

Codziennik

PKB w 2025 r. w górę o 3,6%, metale tanieją

Dziś przemysłowe PMI za styczeń, w tym dla Polski
Polski PKB wzrósł w 2025 r. o 3,6% r/r, zgodnie z naszą prognozą
Sprzedaż kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych osiągnęła historyczne maksimum
Tąpnięcie na rynkach metali może wygenerować wzrost awersji do ryzyka

Dzisiaj poznamy styczniowy odczyt przemysłowego PMI dla Polski, a także analogiczne finalne dane dla Niemiec i strefy euro. W przypadku tych ostatnich wstępne odczyty PMI wskazywały na poprawę koniunktury w przemyśle, co skłania nas do oczekiwaniami, że w polski PMI również zarejestruje ruch w górę, z 48,5 do 48,9 pkt, co w dużej mierze odwróciłoby spadek odnotowany miesiąc wcześniej. Dane o koniunkturze w przemyśle napłyną także z USA, gdzie zostanie opublikowany styczniowy odczyt wskaźnika ISM.

Wzrost polskiego PKB przyspieszył w 2025 r. do 3,6% z 3,0% w 2024 r., zgodnie z naszą prognozą. Przyspieszenie wzrostu było zastugą mocnego popytu wewnętrznego, w tym wzrostu konsumpcji prywatnej o 3,7% i inwestycji o 4,2%. Przy założeniu braku rewizji danych o PKB w pierwszych trzech kwartałach 2025 r., informacje o wzroście PKB w całym 2025 r. sugerują, że w IV kw. jego dynamika znajdowała się w przedziale 3,9-4,2% r/r. Ogółem, dane potwierdzają, że tempo wzrostu PKB ulega przyspieszeniu i w 2026 r. powinno utrzymać się w pobliżu 4,0%, wspierane rozwojem nowego cyklu inwestycyjnego. Nowe dane utrzymują nas w przekonaniu, że RPP wstrzyma się z decyzją o obniżce stóp procentowych przynajmniej do marca. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W piątek poznaliśmy też dane o PKB w IV kw. ub.r. w strefie euro i całej UE, w tym w Czechach i na Węgrzech. Wyniki okazały się zbliżone lub tylko minimalnie różniące się od mediany oczekiwań rynkowych. **W strefie euro tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 1,3% r/r**, zgodnie z oczekiwaniami i o 0,1 pkt proc. poniżej tempa z poprzedzającego kwartału, a średnioroczne tempo w 2025 r. wyniosło 1,5%. W całej UE wyniki za IV kw. i za cały ubiegły rok wyniosły odpowiednio 1,5 i 1,6% r/r. **W Niemczech w IV kw. zanotowano wzrost o 0,4% r/r**, tj. o 0,1 pkt proc. wyższy od konsensusu i poprzedniego odczytu, i równy ze średnim tempem wzrostu w całym 2025 r. **Czechy osiągnęły w IV kw. wzrost o 2,4%**, o 0,1 pkt proc. niższy od oczekiwań i o 0,4 pkt proc. niższy niż w III kw. W całym 2025 r. ich PKB urosł o 2,5%. **PKB Węgier odnotował wzrost o 0,7% r/r w IV kw.**, czyli o 0,1 pkt proc. wyższy niż w III kw., choć też o 0,1 pkt proc. niższy od konsensusu.

Stopa bezrobocia w strefie euro obniżyta się w grudniu o 0,1 pkt proc. z 6,3% do 6,2%. Analogiczna miara dla całej UE wyniosła 5,9%, a dla Polski 3,2%, w obu przypadkach bez zmian względem listopada. **Inflacja HICP w Niemczech** wg wstępnego szacunku wyniosła w styczniu 2,1% r/r i -0,1% m/m, przy spodziewanym spadku o 0,2% m/m.

Donald Trump wskazał swojego kandydata na nowego szefa Fed – ma zostać nim Kevin Warsh. Kadencja ustępującego Jerome'a Powella kończy się dopiero 15 maja. Warsh jest byłym członkiem Fed, w którego zarządzie zasiadał w latach 2006-2011. Obecnie jest wykładowcą na Uniwersytecie Stanforda, pracuje też w biznesie doradczającym organom zarządzającym kilku przedsiębiorstw. Jego poglądy na politykę monetarną są określane bardziej jako jastrzębie niż gołębie, znany jest z krytyki działań Fed, choć według słów Trumpa jest on obecnie zwolennikiem dalszego obniżania poziomu stóp procentowych w USA.

