

Tygodnik ekonomiczny

PKB blisko czwórki, CPI poniżej dwójki

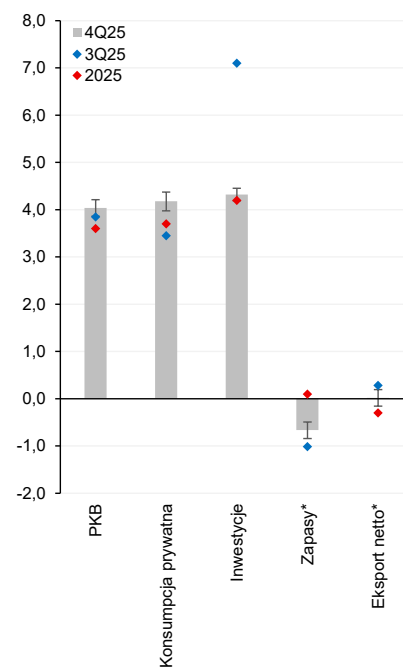
Co w gospodarce:

- Po weekendzie kalendarz publikacji danych w kraju i za granicą nie będzie zbyt bogaty. W poniedziałek pojawi się informacja o **wynagrodzeniu w gospodarce narodowej w IV kw. 2025** (zakładamy przyspieszenie z 7,5% do 8,1% r/r), ale potem na krajowym podwórku ciekawie zacznie robić się dopiero w Tłusty Czwartek, kiedy to poznamy **wstępne dane GUS o wzroście PKB w IV kw. 2025 r.** Wstępny szacunek dot. wzrostu PKB w całym roku, opublikowany w poprzedni piątek, wyniósł 3,6%, potwierdzając nasze przewidywania. Taki wynik sugeruje, że wzrost PKB w ostatnim kwartale mieścił się w przedziale 3,9%-4,2% r/r. Nasza prognoza jest w dolnym krańcu tego przedziału, za czym przemawia m.in. słabsza od oczekiwań dynamika usług w ostatnich miesiącach roku i większy niż przed rokiem deficyt w handlu zagranicznym.
- Dane o bilansie płatniczym za grudzień** poznamy w piątek, a nasza prognoza sugeruje deficyt w obrotach bieżących ponad 2,5 mld €, ok. dwukrotnie większy niż mediana prognoz wg Bloomberga i Parkietu.
- W piątek pojawiają się też **dane o inflacji CPI za styczeń** – nasza prognoza sugeruje jej **spadek w styczniu do 1,7% r/r**, m.in. za sprawą niskich cen żywności i paliw; mediana prognoz wynosi 1,9%. Będzie to szacunek CPI bazujący wciąż na ubiegłorocznym systemie wag, ale uwzględniający już nową klasyfikację COICOP 2018. Wcześniejsze informacje Eurostatu oraz opublikowane już wstępne dane o inflacji strefy euro, uwzględniające nową klasyfikację, sugerują, że ta zmiana powinna mieć minimalny wpływ na dynamikę CPI. Wpływ corocznej zmiany wag, który poznamy za miesiąc wraz z publikacją danych za luty, będzie zapewne większy, ale jest trudny do oszacowania. Warto jednak odnotować, że zmiana wag w koszyku w ostatnich 20 latach tylko raz podniosła styczniową stopę inflacji (w 2022 r.).
- Za granicą rynki będą wyczekiwać m.in. na opóźnioną publikację raportu z rynku pracy w USA (środa). Poza tym pojawiają się m.in. dane o inflacji w Czechach, na Węgrzech, w USA oraz kolejny odczyt PKB za IV kw. 2025 w strefie euro. Odbywające się w ten weekend wybory parlamentarne w Japonii również będą z uwagą śledzone przez inwestorów, ze względu na znaczenie japońskiego rynku długu dla nastrojów globalnych.

Co na rynkach:

- Luty rozpoczął się od wzrostu zmienności na rynkach finansowych. Ceny metali szlachetnych i kryptowalut zaliczyły potężną korektę. Mocna przecena dotknęła też akcje niektórych spółek na giełdach (m.in. z sektora IT). Krajowy rynek walutowy i długu pozostały jednak wyjątkowo stabilne.
- EURPLN utrzymuje się w pobliżu 4,22. Pod koniec przyszłego tygodnia widzimy większe ryzyko ruchu w górę niż w dół z obecnego poziomu, jako że nasze prognozy PKB, CPI i bilansu płatniczego są poniżej konsensusu i jeśli się zrealizują, mogą ożywić oczekiwania rynkowe na szybsze obniżki stóp procentowych.
- W efekcie, na rynku długu możemy mieć do czynienia z dalszym stromieniem krzywej, czemu oprócz czynników lokalnych sprzyja analogiczny trend na rynkach bazowych.

Wzrost PKB i składowych w IV kw. 2025 r. implikowany z danych za cały 2025 r., % r/r

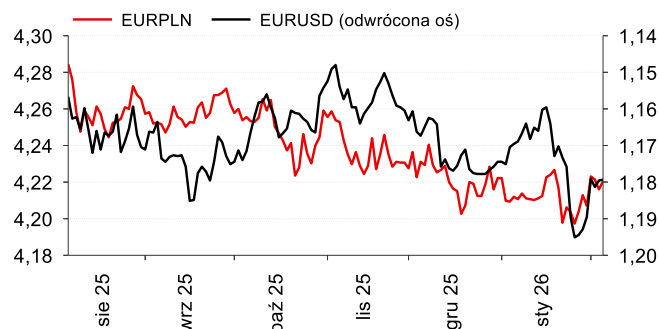


* wkład do wzrostu, w pkt proc.
Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

