

Codziennik

Stopy procentowe w USA bez zmian

Dziś styczniowe odczyty wskaźników ESI

Fed utrzymał stopy w USA bez zmian, poprawił swoją ocenę sytuacji gospodarczej

Liczba pracujących w gospodarce narodowej w sierpniu niższa o 0,2% r/r

Nieznacznie słabszy złoty, lekkie umocnienie rynku długu

Dziś Eurostat opublikuje styczniowe odczyty wskaźników ESI, mierzących koniunkturę w krajach UE, w tym w Polsce. W USA ukażą się tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych oraz listopadowe dane dotyczące zamówień przemysłowych.

Liczba pracujących w gospodarce narodowej w sierpniu wyniosła 15,039 mln i była niższa o 0,2% r/r, wobec spadku o 0,4% r/r miesiąc wcześniej. Liczba pracujących najemnie (na umowach o pracę) także spadła o 0,2% r/r, przy czym w samym przemyśle ubyło 0,8% pracowników, a w pozostałej części gospodarki 0,1%. W dalszym ciągu mało też samozatrudnienie w rolnictwie (-4,2% r/r). Przeciwwagą dla tych kategorii była w dalszym ciągu grupa samozatrudnionych poza rolnictwem, których liczba wzrosła w sierpniu o 2,0% r/r, po 0,3% r/r miesiąc wcześniej. Powoli, lecz szósty miesiąc z rzędu obniżała się liczba pracujących emerytów (-0,5% r/r po -0,3% r/r w lipcu), równa w sierpniu 769 tys. Z kolei liczba pracujących cudzoziemców wyniosła wg GUS 678 tys., czyli tyle samo co miesiąc wcześniej, a o 6,5% więcej r/r. Bieżące dane z sektora przedsiębiorstw wskazują, że do końca 2025 r. utrzymywał się dość niski popyt na pracę w tym sektorze, choć tendencje różniły się w zależności od branży. W szczególności pod koniec roku nieznacznie polepszyły się wskaźniki zatrudnienia w przemyśle, a pogorszyły w największej branży usługowej, czyli w handlu. Dodatnia dynamika pracujących odnotowana w BAEL za III kw. była pierwszym istotnym sygnałem, że w skali całej gospodarki może następować wzrost popytu na pracę. Liczymy, że wraz z rosnącą w coraz szybszym tempie gospodarką w 2026 r. będziemy obserwować wzrostową tendencję zatrudnienia zarówno w branżach usługowych, jak i w stopniowo coraz lepiej radzącym sobie przemyśle.

Artur Soboń, członek zarządu NBP, powiedział, że jego zdaniem jest jeszcze przestrzeń do obniżania stóp procentowych. Wyraził też przekonanie, że inflacja trwale zakotwiczyla się w celu inflacyjnym NBP w 2027 r., a w bieżącym roku możliwe są niewielkie odchylenia od tego celu w wyniku efektów statystycznych.

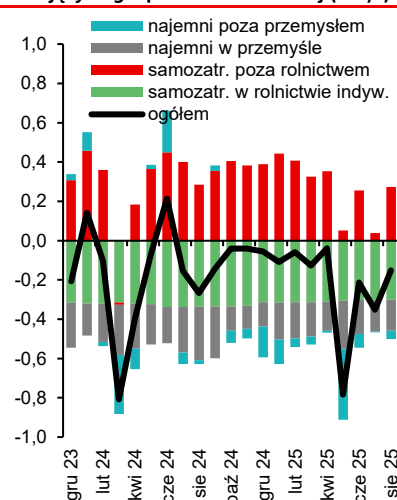
Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Do komunikatu publikowanego wraz z decyzją wprowadzono kilka istotnych zmian, wskazujących, że ocena sytuacji gospodarczej przez FOMC uległa poprawie – określenie tempa wzrostu gospodarczego zostało zmienione z „umiarkowanego” na „solidny”, a opis sytuacji na rynku pracy nie podkreśla już spowolnienia dynamiki zatrudnienia i wzrostu stopy bezrobocia, lecz ich stabilizację. Również w przypadku inflacji komunikat nie mówi już o wzroście, lecz o stabilizacji na lekko podwyższonym poziomie. Ogółem, komunikat wskazuje, że FOMC czuje się komfortowo z obecnym poziomem stóp procentowych, co potwierdził także Jerome Powell podczas swojej konferencji prasowej. Powell dodał, że choć napięcie między zatrudnieniem a inflacją nadal występuje, to uległo zmniejszeniu, a ryzyko dla wzrostu PKB i spadku inflacji jest niższe. Powell nie wskazał, czy w ocenie FOMC dominuje aktualnie ryzyko dla inflacji, czy dla zatrudnienia. Zamiast tego, szef Fed powiedział, że FOMC będzie dalej kierowało się napływającymi danymi, ale żaden z jego członków nie zakłada, że następnym krokiem będzie podwyżka stóp. Po decyzji Fed, rynek nadal wycenia, że do końca roku stopy procentowe w USA zostaną obniżone jeszcze o około 50 pb.

