

## Codziennik

### PMI lekko w górę

Dziś rozpoczyna się lutowe posiedzenie RPP  
PMI w przemyśle Polski i Niemiec lekko w górę  
Raport NBP: wzrost popytu na kredyt inwestycyjny w IV kw. 2025 r.  
Złoty nieznacznie słabszy, rentowności stoją w miejscu

**Dzisiaj** w kalendarzu ekonomicznym nie są przewidziane żadne istotne publikacje ani wydarzenia, poza rozpoczęciem dwudniowego posiedzenia RPP, którego wynik poznamy jutro. Dobre piątkowe dane o PKB w Polsce w 2025 r. oraz wcześniejsze o grudniowej produkcji i płacach, obniżają naszym zdaniem prawdopodobieństwo decyzji o obniżeniu stóp procentowych. Podobnie jak znaczna część rynku spodziewamy się zatem, że RPP pozostawi stopę referencyjną na poziomie 4,00%.

W nocy **Bank Australii podniósł główną stopę procentową o 25pb, do 3,85%**, w reakcji na wzrost inflacji, kończąc tym samym najkrótszy w historii cykl łagodzenia polityki pieniężnej z ub. r.

**Polski wskaźnik PMI dla przemysłu odbił w styczniu z 48,5 do 48,8 pkt, niemal zgodnie z naszą prognozą (48,9 pkt) i odrobinę poniżej konsensusu rynkowego (49,1 pkt).** Nieznacznie poprawił się wskaźnik produkcji i nowych zamówień, wzrosły zapasy, natomiast pogorszył się wskaźnik zatrudnienia. Badanie odnotowało też polepszenie długoterminowych prognoz produkcji z nastrojami w tym względzie najlepszymi od ponad 4 lat. Złożyły się na to nadzieje na ożywienie popytu, ogólnej koniunktury i inwestycji. Podejście to jest spójne z naszymi oczekiwaniami stopniowej poprawy sytuacji w przemyśle wraz z dobrym tempem wzrostu polskiej gospodarki w 2026 r.

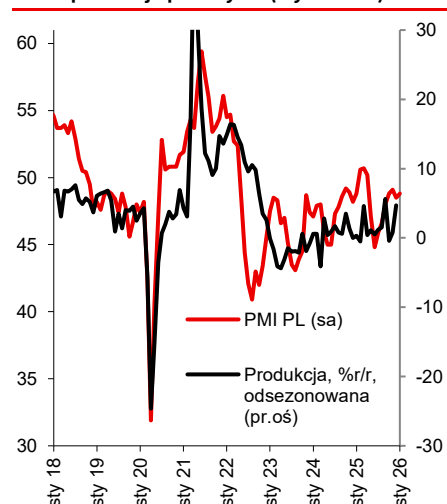
Ostateczne styczniowe odczyty **PMI w Niemczech i strefie euro** okazały się nieco lepsze niż dane wstępne sprzed tygodnia: w Niemczech wskaźnik ten wyniósł 49,1 pkt, a całej strefie euro 49,5 pkt. Wynik PMI niemieckiego przemysłu jest wyraźnie lepszy niż grudniowy (47,0 pkt), jednak nadal gorszy niż notowany wcześniej w okresie sierpień-październik. Podobnie poprawa w całej strefie euro nastąpiła z jednego z najsłabszych odczytów ostatniego roku, co wskazuje, że europejski przemysł nie jest jeszcze w zbyt silnej kondycji. **Koniunktura w przemyśle w USA według ISM** wyraźnie się polepszyła w porównaniu z poprzednim miesiącem, ze wskaźnikiem równym 52,6 pkt wobec 47,9 pkt w grudniu i wobec oczekiwań na poziomie 48,5 pkt. Tym samym ISM przekroczył tzw. neutralny poziom 50 pkt pierwszy raz od ponad dwóch lat. Poprawiły się zarówno indeksy odzwierciedlające popyt na produkty przemysłowe, jak również polepszył się popyt firm na pracowników.

**Według raportu NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym banki odnotowały w IV kw. ub. r. wyraźny wzrost popytu na kredyty inwestycyjne ze strony dużych przedsiębiorstw.** Popyt ze strony małych i średnich firm był taki sam lub nieco słabszy niż kwartał wcześniej. Osłabł też popyt na kredyty mieszkaniowe, a zdecydowanie wzrósł popyt na kredyty konsumpcyjne. W I kw. br. banki oczekują wzrostu popytu na wszystkie rodzaje kredytów, na co wpłynie zarówno otoczenie niskich stóp procentowych, jak i coraz łagodniejsze kryteria polityki kredytowej będące wynikiem konkurencji o klientów, w tym obniżania marż. Wydzwięk wyników ankiety wspiera nasze oczekiwania względem dalszego wzrostu rynku kredytowego i powiązanego z nim przyspieszenia wzrostu inwestycji i konsumpcji prywatnej w kolejnych kwartałach.

