

Codziennik

Deficyt budżetowy w 2025 r. poniżej planu

Dziś dane o styczniowej inflacji HICP

Dane BAEL: wzrost pracujących o 0,6% r/r w IV kw. ub.r.

Prezes NBP: wg nowej projekcji inflacja przez dwa lata będzie bliska celu

Wg wstępnych szacunków deficyt budżetowy za 2025 r. 13 mld zł poniżej planu

Złoty mocniejszy, delikatne umocnienie dłuższych obligacji

Dziś Eurostat opublikuje szczegóły styczniowej inflacji HICP dla poszczególnych krajów UE oraz dla strefy euro. Wstępny szacunek pokazał spadek do 1,7% r/r z 2,0% w grudniu, co jest dopiero trzecim odczytem poniżej celu 2% r/r od połowy 2021 r. (ostatnie, chwilowe zejście poniżej tego poziomu zdarzyło się w maju ub.r.). Opublikowany rano drugi szacunek PKB w Niemczech za IV kw. pokazał 0,4% r/r i 0,3% kw/kw (po wyrównaniu sezonowym i kalendarzowym), bez zmian względem wstępnych wyliczeń. Konsumpcja prywatna urosła o 0,5% kw/kw, a inwestycje o 1,0% kw/kw.

Ceny skupu produktów rolnych były w styczniu niższe o 8,4% r/r, wobec spadku o 10,9% r/r w grudniu. Te dane nadal wskazują na presję w dół na ceny żywności wchodzące do CPI. Sezonowe odbicie ceny ziemniaków przesunęło się w tym sezonie z grudnia na styczeń, przez co dynamika ich cen w skupie skoczyła z ok. -50% r/r na ok. -25% r/r. Pogłębił się jeszcze spadek r/r cen trzody chlewnej, do 17,2% z 16,6%, a ceny drobiu rosty już o tylko 2,3% r/r (w grudniu 3,9% r/r, w listopadzie 11,5% r/r, a w październiku 19,8% r/r).

Wartość nowych zamówień w przemyśle wzrosła w styczniu o 0,6% r/r, w tym zamówień eksportowych o 0,3% r/r. Działo się to w warunkach deflacyjnych (ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadały w styczniu o 2,6% r/r, najszybciej od grudnia 2024 r.). Zapewne wynik ucierpiał od mrozów, tak samo jak styczniowa produkcja przemysłowa. Kolejne miesiące powinny pokazać odbicie w zamówieniach – przemawiają za tym poprawiające się nastroje w przemyśle niemieckim i najwyższy od dwóch lat poziom wskaźnika ESI opisującego portfel zamówień polskich producentów.

Stopa bezrobocia wg Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności wyniosła w IV kw. ub.r. 3,2%, 0,1 pkt proc. wyżej niż w III kw. i 0,4 pkt proc. wyżej niż rok wcześniej. Współczynnik aktywności zawodowej pozostał na 59,0%, najwyżej w historii badania. W skali roku ubyło 154 tys. biernych zawodowo, za to przybyło 72 tys. bezrobotnych i 99 tys. pracujących (z czego 66 tys. można przypisać do sektora usług, a 20 tys. do rolniczego, w przemyśle ubyło 2 tys.). Roczna dynamika pracujących przyspieszyła do 0,6% z 0,5% w III kw. ub.r.

Wynik budżetu za 2025 r., -275,6 mld zł, okazał się lepszy od planu o 13,1 mld zł. Pozyskane dochody stanowiły 94,0% planowanej kwoty, a wydatki wykonano w 94,4%. W samym grudniu saldo budżetu wyniosło -30,7 mld zł – tak samo jak w 2022 r. i dużo lepiej niż w 2023 (-42,9 mld zł) i 2024 r. (-69,1 mld zł). Wpływy podatkowe były w grudniu wyższe o 68,2% r/r, w tym zebrane podatki pośrednie były o 33,6% wyższe r/r. Wpływy z PIT wyniosły 22,8 mld zł, po niecałych 6 mld zł w listopadzie, co w części można zapewne przypisać temu, że w końcówce roku dużo osób przekroczyło drugi próg podatkowy, ale też być może spadkowi kwot podatku przekazywanych samorządom. 12-miesięczne saldo ruchome budżetu poprawiło się w grudniu do -7,1% PKB z -8,1% w listopadzie.

