

# Codziennik

## Odbicie inflacji przebiło oczekiwania

Dziś święto w USA, w Paryżu spotkanie przywódców europejskich ws. bezpieczeństwa  
 Inflacja CPI wzrosła w styczniu do 5,3% r/r, silniej niż prognozowano  
 Rewizja PKB strefy euro w IV kw. w górę do 0,1% kw/kw, sprzedaż w USA dużo poniżej prognoz  
 Umocnienie złotego i krajowych obligacji na koniec tygodnia

**Dzisiaj** kalendarz ekonomiczny nie przewiduje żadnych istotnych publikacji z kraju i z zagranicy. Aktywność na rynkach może być dodatkowo ograniczana przez święto w USA (Dzień Prezydenta). W Paryżu ma się dzisiaj odbyć nadzwyczajny szczyt przywódców europejskich ws. bezpieczeństwa, a w trakcie tygodnia w Arabii Saudyjskiej wystannicy USA mają rozpocząć rozmowy z Rosją w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie (bez udziału przedstawicieli Europy). Wg informacji Bloomberg'a administracja USA poinformowała, że chce osiągnąć zawieszenie broni w Ukrainie do Wielkanocy.

**Styczniowa inflacja CPI zaskoczyła w górę i wyniosła 5,3% r/r** wobec naszych oczekiwań 5,1% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie 5,0% r/r. Inflację bazową szacujemy na 4,0-4,1% r/r wobec 4,0% r/r w grudniu. Oczekujemy, że wskaźnik CPI osiągnie swój szczyt w marcu, nieco powyżej poziomu ze stycznia, a następnie na koniec roku będzie stopniowo spadał do 4,0% r/r. Należy pamiętać, że styczniowa wartość została oszacowana na podstawie koszyka na rok 2024 i zostanie zrewidowana w marcu. Zakładamy, że ta rewizja nie spowoduje jednak istotnej zmiany odczytu. Najnowszy odczyt wpisuje się w argumentację prezesa NBP, że jest jeszcze za wcześnie na obniżki stóp procentowych. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

**Tempo spadku zatrudnienia w Polsce wyhamowało w IV kw. ub.r. do -0,6% r/r z -0,8% r/r w III kw. i -1,0% r/r w II kw., wynika z danych Eurostatu.** W porównaniu kwartału do kwartału wyrównany sezonowo poziom zatrudnienia wzrósł po raz pierwszy od I kw. 2023 r., o 26,1 tys. Największe wzrosty zatrudnienia zarejestrowano w sektorze publicznym, o 43,7 tys., a także w branży informacji i komunikacji, o 20,0 tys. Największe spadki miały miejsce w sektorze działalności profesjonalnej i administracyjnej, o 31,9 tys. Poziomy zatrudnienia w przemyśle i przetwórstwie odnotowały niewielkie wzrosty, o odpowiednio 2,3 i 2,5 tys.

Szefowa Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen zapowiedziała zabiegi w celu wprowadzenia do unijnego paktu stabilności i wzrostu, regulującego kwestie nadmiernego deficytu, **klauzuli wyłączonej inwestycji obronne z wyliczeń wyniku fiskalnego**. Dzięki temu zwiększanie wydatków zbrojeniowych nie będzie wymagało cięć w innych obszarach. W ub.r. powoływanie się przez Polskę na konieczne, wyjątkowo duże wydatki na obronność nie zapobiegło uruchomieniu procedury nadmiernego deficytu wobec kraju.

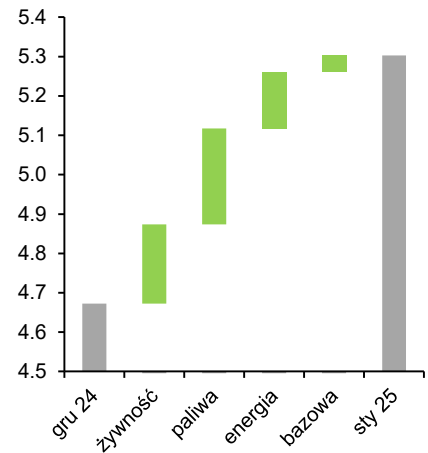
**Wzrost PKB w strefie euro w IV kw. ub.r. został zrewidowany z 0,0% kw/kw do 0,1% kw/kw**, co nie przełożyło się jednak na zmianę jego rocznego tempa wzrostu, równego 0,9% r/r. Dane o głównych składowych PKB strefy euro nie zostały jeszcze opublikowane. Zakładamy, że w I i II kw. br. gospodarka strefy euro przyspieszy i będzie rosła po 0,3% kw/kw, a w skali całego roku o 1,0%.

