

Codziennik

Samorządy zakończyły ubiegły rok z lekką nadwyżką

Dziś cotygodniowe dane o bezrobociu w USA
Wynik budżetów JST wyniósł w 2025 r. 1,8 mld zł
Dąbrowski z RPP: Rada skłania się ku utrzymaniu stóp na obecnym poziomie
Stabilny złoty, umocnienie obligacji

Dzisiaj w kalendarzu ekonomicznym przewidziana jest jedynie publikacja cotygodniowych danych o zasiłkach dla bezrobotnych w USA.

Sektor JST zakończył ubiegły rok nadwyżką budżetową w wysokości 1,8 mld zł, wobec planowanego deficytu 30,7 mld zł, podało Ministerstwo Finansów. Dochody sektora wyniosły w 2025 r. 468,2 mld zł (98,6% planu), a wydatki 466,4 mld zł (92,3% planu). W samym IV kw. samorządy zarejestrowały deficyt równy 40,9 mld zł, przy dochodach na poziomie 106,9 mld zł (o 7,2% niższych niż w IV kw. 2024 r.) i wydatkach równych 147,8 mld zł (o 7,8% wyższych niż w IV kw. 2024 r.). Wydatki inwestycyjne JST wyniosły w IV kw. 42 mld zł, co oznacza, że ich tempo wzrostu utrzymało się na takim samym poziomie jak w III kw. ub.r., tj. 10,5% r/r. Wzrostowi uległy też wydatki inwestycyjne finansowane ze środków UE, do 7,1 mld zł w IV kw. 2025 r. z 4,0 mld zł w IV kw. 2024 r. Rosnące wydatki inwestycyjne samorządów są oznaką rozwoju nowego cyklu inwestycji finansowanych środkami UE (nie tylko KPO, ale także perspektywą finansową 2021–2027). Dalszy postęp tego cyklu powinien, w naszej ocenie, przyczynić się do wzrostu inwestycji o około 8,8% w 2026 r., a tym samym stanowić jeden z głównych czynników wspierających wzrost polskiego PKB.

Ireneusz Dąbrowski z RPP ocenił w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej, że w obecnej sytuacji geopolitycznej Rada będzie skłaniała się raczej ku utrzymaniu stóp procentowych na bieżącym poziomie niż ku ich podnoszeniu. Dąbrowski dodał, że w ekstremalnym przypadku nie wyklucza podniesienia stóp procentowych.

Rząd szykuje działania ostonowe dotyczące cen paliw. Rzecznik rządu Adam Sztapka zapowiedział, że odpowiednie resorty mają przedstawić propozycję w najbliższych dniach i że analizowane są w tym momencie różne scenariusze działań.

Indeks ifo, mierzący nastroje niemieckich firm, spadł w marcu do 86,4 pkt z 88,4 pkt miesiąc wcześniej, najniżej od I kw. 2025 r., z powodu bardziej pesymistycznych oczekiwań i rosnącej niepewności związanej z wojną w Iranie (wskaźnik oczekiwań najniżej od ponad roku). Spadki objęły większość sektorów, szczególnie przemysł, usługi i handel, podczas gdy oceny bieżącej sytuacji pozostały stabilne i dość wysokie (wskaźnik bieżącej sytuacji na najwyższym poziomie od 1,5 roku).

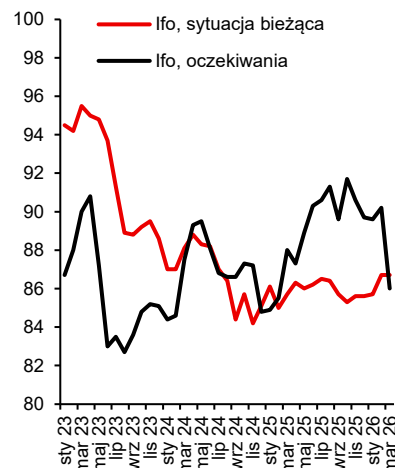
Na rynkach surowców energetycznych wczoraj miały miejsce nieznaczne spadki cen. Cena ropy Brent spadła o ok. 4% do 100\$/baryłkę, a gazu ziemnego TTF obniżyła się o ok. 3% do 52 €/MWh. Cena złota odbiła z poniedziałkowego dołka i wzrosła o ok. 2%, podobnie jak cena miedzi. Wieczorem surowce energetyczne zaczęły na nowo drożeć po informacji o ataku na irańską elektrownię atomową. Wg agencji Reutersa, **Pakistan przekazał Teheranowi propozycję Stanów Zjednoczonych**, choć nie zostały ujawnione jej szczegóły. **Iran uznał jednak amerykańską propozycję zakończenia wojny za zbyt daleko idącą** i podkreślił, że konflikt zakończy tylko na własnych warunkach. Wcześniej Iran – według doniesień Wall Street Journal – oznajmił, że uzależnia zawieszenie broni od zamknięcia amerykańskich baz w Zatoce Perskiej oraz zakończenia izraelskich ataków na Hezbollah, a zakończenie wojny dodatkowo warunkuje reparacjami i zniesieniem sankcji.

