

Codziennik

Przed nami PKB za IV kw. 2025 r.

Dziś dane o wzroście PKB w IV kw. 2025 r.

Wyraźny wzrost zatrudnienia w USA w styczniu, ale mocna rewizja 2025 r. w dół

Marcin Zarzecki i Gabriela Mastowska z RPP uważają 3,50% za rozsądny docelowy poziom stóp
Stabilny polski złoty, brak zmian na rynku długu

Dzisiaj okaże się, czy tłusty czwartek będzie tłusty także dla danych o polskiej gospodarce, poznamy bowiem wstępne dane GUS o wzroście PKB w IV kw. ub.r. Na koniec stycznia GUS podał, że przeciętny wzrost PKB w całym minionym roku wyniósł 3,6%, tak jak się spodziewaliśmy. Taki wynik sugeruje, że w ostatnim kwartale ub.r. wzrost PKB mieścił się w przedziale 3,9%-4,2% r/r, czyli nieco więcej niż 3,8% r/r odnotowane za III kw. (jeśli założymy brak rewizji danych za I-III kw.). Konsensus rynkowy wskazuje na 4,0%, my – na 3,9%, za czym przemawia m.in. słabsza od oczekiwań dynamika usług w ostatnich miesiącach roku i większy niż przed rokiem deficyt w handlu zagranicznym. Dziś poznamy też styczniową inflację na Węgrzech, dane o sprzedaży domów i o zasiłkach dla bezrobotnych w USA.

Członek RPP Marcin Zarzecki w wypowiedzi dla agencji Reuters stwierdził, że w marcu Rada może powrócić do tagodzenia polityki pieniężnej, choć skala ruchu zależy od nowych danych, w tym od wyników marcowej projekcji inflacji NBP. Wskazał też poziom 3,50% jako rozsądny docelowy poziom referencyjnej stopy NBP. Ostrzegł jednak, że Polska stoi w obliczu rekordowego deficytu fiskalnego, który może generować popytową presję inflacyjną – a to przemawia za ostrożnym podejściem do luzowania pieniężnego. **Z kolei Gabriela Mastowska** powiedziała, że wszystko wskazuje na to, iż w marcu będzie kolejna obniżka o 25 pb, a kolejna w II połowie roku lub wcześniej. Jej zdaniem docelowy poziom stóp to 3,50% i lepiej, by były nieco wyższe, aby pozostawić przestrzeń na ewentualną reakcję. Mastowska wskazała też, że obecne prognozy NBP wskazują, że w I kw. inflacja wyniesie ok. 2,0%, a w kolejnych kwartałach 2,3%, 2,1% i 2,4%. Nasze prognozy są podobne, choć nieznacznie niższe.

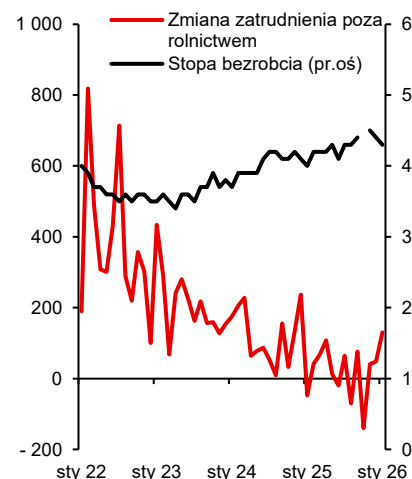
Rząd przyjął ustawę tworzącą Finansowy Instrument Zwiększenia Bezpieczeństwa (FIZB), który ma umożliwić uruchomienie środków z unijnego programu SAFE. Ustawa ma zapewnić ramy prawne dla zawarcia umowy z Komisją Europejską, sam zaś instrument będzie zarządzany przez BGK. Łączna kwota preferencyjnych pożyczek dla Polski w ramach SAFE ma wynieść ok. 43,7 mld euro, a pierwsza transza równa 15% tej kwoty, tj. ok. 6,6 mld euro, powinna zostać wypłacona wraz z podpisaniem umowy zaplanowanym na marzec. Wg rządu na zamówienia od polskiego przemysłu zbrojeniowego przeznaczone będzie ponad 80% środków SAFE.