Bank Kanady utrzymał stopy procentowe bez zmian, z główną stopą na poziomie 2,25%, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi.

EURPLN rozpoczął śródogodziną sesję na poziomie wtorkowego zamknięcia, tj. tuż pod 4,20. Zaraz potem zaczął rosnąć w kierunku 4,21, jednak ostatecznie zakończył europejską sesję w okolicy 4,205, tj. ok. 0,15% wyżej niż dzień wcześniej. W podobnym kierunku, choć nieco silniej zmieniał się także kurs węgierskiego forinta i czeskiej korony. EURHUF i EURCZK urosły o ok. 0,3%. Kurs EURUSD uległ spadkowi przez niemal cały dzień, schodząc z 1,20 do około 1,191, jednak po decyzji FOMC dolar uległ osłabieniu, które w ostatnich godzinach doby zaprowadziło kurs EURUSD do 1,195. W nocy obserwowano dalszy wzrost EURUSD, ponad 1,198.

Polskie obligacje zanotowały wczoraj spadek rentowności o 2 pb na całej długości krzywej dochodowości. Polskim obligacjom sprzyjał duży popyt związany z aukcjami MF, które ostatecznie sprzedały papiery wartościowe o wartości 14,1 mld zł. Inwestorzy na głównej aukcji (z podażą 12 mld zł) zgłosili popyt na prawie 21,4 mld zł. Stopy IRS i FRA odnotowały minimalne wzrosty, o 1 pb. Na rynkach bazowych notowane były spadki rentowności niemieckich obligacji o 2-3 pb, zaś papiery amerykańskie do końca europejskiej sesji były stabilne. Po decyzji FOMC rentowności obligacji uległy lekkim spadkom, które jednak szybko zostały skorygowane.

Pracujący w gospodarce narodowej (% r/r)



Źródło: GUS, 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 Białas 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2027	CZKPLN	0,1721
USDPLN	3,5095	HUFPLN*	1,0921
EURUSD	1,1975	RONPLN	0,8252
CHFPLN	4,5236	NOKPLN	0,3654
GBPPLN	4,8544	DKKPLN	0,5625
USDCNY	6,9465	SEKPLN	0,3969

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

28.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,1930	4,2074	4,1983	4,2050	4,2009
USDPLN	3,4879	3,5281	3,4991	3,5229	3,5045
EURUSD	1,1918	1,2025	1,1997	1,1940	-

Rynek stopy procentowej

28.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,65	8
PS0131 (5L)	4,46	3
DS1035 (10L)	5,12	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,57	0	3,78	1	2,17	-1
2L	3,56	1	3,68	2	2,23	-2
3L	3,61	0	3,71	1	2,34	-2
4L	3,70	0	3,77	1	2,44	-3
5L	3,79	0	3,83	1	2,53	-3
8L	4,06	0	4,03	1	2,76	-2
10L	4,23	1	4,14	1	2,88	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,95	6
SW	4,04	-1
1M	4,00	-4
3M	3,90	-1
6M	3,80	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,76	-1
3x6	3,48	0
6x9	3,37	1
9x12	3,35	1
3x9	3,44	-2
6x12	3,37	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