Christine Lagarde poinformowała, że EBC jest gotowy do szybkiej reakcji, jeśli wzrost cen energii zacznie silnie przenosić się na inflację, choć na razie bank tylko obserwuje skalę i trwałość szoku wywołanego wojną z Iranem. Lagarde podkreśliła, że Rada Prezesów może zmienić kierunek polityki pieniężnej z posiedzenia na posiedzenie, a jej celem pozostaje sprowadzenie inflacji do 2% w średnim okresie.

Na rynku walutowym wczorajsza sesja przebiegła bez większych zawirowań. EURPLN pozostał w przedziale 4,27–4,28, a EURUSD poruszał się w pobliżu 1,16.

Rentowności polskich obligacji zniżkowały wczoraj na całej długości krzywej o 8–11 pb, najmocniej na odcinku 5 lat, co wpisuje się w szersze globalne odreagowanie po ostatnich wzrostach. Podobny ruch widać było na rynku IRS i FRA, gdzie stawki spadły o 3–13 pb, przy nieco większym ruchu na krótszych tenorach. MF sprzedało sześć serii obligacji łącznie za 7,7 mld zł, przy popycie na głównej aukcji 8,5 mld zł. Wskutek tego stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2026 r. wzrósł do ok. 41%. MF poinformowało też, że od kwietnia zostaje obniżone oprocentowanie obligacji detalicznych, w zależności od produktu o 20–50 pb.

Wskaźniki koniunktury Ifo dla Niemiec, pkt



Źródło: Bloomberg, Santander Bank Polska

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	4,2783	CZKPLN	0,1746
USDPLN	3,7011	HUFPLN*	1,0840
EURUSD	1,1559	RONPLN	0,8401
CHFPLN	4,6685	NOKPLN	0,3823
GBPPLN	4,9429	DKKPLN	0,5725
USDCNY	6,9031	SEKPLN	0,3955

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2635	4,2781	4,2700	4,2736	4,2692
USDPLN	3,6732	3,7011	3,6837	3,6946	3,6803
EURUSD	1,1554	1,1616	1,1591	1,1567	-

Rynek stopy procentowej

25.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4,52	-11
PS0131 (5L)	5,33	-9
DS1035 (10L)	5,72	-10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,28	-9	4,06	-2	2,76	-2
2L	4,40	-11	3,97	-2	2,84	0
3L	4,44	-8	3,91	-2	2,85	1
4L	4,48	-8	3,90	-2	2,84	-1
5L	4,52	-7	3,93	0	2,86	-1
8L	4,63	-6	4,05	-2	2,95	-3
10L	4,72	-4	4,13	-2	3,03	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,76	6
SW	3,80	0
1M	3,84	1
3M	3,84	-1
6M	3,88	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,88	-3
3x6	4,13	-8
6x9	4,40	-13
9x12	4,52	-12
3x9	4,21	-10
6x12	4,47	-15

