

Codziennik

Wysoki wzrost płac w IV kw. 2025

Dziś dane o sprzedaży detalicznej w USA

Adam Glapiński: w tym roku inflacja w granicach celu, prawdopodobnie poniżej 2,5%

Stopa bezrobocia w styczniu wyniosła 6,0%, zgodnie z oczekiwaniami

Średnie wynagrodzenie w IV kw. ub.r. wzrosło o 8,5% r/r, powyżej naszej prognozy i projekcji NBP

Waluty CEE mocniejsze niż przed weekendem, rentowności obligacji lekko w dół

Dzisiaj lista kluczowych publikacji ekonomicznych ogranicza się do danych o sprzedaży detalicznej w USA za grudzień.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że w tym roku inflacja pozostanie w granicach celu, prawdopodobnie poniżej 2,5%. Tym samym powtórzył swoje słowa z zeszłotygodniowej konferencji. Zakładamy, że w tym roku inflacja CPI wyniesie 2,0%, a RPP obetnie stopy dwukrotnie – w marcu i kwietniu, w sumie o 50 pb.

Według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu wzrosła o 0,3 pkt proc. z 5,7% do 6,0%, zgodnie z naszą i rynkową prognozą, przy czym wzrost bezrobocia na początku roku jest cyklicznym zjawiskiem. Stopa bezrobocia oczyszczona z wpływu wahań sezonowych od września ub.r. pozostaje na poziomie 5,7%. Liczba bezrobotnych wzrosła o 46,9 tys. m/m, a po korekcie sezonowości spadła o ok. 5 tys. W porównaniu ze styczniem 2025 r. bezrobotnych było o 97,2 tys. więcej, co jest pokłosiem wzrostu liczby osób w rejestrach w okresie czerwiec-październik 2025 r. w wyniku zeszłorocznej reformy procedur urzędów pracy. Liczba zgłoszonych ofert pracy nieznacznie wzrosła, z 20,8 do 25,4 tys., co jest nadal bardzo słabym wynikiem. W skali roku ofert z urzędów ubyło 71,3% po spadku o 65,4% r/r w grudniu. Spodziewamy się, że na wiosnę stopa bezrobocia ponownie obniży się poniżej 6% i pozostanie na podobnym poziomie do końca roku.

Wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej w IV kw. 2025 r. przyspieszył do 8,5% r/r z 7,5% r/r odnotowanego kwartał wcześniej, czyli powyżej naszej prognozy (8,1%) oraz listopadowej projekcji NBP (7,5%). Kwartał wcześniej jednak projekcja przeszacowała tempo wzrostu płac o 0,7 pp., w rezultacie tempo średnioroczne w 2025 r. przyjęte w projekcji okazało się tylko o 0,1 pp. niższe niż faktyczny wynik. Niemniej, wysoki odczyt za ostatni kwartał roku może mieć wpływ na oczekiwania członków RPP, jako że kształtowanie się dynamiki płac regularnie pojawia się wśród wymienianych istotnych ryzyk dla inflacji i możliwości dalszego obniżania stóp procentowych. Wynagrodzenia w ujęciu realnym w IV kw. wzrosły wg naszych obliczeń o 5,8% r/r, wobec 4,8% r/r odnotowanego w III kw. 2025 r. Z kolei po oczyszczeniu z wahań sezonowych, średnie płace wzrosły o IV kw. o 2,2% kw/kw wobec 2,0% kwartał wcześniej i wobec długookresowej średniej wynoszącej 1,7% (od 2005 r.). Dane pozwalają oszacować, że około połowa wzrostu rocznej dynamiki między III a IV kw. wynikała z przyspieszenia dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw z 7,1% do 7,9% r/r. Wynika z tego, że w pozostatej części gospodarki (która obejmuje w szczególności usługi sektora publicznego oraz mikroprzedsiębiorstwa) wynagrodzenia także przyspieszyły, wg naszych szacunków z 8,1% do 9,3% r/r. Szczegółowe dane za miniony kwartał dostępne będą dopiero w Biuletynie Statystycznym pod koniec kwietnia.