W poniedziałek nastroje na rynku walutowym były zdominowane przez niepewność względem załamania cen kruszców, która wpłynęła również na poziomy indeksów giełdowych i ceny ropy naftowej. Niemniej, sytuacja uległa względnemu uspokojeniu – ceny aktywów przestały spadać i uległy lekkiej korekcie w górę. Dolar umocnił się o ok. 1%, sprowadzając kurs EURUSD poniżej 1,18. **EURPLN przed weekendem zamykał sesję przy poziomie 4,21, a wczoraj wzrósł o 0,2% do 4,22.** Pozostałe waluty regionu – węgierski forint i czeska korona – pozostały wczoraj niewrażliwe na piątkowe globalne zawirowanie, a korona – być może pod wpływem danych o pierwszej od kilku lat nadwyżce budżetu państwa – delikatnie się umocniła. W kolejnych dniach nastroje na światowych rynkach będą dominującym czynnikiem wpływu na polski rynek. Decyzja RPP, o ile nie zaskoczy obniżką stóp procentowych, nie powinna mieć znaczącego wpływu na notowania.

**Po weekendzie rentowności polskich obligacji praktycznie się nie zmieniały.** Na rynkach bazowych rentowności wzrosły, jednak nieznacznie, o 2-3pb. Krajowe stopy IRS i FRA spadły o 2pb i w tym tygodniu mogą się wahać w zależności od decyzji RPP w środę i zmian oczekiwań dot. dalszych perspektyw polityki pieniężnej.

PMI a produkcja przemysłu (wyr.sezon.)



Źródło: S&P Global, 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  
Adrian Domitrz 571 664 004  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,2173 | CZKPLN  | 0,1721 |
| USDPLN | 3,5705 | HUFPLN* | 1,0964 |
| EURUSD | 1,1811 | RONPLN  | 0,8282 |
| CHFPLN | 4,5236 | NOKPLN  | 0,3685 |
| GBPPLN | 4,8921 | DKKPLN  | 0,5625 |
| USDCNY | 6,9373 | SEKPLN  | 0,3989 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

02.02.2026

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,2077 | 4,2237 | 4,2161   | 4,2220 | 4,2106 |
| USDPLN | 3,5465 | 3,5818 | 3,5579   | 3,5771 | 3,5495 |
| EURUSD | 1,1789 | 1,1871 | 1,1851   | 1,1806 | -      |

## Rynek stopy procentowej

02.02.2026

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0128 (2L)        | 3,55 | 0           |
| PS0131 (5L)        | 4,45 | 1           |
| DS1035 (10L)       | 5,13 | 1           |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 3,55 | -2          | 3,77 | 3           | 2,18 | 1           |
| 2L     | 3,55 | -2          | 3,68 | 5           | 2,25 | 2           |
| 3L     | 3,61 | -2          | 3,71 | 5           | 2,35 | 3           |
| 4L     | 3,69 | -2          | 3,76 | 4           | 2,45 | 2           |
| 5L     | 3,78 | -2          | 3,83 | 4           | 2,53 | 2           |
| 8L     | 4,05 | -2          | 4,05 | 4           | 2,76 | 2           |
| 10L    | 4,22 | -2          | 4,16 | 3           | 2,88 | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 3,90 | 8           |
| SW     | 4,03 | 1           |
| 1M     | 4,02 | 0           |
| 3M     | 3,90 | 0           |
| 6M     | 3,78 | -1          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 3,75 | 0           |
| 3x6    | 3,46 | -2          |
| 6x9    | 3,35 | -2          |
| 9x12   | 3,34 | -2          |
| 3x9    | 3,45 | 0           |
| 6x12   | 3,36 | -2          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