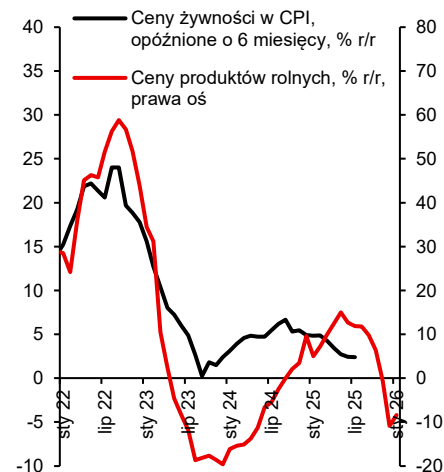
Prezes NBP Adam Glapiński ujawnił na konferencji Forum Bankowe, że nowa projekcja, na podstawie której RPP będzie w marcu podejmować decyzję o stopach procentowych, zawiera ścieżkę inflacji bliską celu NBP zarówno w tym roku, jak i przyszłym, przy utrzymującym się solidnym wzroście gospodarczym. Wg nas taki przebieg ścieżki CPI dałby podstawę i do utrzymania stóp bez zmian, i do niewielkiego ich dostosowania, zależnie od bilansu ryzyk dla inflacji.

Węgierski bank centralny obniżył stopy procentowe o 25 pb, główną do 6,25%, zgodnie z oczekiwaniami. To pierwsza obniżka od września 2024 r. Prezes MNB Mihaly Varga zaznaczył, że było to jednorazowe dostosowanie a nie początek cyklu obniżek. Ton komunikatu po decyzji pozostał ostrożny. Zaznaczono, że bank mógł pozwolić sobie na obniżkę stóp z uwagi na stabilność rynków finansowych i korzystny trend inflacyjny. Inflacja CPI weszła w listopadzie w pasmo wokół celu (3%+/-1 pkt proc.), a już w styczniu prawie wypadła z niego dołem (2,1% r/r) – był to też pierwszy odczyt poniżej celu od pięciu lat.

Poprawa nastawienia inwestorów wobec spółek technologicznych przyniosła m.in. **aprecjacje walut rynków wschodzących, w tym złotego** (zejście EURPLN w okolice 4,216). Forint zyskał nawet bardziej dzięki temu, że MNB nie zasygnalizował ochoty na kolejne obniżki stóp. EURUSD utrzymywał się we wtorek poniżej 1,18, lecz po wygłoszeniu przez D. Trumpa orędzia o stanie państwa, w którym m.in. zapowiedział nalożenie nowych cł, dolar stracił około 0,2% względem euro. W rezultacie kurs EURUSD zaczął dzisiejszą sesję europejską lekko powyżej 1,18.

Na krajowym rynku długu doszło do minimalnego umocnienia obligacji o dłuższych terminach, przy spadku rentowności obligacji pięcio- i dziesięcioletnich o około 1 pb. Krajowe stawki FRA uległy delikatnym wzrostom o 1-2 pb. Pomimo poprawy na giełdach, dziesięcioletnie obligacje USA nie odreagowały poniedziałkowego umocnienia, lekkiemu osłabieniu uległy za to obligacje dwu- i pięcioletnie. Rentowność dwuletnich obligacji Niemiec wzrosła o około 1 pb, a pozostałe odcinki krzywej nie uległy istotnym zmianom.

Ceny skupu produktów rolnych a inflacja cen żywności, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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	0,1720
USDPLN	3,5727	HUFPLN*	1,1025
EURUSD	1,1801	RONPLN	0,8285
CHFPLN	4,6281	NOKPLN	0,3746
GBPPLN	4,8367	DKKPLN	0,5627
USDCNY	6,8654	SEKPLN	0,3957

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

24.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2145	4,2235	4,2206	4,2147	4,2193
USDPLN	3,5748	3,5864	3,5832	3,5757	3,5793
EURUSD	1,1765	1,1792	1,1778	1,1788	-

Rynek stopy procentowej

24.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,42	-14
PS0131 (5L)	4,31	-1
DS1035 (10L)	4,98	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,57	1	3,74	3	2,17	1
2L	3,54	0	3,55	3	2,19	1
3L	3,59	0	3,51	3	2,25	1
4L	3,66	0	3,53	2	2,33	0
5L	3,74	0	3,58	2	2,41	0
8L	3,99	0	3,78	1	2,61	0
10L	4,16	-1	3,90	0	2,72	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,82	-15
SW	4,06	0
1M	3,94	1
3M	3,82	1
6M	3,71	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,73	0
3x6	3,53	0
6x9	3,39	1
9x12	3,36	1
3x9	3,49	0
6x12	3,40	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

