

## Codziennik

### Deficyt budżetu centralnego poniżej planu

Dziś niemiecki indeks ZEW, pierwsze spotkanie przedstawicieli USA i Rosji ws. Ukrainy  
Szacunkowy wynik budżetu centralnego w 2024 r. wyniósł -210,9 mld zł  
Niewielkie zmiany na rynkach z uwagi na wczorajsze święto w USA

**Dzisiaj** jedyną publikacją przewidzianą w kalendarzu ekonomicznym jest lutowy odczyt indeksu ZEW, mierzącego koniunkturę gospodarczą w Niemczech. Poza tym, według doniesień medialnych dziś w Arabii Saudyjskiej ma się odbyć spotkanie przedstawicieli USA i Rosji nt. zakończenia wojny w Ukrainie. Prezydent Ukrainy oświadczył wczoraj, że Ukraina nie uzna wyników spotkania, ponieważ nie została na nie zaproszona.

**Ministerstwo Finansów podało, że szacunkowy wynik budżetu centralnego w 2024 r. wyniósł -210,9 mld zł.** W samym grudniu deficyt wyniósł 69,1 mld zł, powyżej 42,9 mld zł w tym samym miesiącu 2023 r. i 30,7 mld zł w 2022 r., a zarazem trochę poniżej przekraczających 70 mld zł deficytów w grudniu 2021 i 2020 r. Mocny wzrost deficytu to efekt zwiększenia wydatków o 31,2% r/r (w tym dotacji do FUS o 29,8% r/r, m.in. za sprawą wypłat z programu „Aktywny rodzic”, i subwencji ogólnych dla JST o 39,8% r/r) przy jednoczesnym wzroście dochodów o jedynie 2,0% r/r. Niewielki wzrost dochodów wynikał m.in. z niższych niż przed rokiem wpływów z PIT, których zwiększona część trafiała bezpośrednio do JST. Ich negatywny wpływ na ogólny wynik w grudniu został jednak ograniczony przez solidny wzrost dochodów z VAT, wg naszych szacunków o trochę ponad 30% r/r. Na koniec roku poduszka płynnościowa utrzymała się powyżej 100 mld zł. Dochody w całym roku okazały się 2,6 mld zł niższe niż założono w nowelizacji ustawy budżetowej (i 59 mld zł poniżej planu sprzed nowelizacji). Z kolei wykonanie wydatków było o 32,0 mld zł mniejsze niż zapisano w ustawie (nowelizacja nie zmieniła tej kwoty), z czego za 4 mld zł odpowiadały niższe od planu dotacje do FUS. W rezultacie deficyt okazał się mniejszy od planowanych 240,3 mld zł o 29,4 mld zł, czyli o 0,8% PKB.

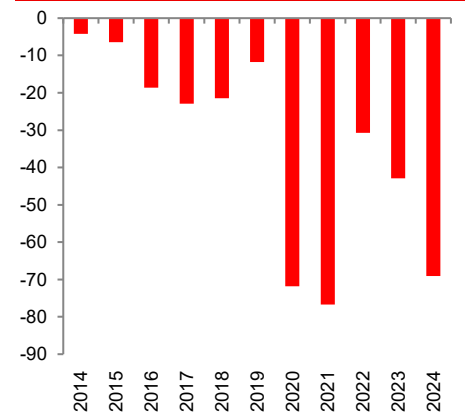
**Ministerstwo Finansów podało też wstępny wynik budżetu za styczeń 2025 r., -3,2 mld zł.** W poprzednich latach zwykle rok zaczynał się od nadwyżki, było to jednak efektem przyspieszenia zwrotów podatków na końcówkę roku poprzedzającego. Tym razem nie wygląda, jakby podobny zabieg został wykonany, przez co dochody budżetu okazały się słabsze r/r o 23,0%. Wydatki były w styczniu wyższe o 5,8% r/r, przy czym wpłynęło na to m.in. wzmożone przekazywanie rok wcześniej subwencji dla JST, przez co ich dynamika w styczniu br. to -54,7% r/r.

**Microsoft zainwestuje w Polsce 700 mln dolarów, czyli 2,8 mld zł, w centra danych, chmurę i sztuczną inteligencję,** zapowiedział podczas wczorajszej konferencji prasowej premier Donald Tusk. Wiceprezes Microsoft Brad Smith dodał, że inwestycja będzie realizowana do 2026 r. i że zostanie wykorzystana przede wszystkim do wzmocnienia cyberbezpieczeństwa, we współpracy z polskimi siłami zbrojnymi.

