

Codziennik

Inflacja w styczniu poniżej 2%?

Dziś dane o styczniowej inflacji w Polsce

PKB w IV kw. wzrósł o 4,0% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym

Kotecki z RPP: marcowa obniżka stóp o 25 pb jest bardzo prawdopodobna

Niewielkie zmiany na rynku walutowym, istotne umocnienie polskich obligacji

Dzisiaj poznamy wstępne dane o styczniowej inflacji CPI w Polsce. Nasza prognoza wskazuje na jej spadek do 1,7% r/r z 2,4% r/r w grudniu, m.in. za sprawą niskich cen żywności i paliw. Mediana prognoz rynkowych wynosi 1,9%. Opublikowane dane będą wciąż bazować na ubiegłorocznym systemie wag produktów w koszyku inflacyjnym, a ostateczne dane z nowymi wagami poznamy w połowie marca. Dziś pojawiają się też dane o bilansie płatniczym za grudzień, spodziewamy się zobaczyć w obrotach bieżących deficyt rzędu 2,5 mld €, ok. dwukrotnie większy niż mediana prognoz. Za granicą opublikowana będzie inflacja styczniowa w Czechach i w USA, a w strefie euro pojawi się drugi odczyt PKB za IV kw.

Wzrost PKB Polski w IV kw. 2025 r. wyniósł 4,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku i nieco powyżej naszej prognozy na poziomie 3,9% r/r. To najszybsze tempo wzrostu od połowy 2022 r. Szczegółowe dane o składowych wzrostach PKB poznamy dopiero 2 marca, ale wstępne dane za cały 2025 r. pozwalają już na jego przybliżoną dekompozycję. Tempo wzrostu konsumpcji prywatnej przyspieszyło z 3,5% w III kw. do 4,0–4,4% r/r w IV kw., inwestycje wyhamowały z 7,1% do 4,2–4,5% r/r, a wkład eksportu netto był bliski zera (podobnie lub nieco gorzej niż +0,3 pp odnotowane kwartał wcześniej). PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 1,0% kw/kw i 3,6% r/r (wobec 0,9% kw/kw i 4,1% r/r w III kw.), co jest dobrym wynikiem, choć lekko poniżej naszych oczekiwań. Dane te potwierdzają, że gospodarka rośnie w szybkim tempie, prawdopodobnie już powyżej tempa potencjalnego, stopniowo donykając ujemną lukę popytową. Spodziewamy się utrzymania tego trendu – w 2026 prognozujemy wzrost PKB na poziomie 3,9%, napędzany silną konsumpcją iżywieniem inwestycji.

Członek RPP Ludwik Kotecki ocenia, że marcowa obniżka stóp o 25 pb jest bardzo prawdopodobna, a kolejna w kwietniu możliwa, jeśli rewizja wag CPI przez GUS nie zmieni znacząco trajektorii inflacji. Jego zdaniem większe cięcia nie są potrzebne, bo RPP zbliża się do docelowego poziomu 3,50–3,75%, a ryzyka inflacyjne są obecnie skierowane w dół. Kotecki podkreśla, że zbyt niska inflacja – poniżej 2% – wymagałaby reakcji RPP, ponieważ odchylenia od celu powinny być traktowane symetrycznie. W jego ocenie gospodarka pozostaje mocna, złoty wspiera obniżanie inflacji, a ewentualne dalsze decyzje będą zależały od projekcji marcowej i dynamiki procesów cenowych.

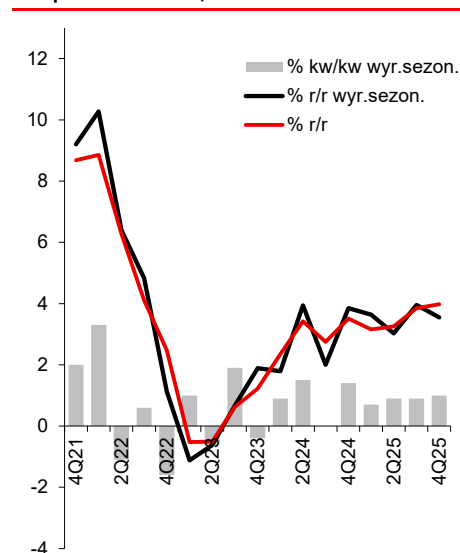
Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej podało, że do 26 stycznia podpisano umowy na **wykorzystanie środków KPO** o wartości 176 mld zł, co odpowiada 73,2% budżetu programu.