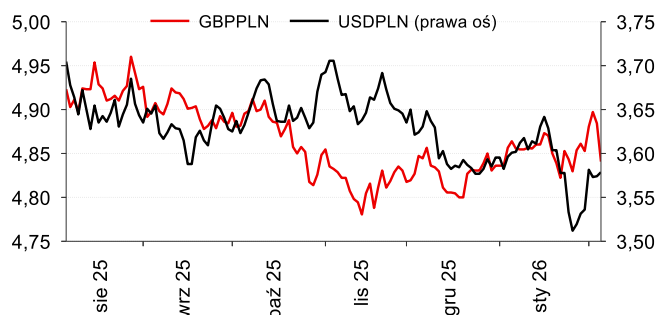
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



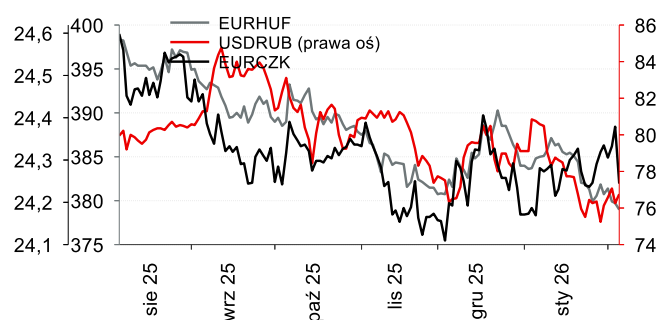
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



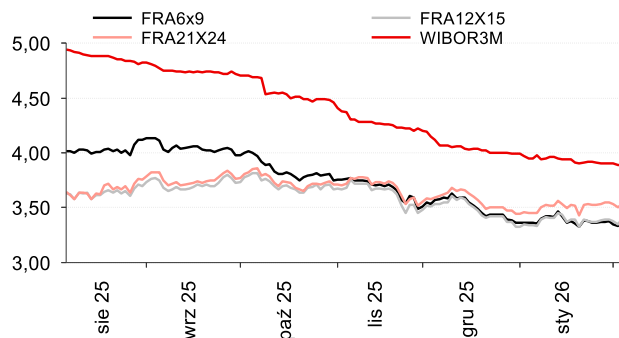
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



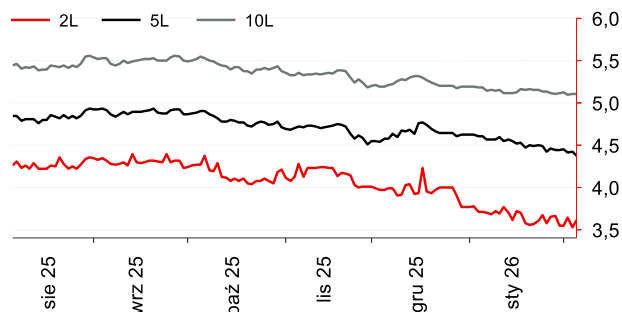
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



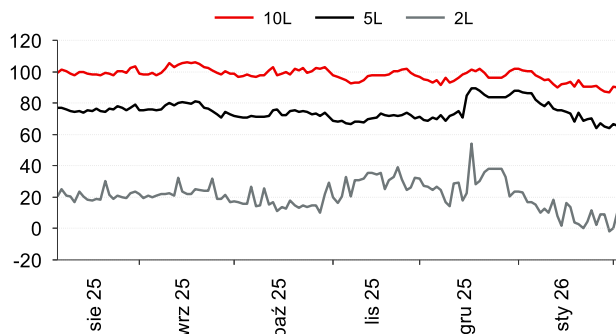
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



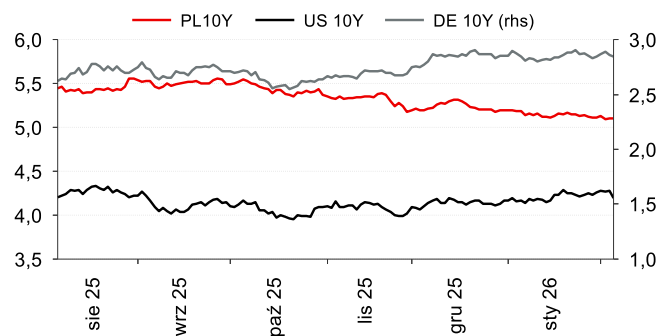
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



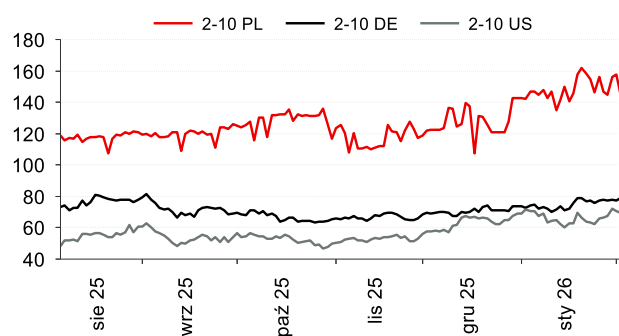
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (9 lutego)							
Brak publikacji							
WTOREK (10 lutego)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	0,6
ŚRODA (11 lutego)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	70	-	50
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,4	-	4,4
CZWARTEK (12 lutego)							
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	2,3	-	3,3
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	4,0	3,9	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212	-	231
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-3,2	-	5,1
PIĄTEK (13 lutego)							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	1,6	-	1,6
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,9	1,7	2,4
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	-	1,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1 200	-2 534	-460
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1 740	-2 371	-1087
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27 202	26 883	29859
14:00	PL	Import	XII	mln €	29 149	29 254	30946
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	-	0,3

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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