Dane z rynku pracy USA dały mieszany przekaz. Z jednej strony, styczniowe dane o zatrudnieniu okazały się znacznie lepsze od oczekiwań – zatrudnienie wzrosło o 130 tys. m/m wobec 48 tys. miesiąc wcześniej, a konsensus rynkowy przewidywał wzrost o 65 tys., przy jeszcze słabszych perspektywach zarysowanych przez zeszlutygodniowy raport ADP. Z kolei stopa bezrobocia spadła, z 4,4% do 4,3%, wbrew oczekiwaniom jej stabilizacji. Z drugiej strony, tamtejszy urząd statystyczny przeprowadził coroczną rewizję danych, która mocno obniżyła zarówno poziom, jak i przyrost zatrudnienia na przestrzeni 2025 r. Zatrudnienie wg stanu na marzec ub.r. (tj. w punkcie odniesienia rewizji) zostało zrewidowane o prawie 900 tys. w dół, a zmiana zatrudnienia w całym 2025 r. zmniejszyła się z +584 tys. do +181 tys.

Dane z rynku pracy USA umocniły dolara o 0,3% względem euro, wskutek czego EURUSD wrócił poniżej 1,19. Ruch ten nie wpłynął jednak istotnie na waluty CEE, **polski złoty był wczoraj stabilny, a EURPLN pozostawał w okolicy 4,215**. Podobnie niewzruszona była czeska korona z EURCZK na poziomie 24,25. Z kolei węgierski forint – po osiągnięciu lokalnego minimum kursu EURHUF – drugi dzień z rzędu notował dość istotną korektę w górę o ok. 0,4%, a EURHUF zakończył środową sesję przy 379,5. Spodziewamy się dzisiaj dobrego odczytu polskiego PKB, który pomoże w konsolidacji kursu złotego przy dotychczasowym poziomie, przynajmniej do momentu jutrzejszej publikacji dnia, dotyczącej styczniowej inflacji CPI.

Głównym wydarzeniem na rynku polskiego długu była wczoraj udana aukcja MF. Ministerstwo Finansów przeprowadziło przetarg 8 serii obligacji o podaży 11,9 mld zł przy popycie prawie 26 mld zł, do tego sprzedano obligacje za 1,4 mld zł na aukcji dodatkowej. MF szacuje, że poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wyniósł po przetargu ok. 33%. Rentowności polskich obligacji się nie zmieniły, podobnie jak rynkowe stopy IRS, natomiast stopy FRA wzrosły o 1-2pb. W reakcji na dane z rynku pracy rentowności obligacji amerykańskich poszły w górę o 2-5 pb równoległe z obniżeniem oczekiwań rynku na obniżki stóp w tym roku. MF opublikowało też styczniowe dane o sprzedaży obligacji detalicznych – wyniosła ona w minionym miesiącu 5,76 mld zł wobec 5,35 mld zł w grudniu 2025 r. Było to o 7,6% więcej w ujęciu m/m, jednak o 8,1% mniej w porównaniu ze styczniem 2025 r.

Zatrudnienie i bezrobocie w USA



Źródło: BLS, 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	4.2167	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5536	HUFPLN*	1.1005
EURUSD	1.1865	RONPLN	0.8285
CHFPLN	4.6063	NOKPLN	0.3744
GBPPLN	4.8398	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9020	SEKPLN	0.3994

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/02/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2099	4.2195	4.2165	4.2164	4.2174
USDPLN	3.5341	3.5596	3.5385	3.5485	3.5387
EURUSD	1.1831	1.1927	1.1918	1.1882	-

Rynek stopy procentowej

11/02/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.50	6
PS0131 (5L)	4.36	-1
DS1035 (10L)	5.07	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.54	0	3.73	6	2.15	0
2L	3.53	0	3.61	6	2.20	0
3L	3.58	1	3.62	5	2.29	0
4L	3.66	0	3.67	5	2.38	0
5L	3.74	0	3.73	4	2.47	0
8L	4.00	-1	3.93	4	2.69	-1
10L	4.17	-1	4.05	4	2.81	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.03	-1
SW	4.01	-2
1M	3.98	-3
3M	3.87	-4
6M	3.76	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.71	-3
3x6	3.45	0
6x9	3.35	2
9x12	3.33	2
3x9	3.42	0
6x12	3.36	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