**Sprzedaż detaliczna w USA spadła w styczniu o 0,9% m/m**, wyraźnie mocniej od oczekiwanego przez rynek spadku o 0,2% m/m. Niemniej, warto zwrócić uwagę, że osłabienie sprzedaży nastąpiło po jej solidnych wzrostach w grudniu i listopadzie, po 0,7% m/m, a także że mogło być częściowo związane z pożarami w Kalifornii i burzami śnieżnymi w południowych stanach.

**Złoty zakończył tydzień lekkim umocnieniem do euro**, które zaprowadziło kurs EURPLN trochę poniżej 4,16. Większość spadku EURPLN została zrealizowana po publikacji wyższego od oczekiwań odczytu inflacji CPI. W dalszej części sesji umocnieniu złotego dodatkowo sprzyjało osłabienie dolara do euro. W skali tygodnia kurs EURPLN spadł o około 0,7%, z około 4,187. Węgierski forint i czeska korona również uległy aprecjacji do euro w skali tygodnia, o odpowiednio około 0,9% i 0,2%.

**Pomimo wyższego od oczekiwań odczytu inflacji CPI krajowe rentowności i stawki rynku pieniężnego uległy w piątek dalszym spadkom.** Rentowności polskich obligacji obniżyły się o 2-11 pb, mocniej na długim końcu krzywej, a stopy IRS o 1-5 pb, również mocniej na długim końcu krzywej. Stawki FRA o terminach transakcji nieprzekraczających dziewięciu miesięcy wzrosły o 1-2 pb, a te o terminach wynoszących co najmniej dwanaście miesięcy spadły o 1-3 pb. Powyższe zmiany nastąpiły w warunkach wzrostów rentowności w Niemczech o 1-2 pb i spadków w USA o 5-7 pb. W skali tygodnia, polska krzywa rentowności uległa wypląszczeniu o blisko 9 pb, stopy IRS i FRA wzrosły o odpowiednio 3-5 pb (mocniej na krótkim końcu krzywej) i 2-9 pb (mocniej na długim końcu krzywej). W styczniu sprzedaż obligacji detalicznych wyniosła 6,3 mld zł wobec 5,0 mld zł w grudniu i 5,8 mld zł w styczniu 2024 r. Budżet zakłada w tym roku sprzedaż obligacji detalicznych za blisko 74 mld zł.

Dekompozycja zmiany dynamiki CPI, % 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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1585	CZKPLN	0.1671
USDPLN	3.9644	HUFPLN*	1.0254
EURUSD	1.0489	RONPLN	0.8361
CHFPLN	4.4073	NOKPLN	0.3562
GBPPLN	4.9905	DKKPLN	0.5646
USDCNY	7.2504	SEKPLN	0.3701

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

14/02/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1575	4.1721	4.1705	4.1582	4.1632
USDPLN	3.9549	3.9919	3.9903	3.9604	3.972
EURUSD	1.0450	1.0514	1.0452	1.0497	-

### Rynek stopy procentowej

14/02/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.30	-1
DS1029 (5L)	5.56	-8
DS1034 (10L)	5.78	-9

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.64	1	4.50	-4	2.24	3
2L	5.16	-1	4.38	-5	2.27	4
3L	4.94	-2	4.34	-6	2.29	5
4L	4.86	-4	4.34	-7	2.29	3
5L	4.86	-4	4.32	-7	2.32	4
8L	4.94	-5	4.31	-9	2.38	5
10L	5.01	-6	4.36	-7	2.42	5

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	1
T/N	5.78	-1
SW	5.83	0
1M	5.75	-6
3M	5.87	0
6M	5.82	-1
1Y	5.62	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	1
3x6	5.79	2
6x9	5.44	1
9x12	5.01	0
3x9	5.74	2
6x12	5.38	1