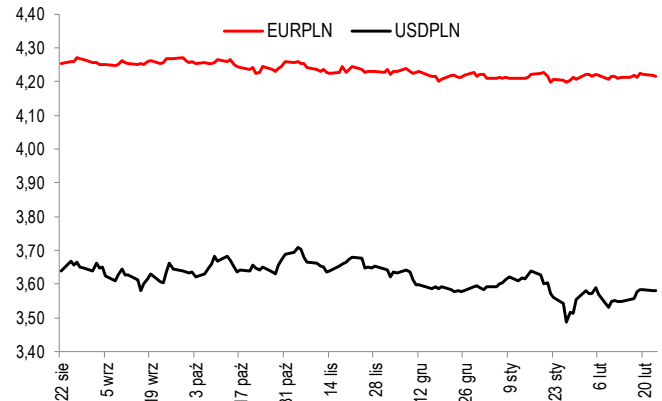
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	227	-1
Francja	12	0	56	0
Węgry	92	0	385	1
Hiszpania	14	-2	41	0
Włochy	10	0	62	0
Portugalia	9	0	35	-1
Irlandia	9	0	26	1
Niemcy	4	0	-	-

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

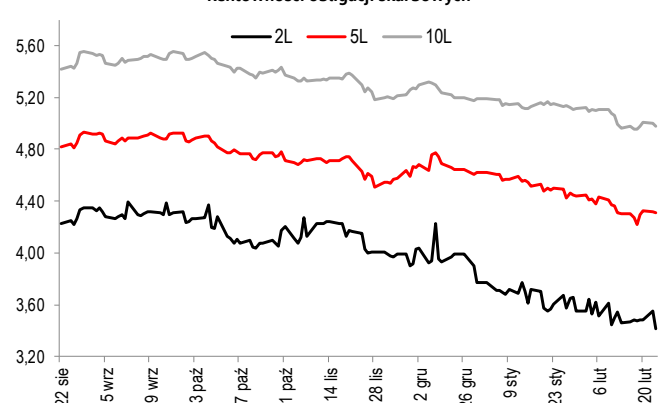
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

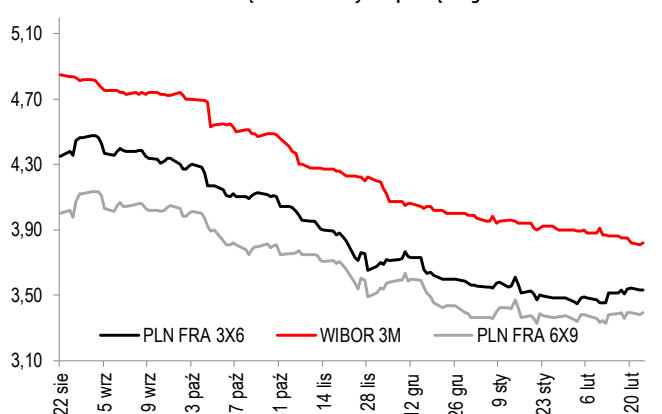
Kurs złotego



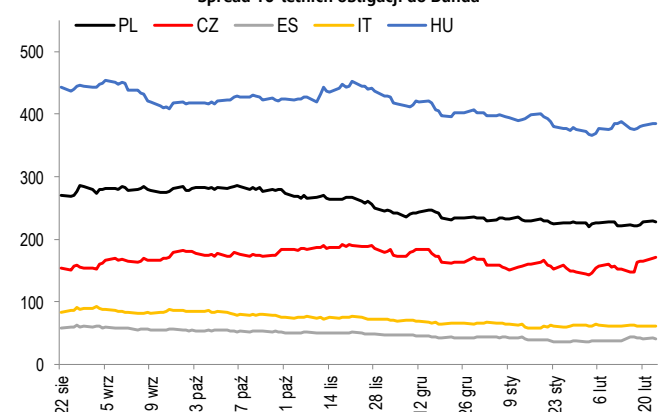
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (20 lutego)							
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	49,5	50,7	49,1
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	52,4	53,4	52,4
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	50,0	50,8	49,5
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,9	51,8	51,6
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,8	1,4	4,4
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,3	0,4	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,3	0,3	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,3	0,4	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	57,3	56,6	56,4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	0,0	-1,7	-0,1
PONIEDZIAŁEK (23 lutego)							
10:00	DE	Ifo	II	pkt	88,3	88,6	87,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	I	% r/r	3,1	2,0	5,3
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	10,4	10,5	10,4
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	-2,0	-1,4	5,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-0,6	-0,7	2,7
WTOREK (24 lutego)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	6,0	6,0	5,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	II	%	6,25	6,25	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	88,0	91,2	89,0
ŚRODA (25 lutego)							
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,4	0,4	0,3
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,7	-	1,7
CZWARTEK (26 lutego)							
11:00	EZ	ESI	II	pkt	99,8	-	99,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	206
PIĄTEK (27 lutego)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,1	-	0,1
14:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,5	-	-0,1

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