka tygodnia przyniesie publikacje PKB nie tylko w Polsce, ale też w innych krajach UE, m.in. Czechach, na Węgrzech, w Niemczech.
- Decyzję o stopach procentowych ogłosi amerykański Fed** (środa wieczorem), a wcześniej m.in. Bank Kanady, węgierski MNB, szwedzki Riksbank. Konsensus przewiduje, że w każdym przypadku stopy procentowe pozostaną bez zmian. Konferencja J.Powella będzie uważnie obserwowana, szczególnie po niedawnych działaniach administracji USA, zwiększających presję na niezależność Fed.
- Wg Scotta Bessenta w najbliższym tygodniu **Donald Trump wskaże kandydata na nowego szefa Fed**. W tzw. międzyczasie na giełdzie kandydatów doszło do kolejnego przetasowania – szanse Kevina Warsha zaczęły spadać kosztem Ricka Riedera z BlackRocka (który mógłby być postrzegany jako potencjalnie bardziej gotębi).
- Emocje dot. relacji transatlantycznych, wygenerowane zmienną retoryką D.Trumpa dotyczącą planów przejścia kontroli nad Grenlandią nieco opadły po tym jak podczas forum w Davos prezydent USA wykluczył użycie siły wobec sojuszników z NATO i wycofał się z groźby nałożenia wyższych ceł na kraje UE, które wyraziły solidarność z Danią. Temat Grenlandii schodzi, przynajmniej na jakiś czas, na dalszy plan, co nie oznacza, że geopolityka przestanie być istotna dla inwestorów. Otwiera się kolejny rozdział w rozmowach pokojowych dot. Ukrainy - po spotkaniu Trumpa z Zelenskim w Davos w najbliższym czasie planowane są spotkania delegacji rosyjskiej, ukraińskiej i amerykańskiej w Zjednoczonych Emiratach Arabskich. Powrócić może też temat Iranu, po tym jak D.Trump oznajmił, że wysłał w kierunku Iranu „armadę” okrętów wojennych.

Co na rynkach:

- Po huśtawce nastrojów rynkowych w mijającym tygodniu (wzrost globalnej awersji do ryzyka na początku tygodnia i odraogowanie od czwartku), zakładamy względną stabilizację na rynkach w kolejnych dniach, o ile w polityce międzynarodowej nie nastąpi kolejny nieoczekiwany zwrot.
- EURPLN po przejściowym wzroście do ok. 4,23 w końcówce tygodnia próbował przebić się poniżej 4,20. Po weekendzie złotemu powinny sprzyjać dobre dane o sprzedaży detalicznej i PKB; mniej jasne jest dla nas, jak wpłyną informacje o rozmowach nt. Ukrainy, jako że przedstawiciele Rosji nie rezygnują z twardych żądań terytorialnych. Generalnie, zmienność złotego pozostaje niska i **zakładamy stabilizację kursu EURPLN w pobliżu 4,21**.
- Na rynku długu bardzo mocne krajowe dane i powrót globalnego apetytu na ryzyko spowodowały spłaszczenie krzywych: krótki koniec odbił w górę, a długi się obniżył w końcówce tygodnia, odwracając ruch z wcześniejszych dni. Kolejne lokalne publikacje mogą przedłużyć ten trend w najbliższym tygodniu.

Wzrost PKB i głównych składowych, %



Źródło: GUS, Santander

Ściągawka: co różne odczyty rocznego PKB oznaczają dla dynamiki PKB w IV kw. 2025?*

Wzrost PKB w całym 2025, %	Wzrost PKB w 4Q25, % r/r
3,4	3,2-3,4
3,5	3,5-3,8
3,6	3,8-4,1
3,7	4,2-4,5

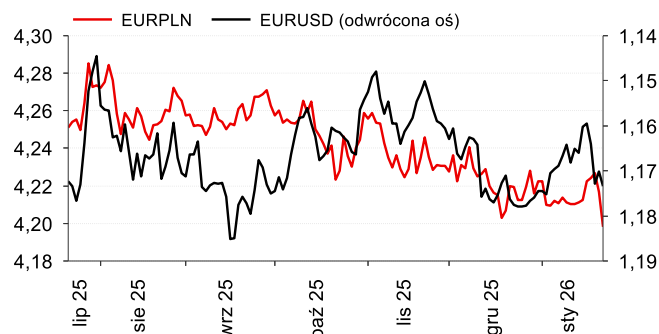
* przy założeniu braku rewizji poprzednich kwartałów

Źródło: Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

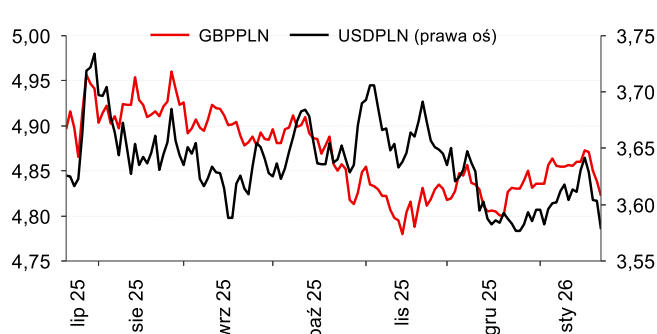
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Adrian Domitrz 571 664 004
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