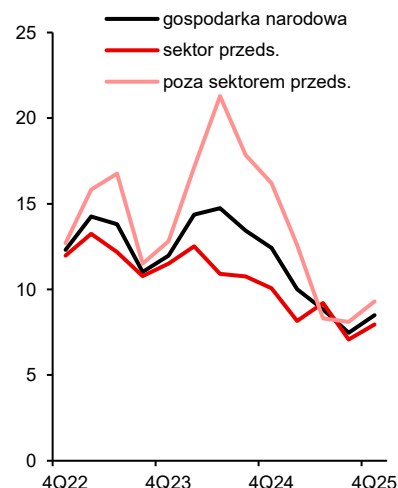
GUS opublikował też dane roczne – **przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w 2025 r. wyniosło 8903,56 zł, czyli wzrosło o 9,1% r/r. Wynagrodzenia realne, czyli po uwzględnieniu inflacji, wzrosły w tym czasie o 5,5% r/r**. Dane te, wraz z inflacją, która wyniosła 3,6%, są elementem formuły wyliczenia wskaźnika waloryzacji świadczeń emerytalnych i rentowych. **Wskaźnik waloryzacji wyniósł 5,3%** i jest wyższy niż spodziewało się Ministerstwo Finansów przy projektowaniu ustawy budżetowej na ten rok (4,88%). Wyższa waloryzacja wynika z jednej strony z niższej od spodziewanej inflacji, a z drugiej strony z wyższego wzrostu nominalnych płac. Oznacza to wyższe wydatki FUS na waloryzację emerytur oraz wyższy koszt budżetu państwa z tytułu dodatkowych świadczeń emerytalnych (tzw. 13. i 14. emerytury) – wg informacji Łukasza Kozłowskiego, członka Rady Nadzorczej ZUS, w obu przypadkach o ok. 2 mld zł (razem ok. 4 mld zł czyli 0,1% PKB).

W przedterminowych wyborach parlamentarnych w Japonii rządząca partia premier Sanae Takaichi uzyskała (wraz z koalicją) większość pozwalającą na odrzucenie weta izby wyższej. Takaichi zapowiada szereg odważnych reform i zmian ustrojowych, w tym mniej rygorystyczną politykę fiskalną w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego kraju.

W ciągu poniedziałkowej sesji rynkowej dolar sukcesywnie się osłabiał, a kurs EURUSD powędrował o 0,8% w górę przebijając 1,19. Wpłynęło to na umocnienie walut regionu CEE w stosunku do euro. **EURPLN otworzył tydzień przy poziomie 4,215 i w ciągu dnia zszedł o ok. 0,2% do 4,207**. EURHUF zanotował zniżkę o 0,3-0,4% i pod koniec dnia notowania tej pary wynosiły 376,5. Stabilna w poniedziałek była czeska korona, choć w porównaniu z poziomem sprzed weekendu też się minimalnie umocniła. O ile nie zmieni się istotnie globalny nastrój na rynkach, to nie spodziewamy się istotnych ruchów na polskim złotym przynajmniej do czwartku, kiedy poznamy dane o PKB za IV kw. 2025 r.

Rentowności polskich obligacji zaczęły tydzień lekkimi spadkami, o 1-2 pb na krótkim końcu krzywej. Podobnie o ok. 1 pb osunęły się wyceny stóp rynkowych IRS i FRA. Na rynkach bazowych także obserwowane były niewielkie ruchy w dół, o 1-2 pb. Nastroje globalne będą w tym tygodniu zależne od wymowy śródogodzinnych danych z rynku pracy USA, a lokalnie – czwartkowe PKB i piątkowa inflacja mogą istotnie wpłynąć na polski rynek długu.

Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej, % 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
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	4.2080	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5349	HUFPLN*	1.1061
EURUSD	1.1904	RONPLN	0.8270
CHFPLN	4.6003	NOKPLN	0.3689
GBPPLN	4.8581	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9117	SEKPLN	0.3956

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09/02/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2063	4.2173	4.2154	4.2089	4.2142
USDPLN	3.5299	3.5624	3.5623	3.5377	3.5527
EURUSD	1.1831	1.1926	1.1832	1.1897	-

Rynek stopy procentowej

09/02/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.61	10
PS0131 (5L)	4.41	-2
DS1035 (10L)	5.11	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.56	-1	3.69	-1	2.16	-2
2L	3.56	-1	3.58	-1	2.21	-2
3L	3.62	0	3.61	-1	2.30	-3
4L	3.70	0	3.66	-1	2.40	-2
5L	3.79	0	3.74	-1	2.49	-2
8L	4.04	0	3.96	-1	2.72	-1
10L	4.21	0	4.08	0	2.85	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.00	5
SW	4.01	-3
1M	4.03	0
3M	3.88	0
6M	3.77	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.77	-2
3x6	3.47	-1
6x9	3.36	-2
9x12	3.36	-1
3x9	3.46	0
6x12	3.39	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