Inflacja na Węgrzech wyraźnie spowolniła w styczniu, schodząc do 2,1% r/r z 3,3% r/r w grudniu, poniżej oczekiwań rynku. Za niskim odczytem stał częściowo efekt bazy oraz niższe ceny energii. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3%, przy czym ceny żywności wzrosły średnio o 0,6%, ceny usług o 0,4%, a koszty energii dla gospodarstw domowych spadły o 0,9%. Inflacja bazowa na Węgrzech obniżyła się do 2,7% r/r z 3,8% miesiąc wcześniej.

Czwartek był dość korzystny dla walut regionu CEE. Polski złoty umocnił się o 0,1% wahając się tuż powyżej poziomu 4,21 zł za euro. Niski odczyt inflacji na Węgrzech spowodował w pierwszej chwili osłabienie forinta, jednak w dalszej części dnia zyskał on 0,3% i EURHUF zszedł poniżej 379. Czeska korona nie zanotowała istotnych zmian, podobnie jak EURUSD. Dużo działa się za to poza rynkiem walutowym, a zmiany ułożyły się we wzorzec kojarzony z wyraźną awersją do ryzyka: spadały indeksy giełdowe w USA i – w mniejszym stopniu – w Europie, o 3% potaniała ropa naftowa, za to pojawił się większy popyt na obligacje USA. Elementem nie pasującym do tego obrazu były wyraźne straty metali szlachetnych.

Rentowności polskich obligacji zanotowały wczoraj spadek o 1-8 pb, bardziej na dłuższym końcu krzywej dochodowości. Stopy IRS spadły 2-4 pb, a stopy FRA o 1-3 pb. Na rynkach bazowych obligacje amerykańskie umocniły się ze spadkiem rentowności o 3-4pb, a obligacje niemieckie nie zanotowały istotnych zmian wartości. Na krajowym rynku BGK sprzedał wczoraj obligacje z serii FPC (Funduszu Przeciwdziałania COVID-19) o wartości prawie 4,2 mld zł, przy zgłoszonym popycie ponad 6 mld zł. Jeśli polska inflacja za styczeń okaże się dziś tak niska, jak oszacowaliśmy, to może to być istotny bodziec dla rynku stopy procentowej, sprzyjający krajowym obligacjom.

Tempo wzrostu PKB, %



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://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	4.2119	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5538	HUFPLN*	1.1014
EURUSD	1.1851	RONPLN	0.8276
CHFPLN	4.6063	NOKPLN	0.3744
GBPPLN	4.8398	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9119	SEKPLN	0.3994

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12/02/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2103	4.2196	4.2189	4.2143	4.2131
USDPLN	3.5412	3.5599	3.5556	3.5507	3.5441
EURUSD	1.1851	1.1889	1.1864	1.1870	-

Rynek stopy procentowej

12/02/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.54	4
PS0131 (5L)	4.31	-5
DS1035 (10L)	5.00	-7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.54	0	3.70	-4	2.15	1
2L	3.51	-2	3.54	-6	2.20	0
3L	3.55	-3	3.55	-7	2.27	-2
4L	3.62	-3	3.58	-8	2.37	-1
5L	3.70	-4	3.65	-8	2.45	-2
8L	3.95	-5	3.85	-9	2.67	-2
10L	4.12	-5	3.97	-8	2.78	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.05	2
SW	4.04	3
1M	4.00	2
3M	3.87	0
6M	3.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.72	1
3x6	3.46	0
6x9	3.33	-2
9x12	3.31	-2
3x9	3.43	1
6x12	3.35	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

