

## Codziennik

### Dzisiaj inauguracja D. Trumpa

Dzisiaj inauguracja Donalda Trumpa, początek forum w Davos  
Prezes NBP utrzymał jastrzębią narrację, sygnalizując brak podstaw do obniżek stóp  
Prezydent Duda podpisał budżet na 2025, fragmenty skierował do TK  
Złoty mocniejszy, krzywe rentowności w górę po konferencji A. Glapińskiego

**Dzisiaj** odbędzie się zaprzysiężenie Donalda Trumpa na 47. prezydenta Stanów Zjednoczonych. Jednocześnie w Davos rozpocznie się Światowe Forum Ekonomiczne, które potrwa do końca tygodnia. Oba te wydarzenia mogą być źródłem nowych informacji mających potencjał wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do światowych perspektyw gospodarczych. Szczególnie wyczekiwane będą pierwsze wypowiedzi, a tym bardziej decyzje Donalda Trumpa i kluczowych przedstawicieli jego administracji po objęciu urzędu. Warto jednak zwrócić uwagę, że reakcje rynków mogą być dziś ograniczone, ponieważ 20 stycznia jest w USA dniem wolnym od pracy.

**Na piątkowej konferencji prezes NBP Adam Glapiński** był jeszcze bardziej dosadny niż w grudniu i przedstawił szereg argumentów przeciwko łagodzeniu polityki pieniężnej. Stwierdził, że decyzje rządu dotyczące odmrożenia cen energii całkowicie zmieniły perspektywy inflacji. W rezultacie obecne prognozy NBP pokazują, że inflacja ponownie odbije w górę w IV kw. 2025 r. i zakończy ten rok na poziomie zbliżonym do zarejestrowanego w grudniu 2024 r. Według prezesa NBP jakakolwiek obniżka stóp procentowych wydłużyłaby powrót inflacji do celu, dlatego dyskusja o łagodzeniu polityki musi zostać odłożona „na jakiś czas”. Przekaz wydaje się być jasny: stopy procentowe w Polsce najprawdopodobniej pozostaną bez zmian przynajmniej do połowy tego roku. Podtrzymujemy nasz pogląd, że momentem pierwszej obniżki stóp może być lipiec 2025 r. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#). **Członkini RPP Joanna Tyrowicz** powiedziała, że marzec 2025 r. to przedwczesna data rozpoczęcia dyskusji o obniżkach. Wypowiedź ta niewiele wnosi do oceny perspektyw polityki pieniężnej, zważywszy, że J. Tyrowicz wciąż popiera podwyżki stóp procentowych.

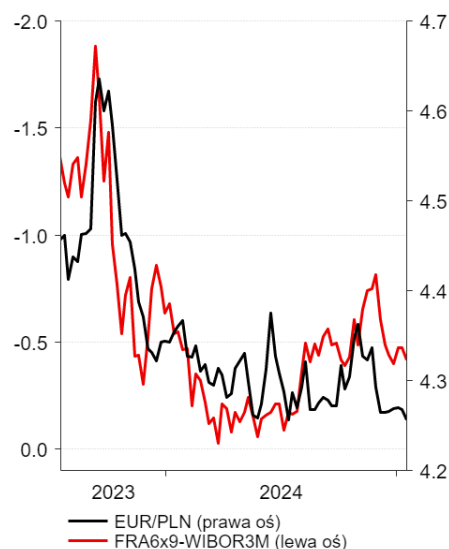
**Prezydent Andrzej Duda podpisał ustawę budżetową na 2025 r.** Prezydent przesłał część przepisów do Trybunału Konstytucyjnego w trybie kontroli następczej, ale nie opóźni to wejścia ustawy w życie. Przepisy zgłoszone przez prezydenta do analizy przez TK dotyczą obniżenia finansowania tej instytucji, a także Krajowej Rady Sądowniczej.

**Międzynarodowy Fundusz Walutowy** utrzymał prognozę wzrostu polskiego PKB w 2025 r. na poziomie 3,5% i obniżył prognozę wzrostu w 2026 r. o 0,1 pkt proc. do 3,3%. Ścieżka wzrostu przedstawiona przez MFW przebiega około 0,1 pkt proc. powyżej naszych oczekiwań.