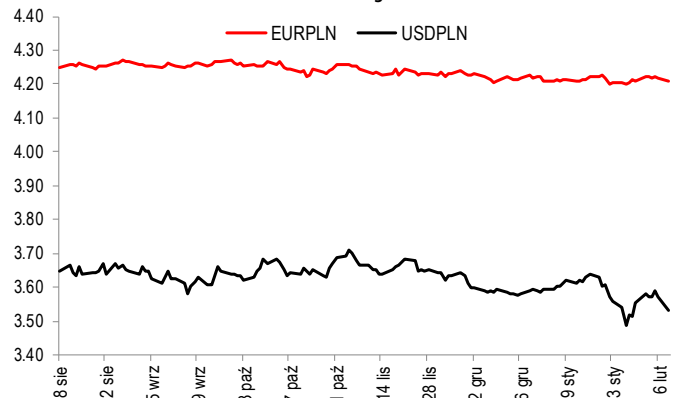
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	227	1
Francja	12	0	60	0
Węgry	97	0	376	0
Hiszpania	17	0	37	-1
Włochy	11	0	62	-1
Portugalia	8	0	36	-1
Irlandia	9	0	9	1
Niemcy	3	0	-	-

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

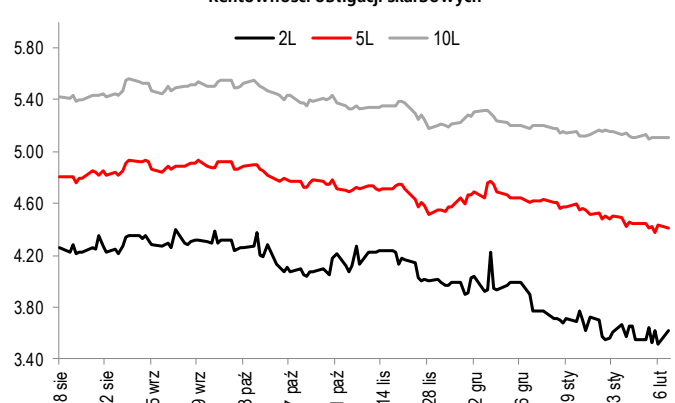
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

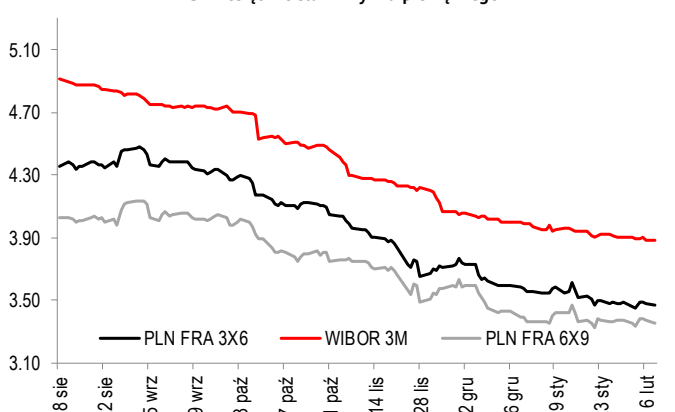
Kurs złotego



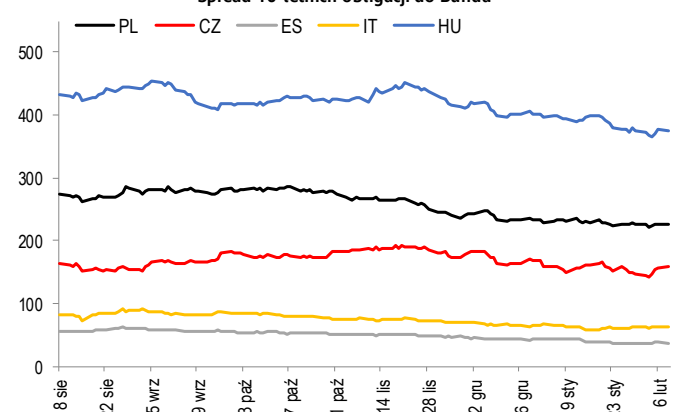
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (6 lutego)							
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	1,1	-	4,0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,3	-	-1,9
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-1,1	-	-1,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	5,2	-	6,8
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	55,0	-	57,3
PONIEDZIAŁEK (9 lutego)							
10:00	PL	Płace w gospodarce narodowej	IV kw.	% r/r	-	8,1	8,5
WTOREK (10 lutego)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	-
ŚRODA (11 lutego)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	70	-	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,4	-	-
CZWARTEK (12 lutego)							
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	2,3	-	-
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	4,0	3,9	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	222	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-3,2	-	-
PIĄTEK (13 lutego)							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	1,6	-	-
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,9	1,7	-
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	-	-
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1200	-2534	-
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1740	-2371	-
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	26883	-
14:00	PL	Import	XII	mln €	29149	29254	-
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	-	-

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 którymkolwiek 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 którymkolwiek 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