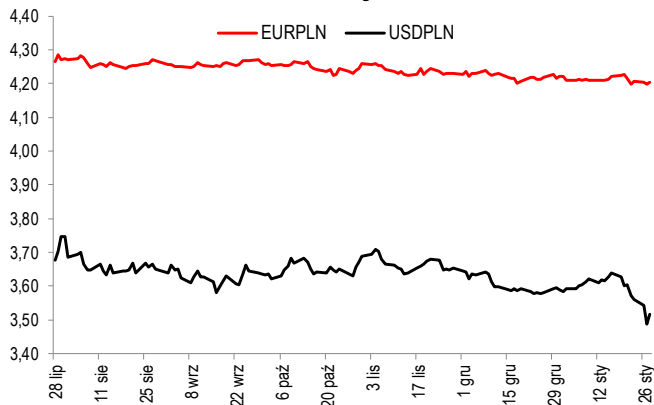
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	56	0	227	0
Francja	12	0	57	0
Węgry	98	0	374	-3
Hiszpania	17	0	36	0
Włochy	11	0	61	1
Portugalia	9	0	36	0
Irlandia	9	0	12	0
Niemcy	4	0	-	-

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

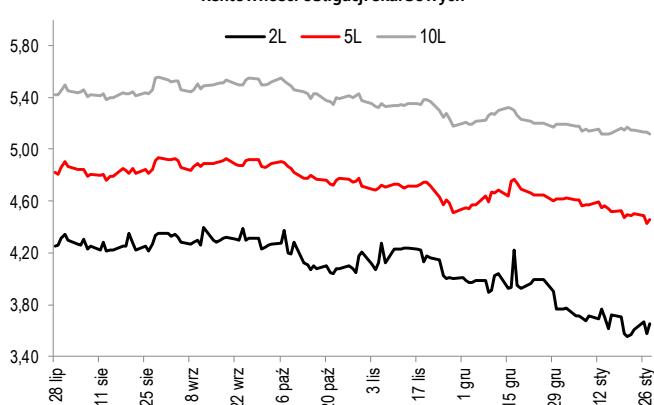
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

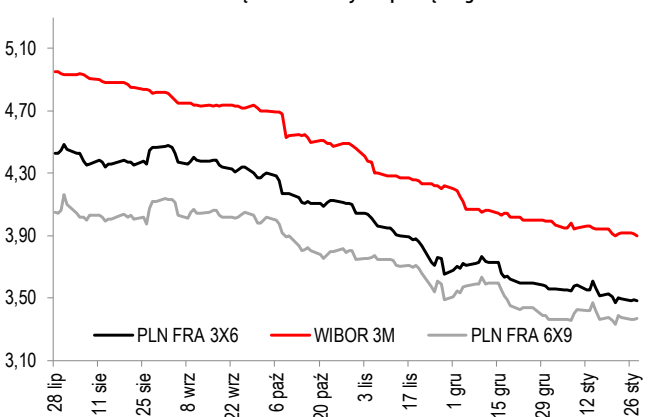
Kurs złotego



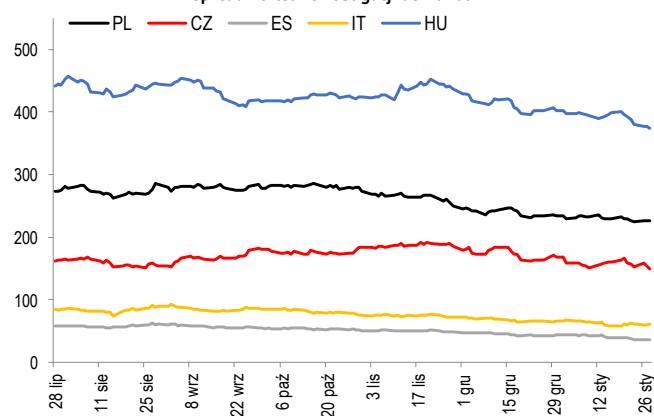
Rentowności obligacji skarbowych



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 (23 stycznia)							
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	47,8	48,7	47,0
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5	53,3	52,7
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	49,2	49,4	48,8
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	52,6	51,9	52,4
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	54,0	56,4	52,9
PONIEDZIAŁEK (26 stycznia)							
10:00	DE	Ifo	I	pkt	88,2	87,6	87,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	5,8	5,5	5,3
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	5,3	-2,2
WTOREK (27 stycznia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	5,7	5,7	5,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	I	%	6,50	6,50	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	I	pkt	91,0	84,5	94,2
ŚRODA (28 stycznia)							
20:00	US	Decyzja FOMC	I		3,75	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 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