**W piątek polski złoty uległ umocnieniu względem euro**, dzięki czemu kurs EURPLN powrócił poniżej 4,26. Aprecjacja krajowej waluty trwała przez większość sesji, a sprzyjały jej zarówno opublikowany w czwartek jastrzębi komunikat RPP, jak i piątkowa, jastrzębia konferencja prasowa prezesa Adama Glapińskiego. Umocnieniu do euro uległ również kurs czeskiej korony, a kurs węgierskiego forinta utrzymał się na poziomie czwartkowego zamknięcia. Dzisiaj widzimy szansę na dalsze umocnienie złotego i innych walut krajów rozwijających się m.in. w reakcji na poprawę apetytu na ryzyko pod wpływem rozejmu pomiędzy Izraelem a Hamasem. Na zachowanie walut w kolejnych dniach wpłynie m.in. odbiór przez rynki pierwszych decyzji Donalda Trumpa po zaprzysiężeniu na prezydenta USA (zapowiadane jest podpisanie ok. 100 rozporządzeń, m.in. w zakresie polityki migracyjnej, ceł, zmian w administracji).

**Jastrzębia konferencja prezesa NBP przelożyła się na wzrost krajowych stawek rynku pieniężnego.** Krzywa FRA wzrosła o 4-11 pb, a największym wzrostom, o 10-11 pb, uległy stawki o datach transakcji oddalonych o sześć i dziewięć miesięcy. Jednocześnie wzrostowi o około 6 pb uległy dwuletnie stopy IRS. Zmiany pozostałych stawek IRS były ograniczone. Rentowności krajowych obligacji wzrosły o 0-3 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej. Lekkie wzrosty rentowności na krótkim końcu krzywej, również o około 3 pb, miały miejsce także w USA. W przypadku obligacji Niemiec odnotowano spadki rentowności o około 1-3 pb. **Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu na 2025 r. wynosi 34%**, powiedział w piątek w radiu TOK FM, wiceminister finansów Jurand Drop.

#### EURPLN a rynkowe oczekiwania dot. stóp proc.



Źródło: LSEG Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Biały** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2569	CZKPLN	0.1680
USDPLN	4.1301	HUFPLN*	1.0211
EURUSD	1.0307	RONPLN	0.8559
CHFPLN	4.5239	NOKPLN	0.3612
GBPPLN	5.0360	DKKPLN	0.5698
USDCNY	7.3180	SEKPLN	0.3694

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

17/01/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2544	4.2701	4.2606	4.2578	4.2691
USDPLN	4.1195	4.1504	4.1393	4.1396	4.1462
EURUSD	1.0264	1.0330	1.0291	1.0285	-

### Rynek stopy procentowej

17/01/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.30	8
DS1029 (5L)	5.75	6
DS1034 (10L)	5.94	0

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.64	6	4.48	2	2.37	-2
2L	5.23	7	4.41	4	2.34	-6
3L	5.04	7	4.40	4	2.34	14
4L	4.99	5	4.39	1	2.36	6
5L	5.00	4	4.40	2	2.38	-2
8L	5.10	2	4.40	1	2.44	-2
10L	5.18	3	4.44	1	2.48	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.69	-12
T/N	5.79	-1
SW	5.83	0
1M	5.75	-6
3M	5.85	0
6M	5.79	0
1Y	5.61	-1

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	1
3x6	5.71	6
6x9	5.44	11
9x12	5.12	11
3x9	5.65	4
6x12	5.38	12

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

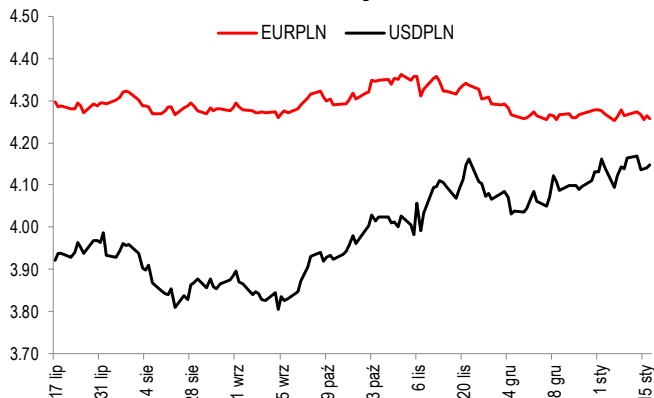
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	0	343	2
Francja	20	-1	80	-2
Węgry	122	-2	454	-3
Hiszpania	34	-1	66	-1
Włochy	25	-1	114	0
Portugalia	18	0	46	-1
Irlandia	11	0	29	1
Niemcy	7	0	-	-