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

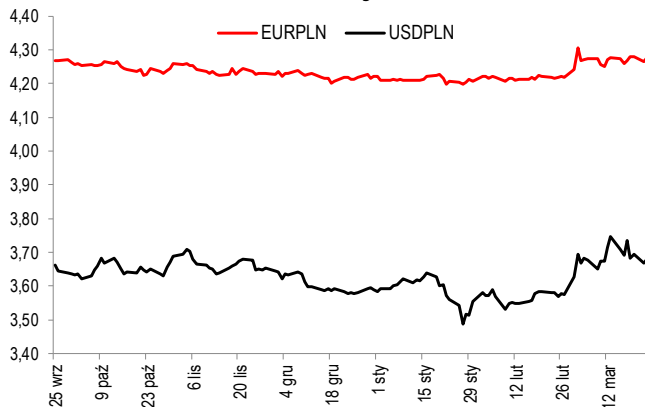
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	277	-4
Francja	16	0	69	-2
Węgry	113	0	448	-6
Hiszpania	21	1	51	-2
Włochy	17	0	88	-4
Portugalia	10	0	47	-1
Irlandia	10	0	28	0
Niemcy	4	0	-	-

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

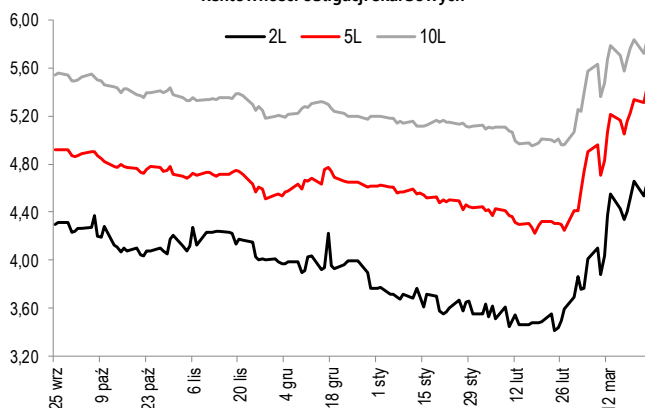
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

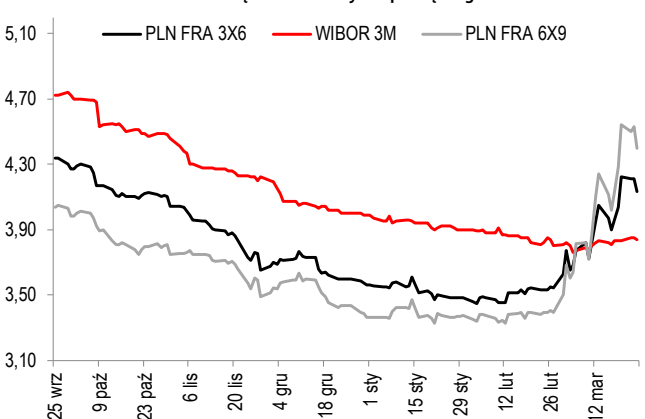
Kurs złotego



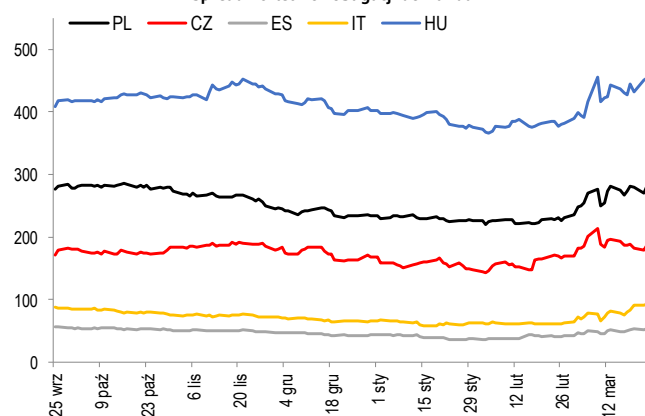
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (20 marca)								
brak publikacji								
PONIEDZIAŁEK (23 marca)								
09:30	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	6,1	4,0	5,0	4,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	10,0	10,0	10,6	10,0
WTOREK (24 marca)								
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	49,5		51,7	50,9
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	52,5		51,2	53,5
09:30	PL	Stopa bezrobocia	II	%	6,1	6,1	6,1	6,0
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	49,6		51,4	50,8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	51,1		50,1	51,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	III	%	6,25		6,25	6,25
ŚRODA (25 marca)								
10:00	DE	Ifo	III	pkt	85,9		86,4	88,4
CZWARTEK (26 marca)								
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215		-	205
PIĄTEK (27 marca)								
	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-		-	-1,0
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	-		-	55,5

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