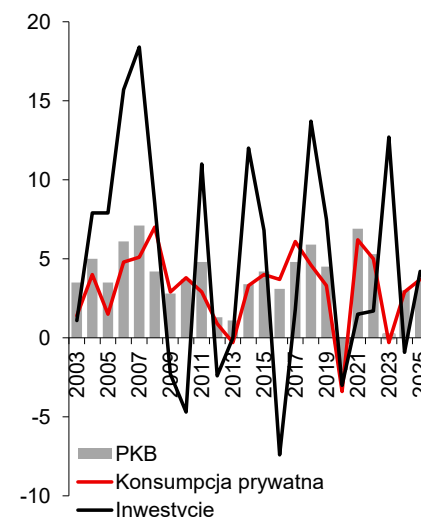
W grudniu wyraźnie wzrosła sprzedaż kredytów dla firm, a sprzedaż kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych była nadal wysoka, choć zmieniła się w niewielkim stopniu. Wg danych NBP sprzedaż kredytów dla firm wyniosła 18,1 mld zł, co jest najlepszym wynikiem ub.r., aczkolwiek o 1,5 mld zł gorszym od grudnia 2024 r. Wartość nowych kredytów konsumpcyjnych wyniosła 11,5 mld zł, a kredytów mieszkaniowych 7,5 mld zł, co w skali całego 2025 r. daje poziomy odpowiednio 135 mld zł i 90,5 mld zł – najwyższe z dotychczas notowanych. Relatywnie niskie stopy procentowe oraz dane BIK nt. wniosków o kredyty hipoteczne (16 mld zł w grudniu) sugerują, że w kolejnych miesiącach będziemy obserwować dalsze wzrosty sprzedaży w tym segmencie.

W piątek doszło do gwałtownego załamania na rynkach metali szlachetnych, po wcześniejszych mocnych wzrostach cen. Cena złota spadła w ciągu jednej sesji o ok. 11%, ceny srebra cofnęły się o niemal 1/3. Gwałtowna korekta dotknęła też rynek kryptowalut. Dzisiejsza sesja rozpoczyna się od kontynuacji przeceny, która rozszerzyła się na rynki innych surowców (m.in. ropę) i może wygenerować wzrost ogólnej awersji do ryzyka, rozlewający się na giełdy i waluty.

Kurs EURPLN podlegał w ub. tygodniu tylko niewielkim wahaniom w paśmie 4,20-4,21, w zależności od przejściowych wzrostów lub spadków dolara. Piątkową sesję EURPLN zamknął przy poziomie 4,21. Forint po przejściowym osłabieniu w ciągu dnia zakończył tydzień z EURHUF równym 381,1, natomiast czeska korona straciła 0,1% i EURCZK doszedł do 24,34. Nowy tydzień rozpoczyna się od osłabienia większości walut na rynkach wschodzących i umocnienia dolara, przy rosnącej awersji do ryzyka.

Rentowności polskich obligacji przez cały tydzień zmieniały się w bardzo niewielkim stopniu, a pod koniec piątkowej sesji były o 3-6pb niższe niż tydzień wcześniej. W oczekiwaniu na śródowną decyzję RPP nie spodziewamy się dużych ruchów na początku tego tygodnia. Zważywszy, jak bardzo rentowności polskich SPW obniżyły się przez cały styczeń, nie widzimy już dużej przestrzeni do dalszych spadków.

Wzrost PKB i głównych składowych, %



Źródło: GUS, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2128	CZKPLN	0,1721
USDPLN	3,5528	HUFPLN*	1,1044
EURUSD	1,1855	RONPLN	0,8270
CHFPLN	4,5236	NOKPLN	0,3690
GBPPLN	4,8606	DKKPLN	0,5625
USDCNY	6,9514	SEKPLN	0,3994

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2048	4,2142	4,2064	4,2101	4,2131
USDPLN	3,5181	3,5452	3,5274	3,5423	3,5379
EURUSD	1,1871	1,1954	1,1924	1,1885	-

Rynek stopy procentowej

30.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,55	-11
PS0131 (5L)	4,44	0
DS1035 (10L)	5,11	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,57	0	3,74	-2	2,17	1
2L	3,57	0	3,63	-3	2,23	1
3L	3,62	0	3,66	-3	2,32	0
4L	3,71	1	3,72	-2	2,42	1
5L	3,80	0	3,79	-2	2,51	0
8L	4,07	0	4,01	0	2,74	0
10L	4,24	1	4,13	1	2,86	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,82	-20
SW	4,02	-3
1M	4,02	-2
3M	3,90	0
6M	3,79	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,75	-2
3x6	3,49	0
6x9	3,38	0
9x12	3,36	-1
3x9	3,46	2
6x12	3,39	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