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

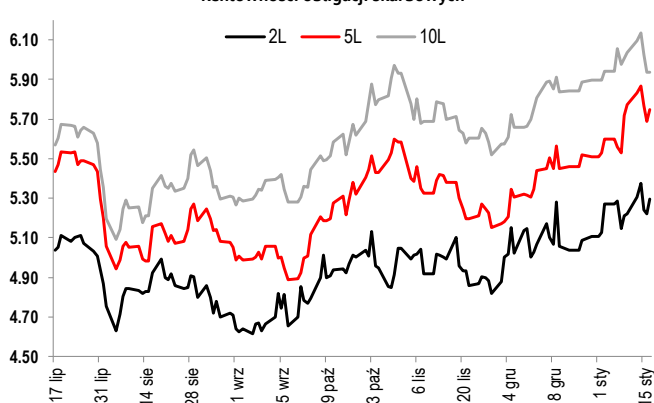
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

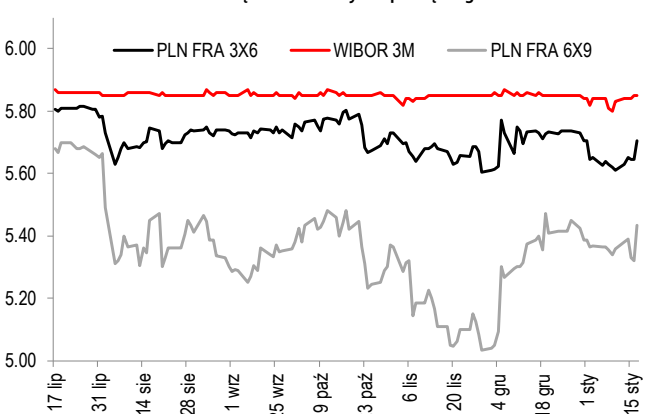
### Kurs złotego



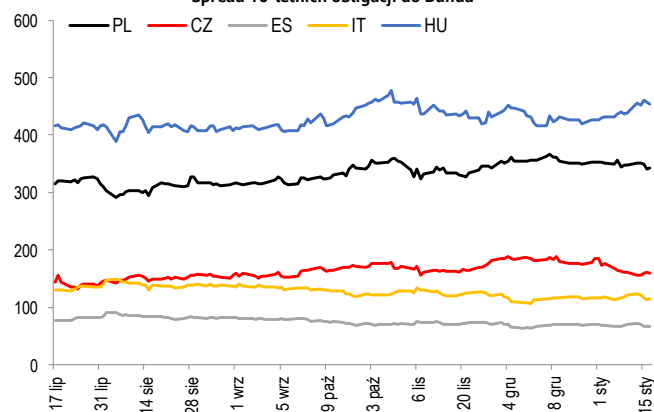
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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			
<b>PIĄTEK (17 stycznia)</b>								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,4	-	2,4	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-1,0	-	15,8	-3,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,3	-	0,9	0,2
<b>PONIEDZIAŁEK (20 stycznia)</b>								
Brak publikacji								
<b>WTOREK (21 stycznia)</b>								
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-93,0	-	-	-93,1
<b>ŚRODA (22 stycznia)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	-0,5	-0,5	-	-0,5
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	11,1	10,8	-	10,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	2,3	2,5	-	-1,5
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,5	-2,5	-	-3,7
<b>CZWARTEK (23 stycznia)</b>								
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-11,7	-8,7	-	-9,3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	3,9	4,3	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	-	217
<b>PIĄTEK (24 stycznia)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	42,9	-	-	42,5
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	51,0	-	-	51,2
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	45,5	-	-	45,1
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51,5	-	-	51,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	8,7	9,0	-	8,7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	-	-	-	73,2
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	1,2	-	-	4,8

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