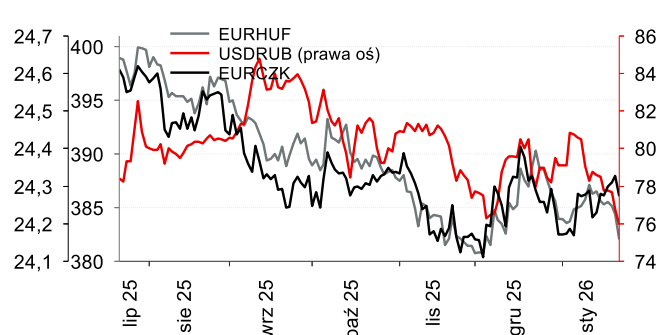
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



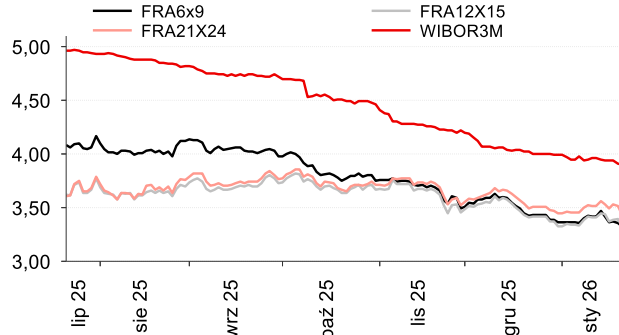
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



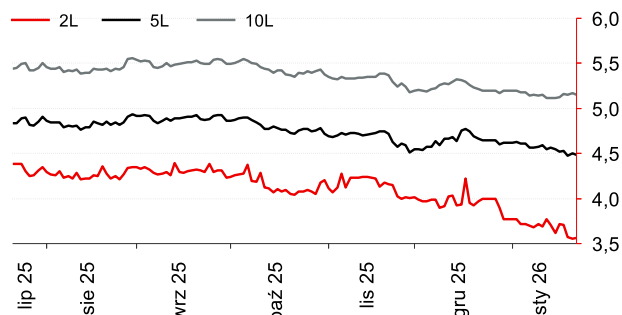
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



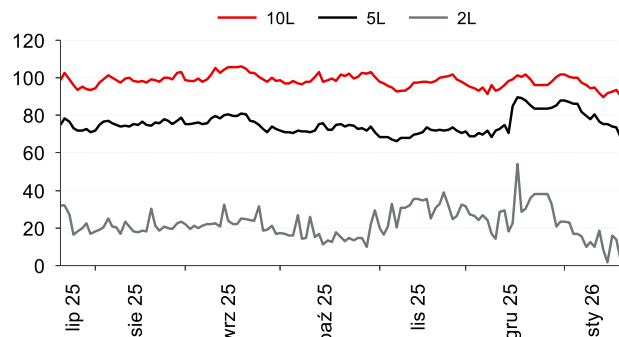
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



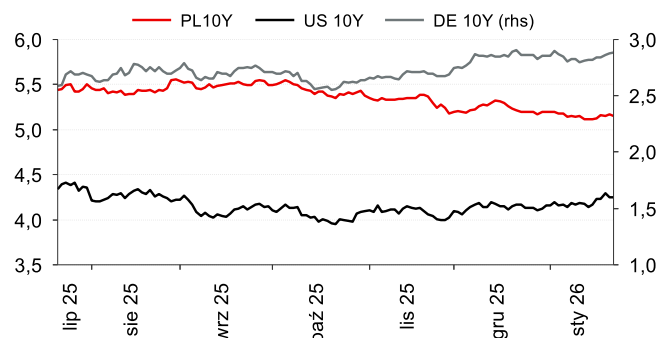
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



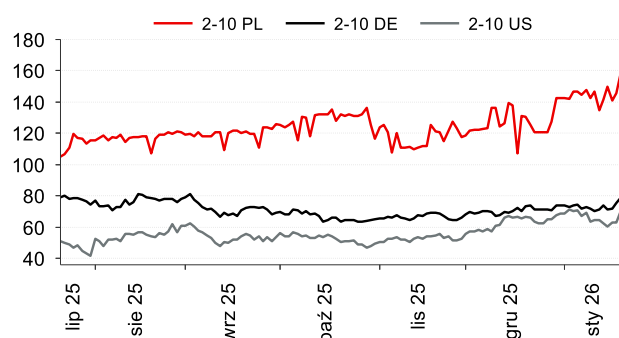
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (26 stycznia)						
10:00	DE	Ifo	I pkt	88,2	-	87,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII % r/r	5,8	5,5	3,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII % r/r	10,5	10,3	10,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI % m/m	3,0	-	-2,2
WTOREK (27 stycznia)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII %	5,7	5,7	5,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	27.01.2026 %	6,50	-	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	I pkt	90,0	-	89,1
ŚRODA (28 stycznia)						
20:00	US	Decyzja FOMC	I	3,75	-	3,75
CZWARTEK (29 stycznia)						
11:00	EZ	ESI	I pkt	97,0	-	96,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg. tys.	209	-	200
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI % m/m	0,5	-	-1,3
PIĄTEK (30 stycznia)						
08:30	HU	PKB	IV kw. % r/r	0,9	-	0,6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw. % r/r	2,5	-	2,8
10:00	PL	PKB	2025 % r/r	3,5	3,6	3,0
10:00	DE	PKB WDA	IV kw. % r/r	0,3	-	0,3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw. % r/r	1,3	-	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII %	6,3	-	6,3
14:00	DE	Inflacja HICP	I % m/m	-0,2	-	0,2

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