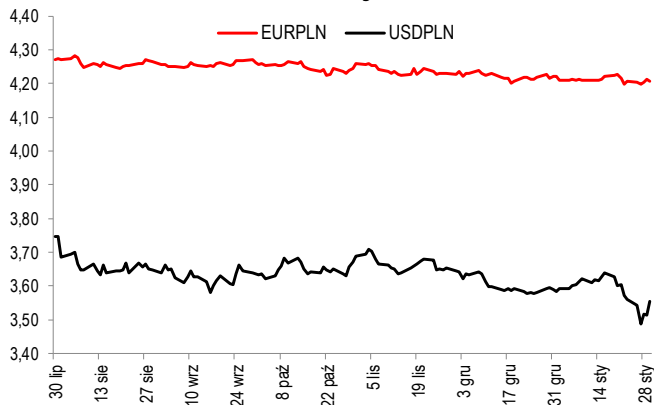
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	227	-1
Francja	12	0	58	0
Węgry	99	0	376	-3
Hiszpania	17	0	37	0
Włochy	11	0	62	0
Portugalia	9	0	36	1
Irlandia	9	0	11	-2
Niemcy	4	0	-	-

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

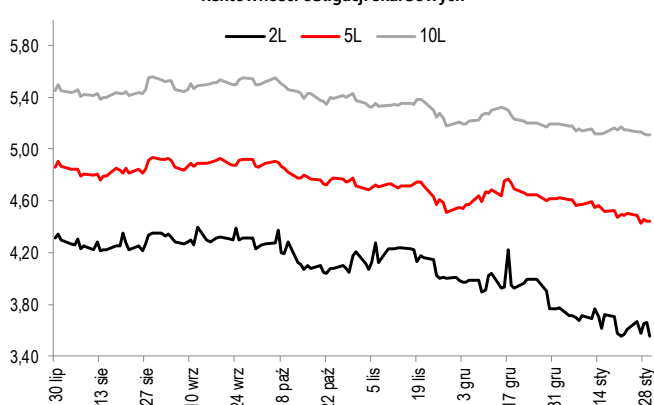
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

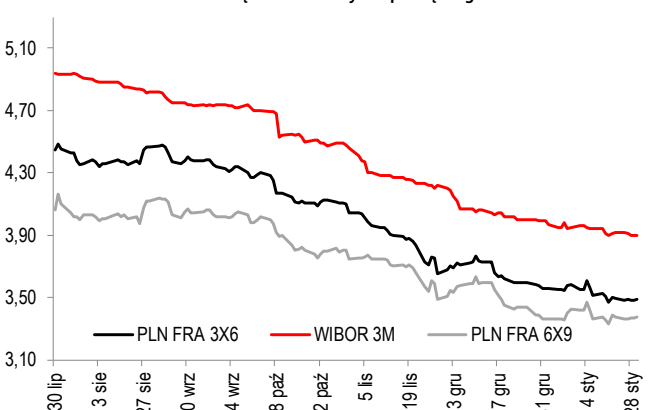
Kurs złotego



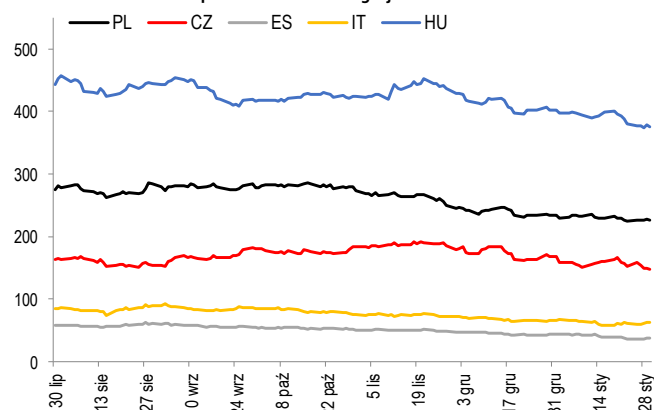
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (30 stycznia)								
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,8		0,7	0,6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,5		2,4	2,8
10:00	PL	PKB	2025	% r/r	3,5	3,6	3,6	2,9
10:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,3		0,4	0,3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3		1,3	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	6,3		6,2	6,3
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2		-0,1	0,2
PONIEDZIAŁEK (2 lutego)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,1	0,1	-	-0,3
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	49,2	48,9	-	48,5
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	48,7		-	48,7
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	-49,4		-	49,4
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	48,5		-	47,9
WTOREK (3 lutego)								
brak publikacji								
ŚRODA (4 lutego)								
	PL	Decyzja RPP		%	4,00	4,00	-	4,00
02:45	CN	PMI usługi	I	pkt	51,9		-	52,0
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	53,3		-	53,3
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51,9		-	51,9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	1,7		-	2,0
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	45		-	41,0
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	53,5		-	53,8
CZWARTEK (5 lutego)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-2,5		-	5,6
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	1,6		-	2,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0,1		-	0,2
14:15	EZ	Decyzja EBC	05.02.2026	%	2,15		-	2,15
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	31.01.2026	tys.	215		-	209,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	05.02.2026		3,50		-	3,5
PIĄTEK (6 lutego)								
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	1,3		-	-2,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,3		-	0,8
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-1,1		-	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-5,2		-	-0,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	65,0		-	50,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,4		-	4,4
16:00	US	Indeks Michiqan	II	pkt	55,0		-	56,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wytycznej 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