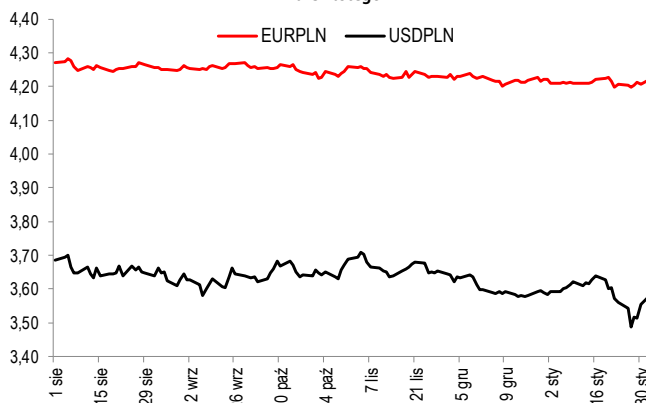
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 56         | 0           | 226         | -1          |
| Francja    | 12         | 0           | 59          | 0           |
| Węgry      | 97         | 0           | 372         | -3          |
| Hiszpania  | 17         | 0           | 37          | -1          |
| Włochy     | 11         | 0           | 62          | 0           |
| Portugalia | 9          | 0           | 35          | -1          |
| Irlandia   | 9          | 0           | 10          | -1          |
| Niemcy     | 4          | 0           | -           | -           |

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

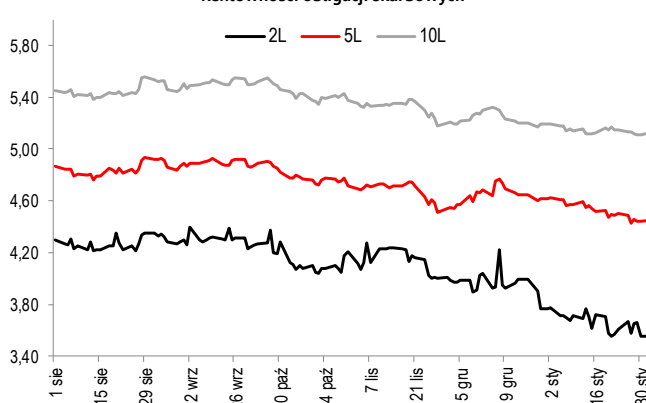
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

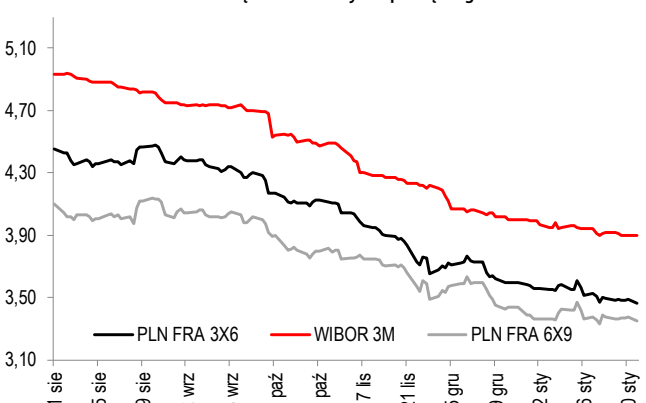
## Kurs złotego



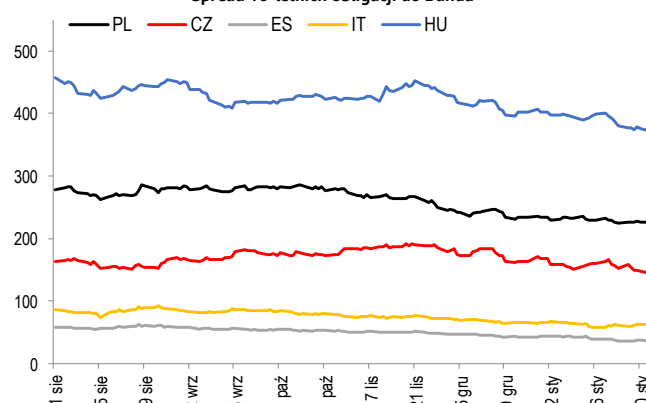
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|-------------------------|------|-------------------------------------|------------|----------|-----------|------------|----------------------|------|
|                         |      |                                     |            | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |      |
| 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        | 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       | -          | -0,5                 |      |
| 09:00                   | PL   | PMI przemysł                        | I          | pkt      | 49,1      | 48,9       | 48,5                 |      |
| 09:55                   | DE   | PMI przemysł                        | I          | pkt      | 48,7      | 49,1       | 47,0                 |      |
| 10:00                   | EZ   | PMI przemysł                        | I          | pkt      | 49,4      | 49,5       | 48,8                 |      |
| 16:00                   | US   | ISM przemysł                        | I          | pkt      | 48,5      | 52,6       | 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 Michigan                     | 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 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