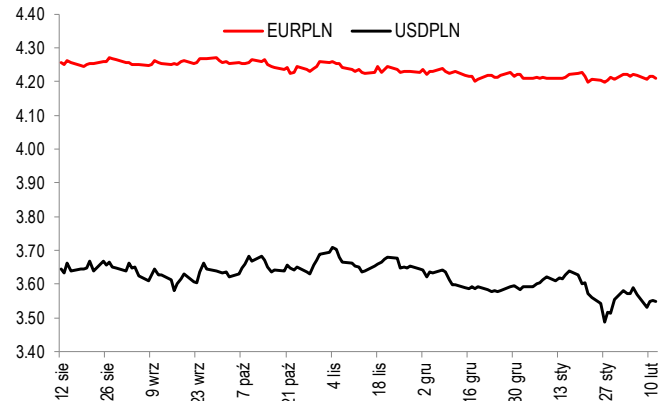
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	227	0
Francja	12	0	59	-1
Węgry	96	0	384	7
Hiszpania	16	0	37	0
Włochy	11	0	61	0
Portugalia	8	0	36	0
Irlandia	9	0	10	-1
Niemcy	3	0	-	-

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

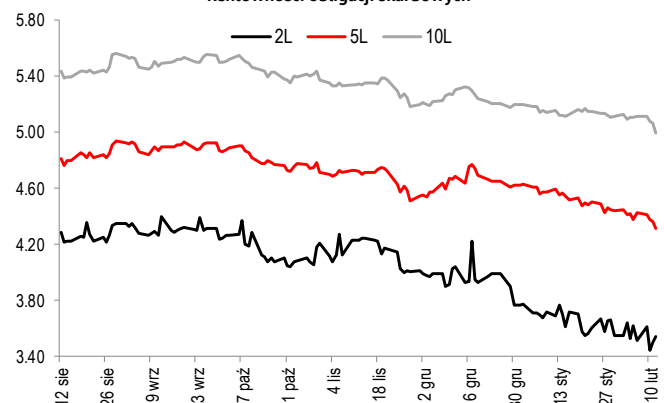
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

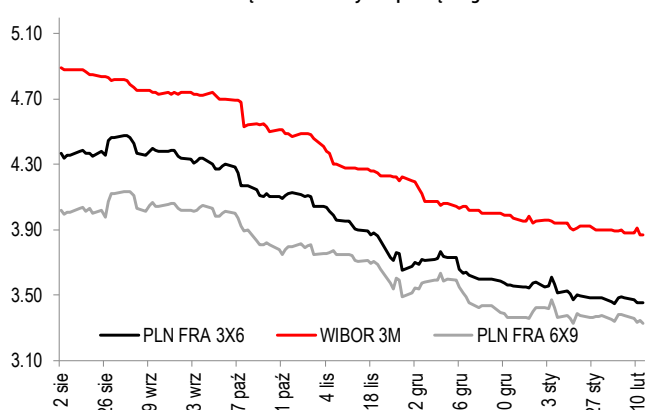
Kurs złotego



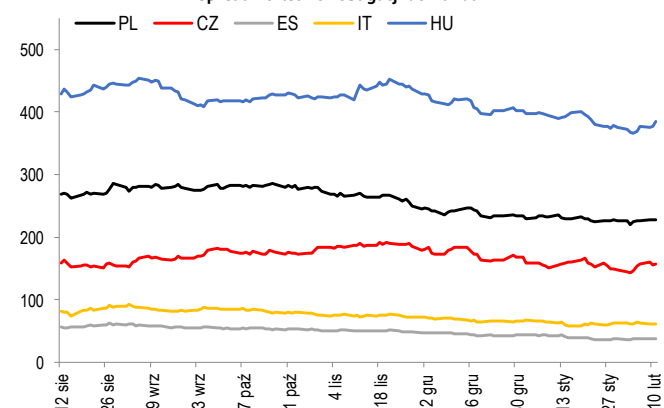
Rentowności obligacji skarbowych



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	-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	-	2,1	3,3
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	4,0	3,9	4,0	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	227	232
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-4,6	-	-8,4	4,4
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