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

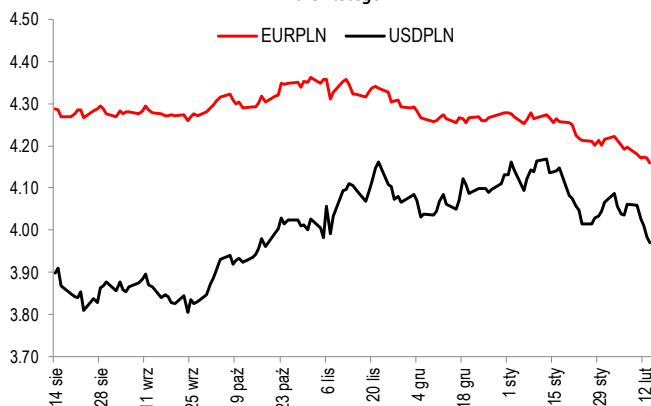
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	-2	336	-9
Francja	17	0	70	0
Węgry	119	-1	435	-2
Hiszpania	32	0	67	2
Włochy	23	0	109	1
Portugalia	17	0	53	1
Irlandia	10	0	30	1
Niemcy	8	0	-	-

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

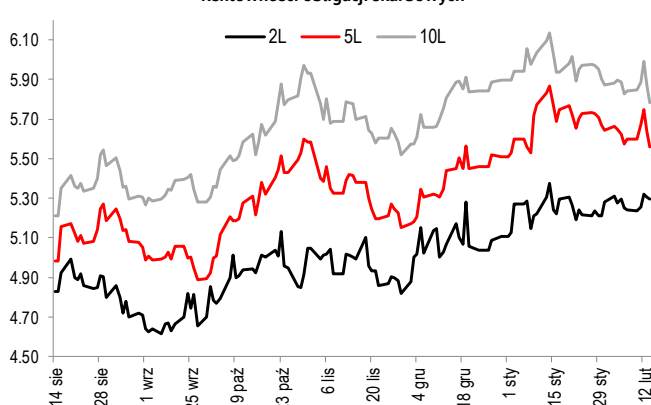
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

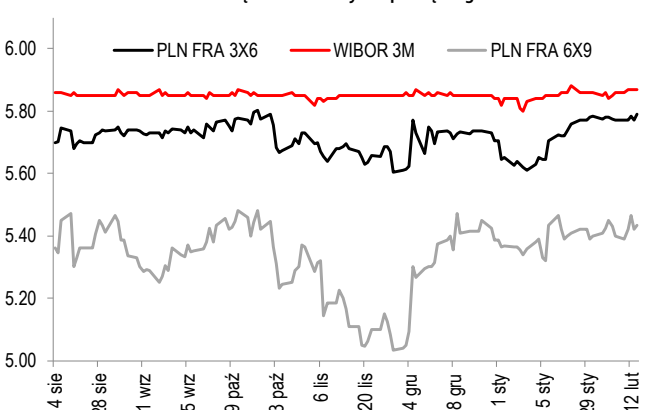
### Kurs złotego



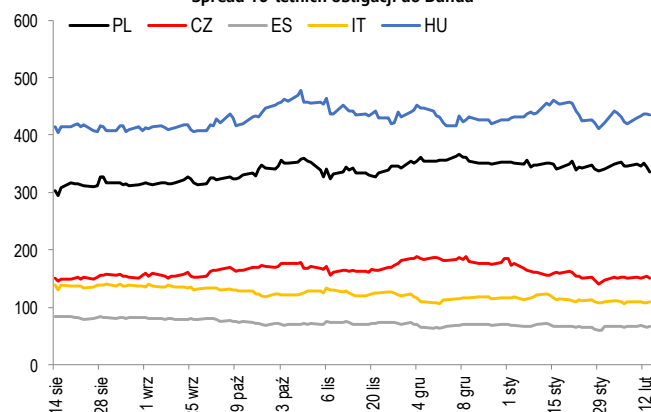
### Retowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
<b>PIĄTEK (14 lutego)</b>								
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	5,0	5,1	5,3	4,7
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,9	-	0,9	0,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,2	-	-0,9	0,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,3	-	0,5	1,0
<b>PONIEDZIAŁEK (17 lutego)</b>								
Brak publikacji								
<b>WTOREK (18 lutego)</b>								
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-89,4	-	-	-90,4
<b>ŚRODA (19 lutego)</b>								
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	-7,0	-	-	15,8
20:00	US	Minutes FOMC	I					
<b>CZWARTEK (20 lutego)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	-0,6	-0,6	-	-0,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,2	-1,0	-	0,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	0,3	-2,7	-	-8,0
10:00	PL	PPI	I	% r/r	-0,4	-0,4	-	-2,6
10:00	PL	Płace	I	% r/r	9,4	9,4	-	9,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	216	-	-	213
<b>PIĄTEK (21 lutego)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	45,5	-	-	45,0
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	52,5	-	-	52,5
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	47,0	-	-	46,6
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,5	-	-	51,3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	-	-	-	67,8
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-2,1	-	-	2,2

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