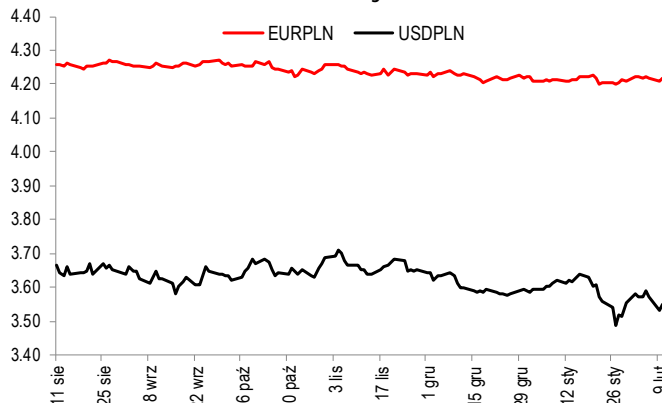
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	227	0
Francja	12	0	60	0
Węgry	97	0	378	2
Hiszpania	17	0	37	0
Włochy	11	0	61	-1
Portugalia	9	0	36	-1
Irlandia	9	0	11	2
Niemcy	4	0	-	-

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

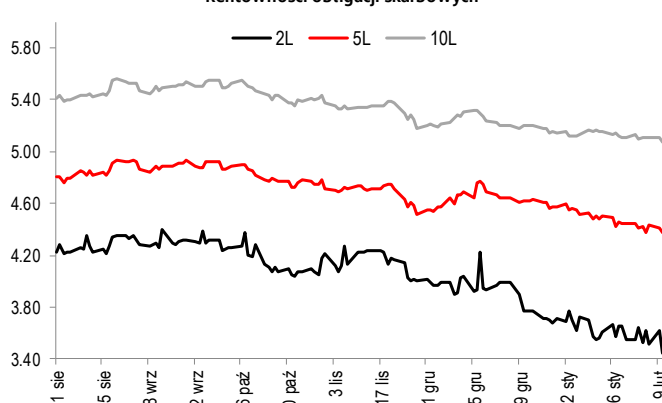
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

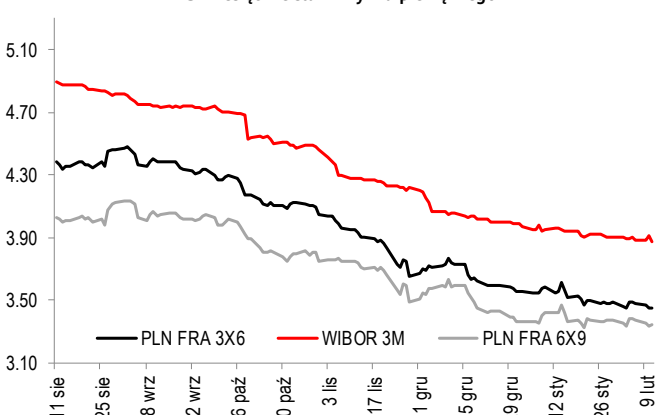
Kurs złotego



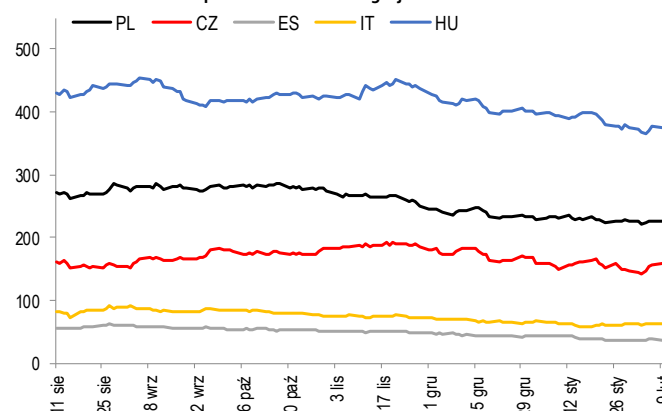
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS 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	-2,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,3	-	-1,9	0,8
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-1,1	-	-1,0	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	5,2	-	6,8	-0,3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	55,0	-	57,3	56,4
PONIEDZIAŁEK (9 lutego)								
10:00	PL	Płace w gospodarce narodowej	IV kw.	% r/r	-	8,1	8,5	7,5
WTOREK (10 lutego)								
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	0,0	0,6
ŚRODA (11 lutego)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	65	-	130	48
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	4,4	-	4,3	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.	222	-	-	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	-	-	2,1
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,9	1,7	-	2,4
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	-	-	1,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1200	-2534	-	-460
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1740	-2371	-	-1087
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	26883	-	29859
14:00	PL	Import	XII	mln €	29149	29254	-	30946
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	-	-	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