**Przy braku istotnych publikacji ekonomicznych i dniu wolnym w USA, kurs EURPLN uległ jedynie minimalnym fluktuacjom** i zakończył sesję na poziomie piątkowego zamknięcia, lekko poniżej 4,16. Niewielkie zmiany charakteryzowały też kurs EURCZK, lecz ten w przeciwieństwie do EURPLN uległ lekkiemu wzrostowi, nieprzekraczającemu 0,2%. Trochę większa zmienność była widoczna w przypadku EURHUF, który zakończył sesję około 0,2% poniżej zamknięcia z piątku. Weekend przyniósł informację o zamiarze USA ukończenia negocjacji ws. pokoju w Ukrainie do Wielkanocy. To naszym zdaniem może wystarczyć inwestorom do pozostania w najbliższym czasie przy pozytywnym nastawieniu wobec złotego, pomimo tego, że strona amerykańska nie przewiduje udziału krajów europejskich przy tych negocjacjach. Wypracowanie konkretnych ustaleń w kolejnych tygodniach, dających poczucie zbliżania się do końca konfliktu zbrojnego, mogłoby jeszcze złotego umocnić.

**Rentowności polskich obligacji zwiększyły się o 2-5 pb, mocniej na długim końcu krzywej.** W podobnej skali wzrosły rentowności obligacji Niemiec. Krajowe stopy IRS zwiększyły się o 3-5 pb, a stawki FRA o 0-7 pb, również mocniej na długim końcu krzywej. Jednym z czynników, osłabiających europejskie rynki długu, jest perspektywa większej ekspansji fiskalnej, w związku z zapowiadaniem wyłączeniem wydatków na obronność z limitów długu i deficytu w UE. MF zapowiedziało, że na czwartkowym przetargu zaproponuje papiery o łącznej wartości 6-10 mld zł, wobec przedziatu 5-10 mld zł podanego w miesięcznym planie podaży na koniec stycznia dla tej aukcji. Wg planu podaży w ten piątek ma się też pojawić oferta bonów skarbowych na 2-4 mld zł.

Wynik budżetu w grudniu, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biały 517 881 807  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1579	CZKPLN	0.1671
USDPLN	3.9729	HUFPLN*	1.0253
EURUSD	1.0466	RONPLN	0.8359
CHFPLN	4.4073	NOKPLN	0.3562
GBPPLN	4.9905	DKKPLN	0.5646
USDCNY	7.2786	SEKPLN	0.3701

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 17/02/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1558	4.1688	4.1606	4.1560	4.1635
USDPLN	3.9602	3.9796	3.9667	3.9650	3.9749
EURUSD	1.0466	1.0495	1.0489	1.0478	-

### Rynek stopy procentowej 17/02/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.26	-4
DS1029 (5L)	5.61	5
DS1034 (10L)	5.85	6

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.67	3	4.49	-1	2.23	-1
2L	5.20	4	4.38	0	2.27	0
3L	4.98	5	4.34	0	2.28	0
4L	4.91	5	4.32	-2	2.31	1
5L	4.92	6	4.31	0	2.33	1
8L	4.99	5	4.33	2	2.39	2
10L	5.07	6	4.36	0	2.43	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	-2
T/N	5.79	1
SW	5.83	0
1M	5.80	5
3M	5.87	0
6M	5.82	0
1Y	5.62	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	0
3x6	5.79	0
6x9	5.45	1
9x12	5.04	3
3x9	5.74	0
6x12	5.40	2

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

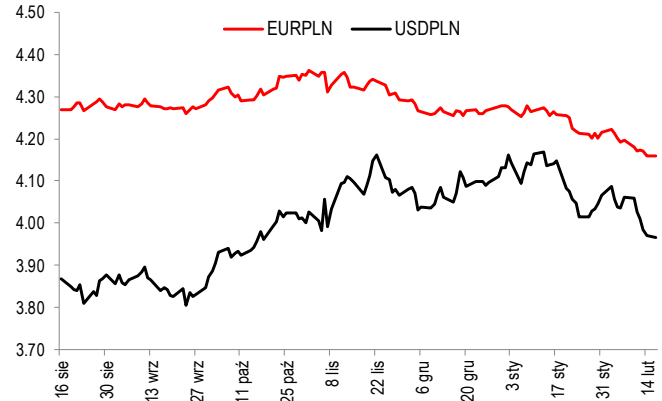
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	336	0
Francja	17	-1	68	-2
Węgry	119	0	428	-7
Hiszpania	32	0	66	-2
Włochy	23	-1	106	-3
Portugalia	17	0	50	-3
Irlandia	10	0	29	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

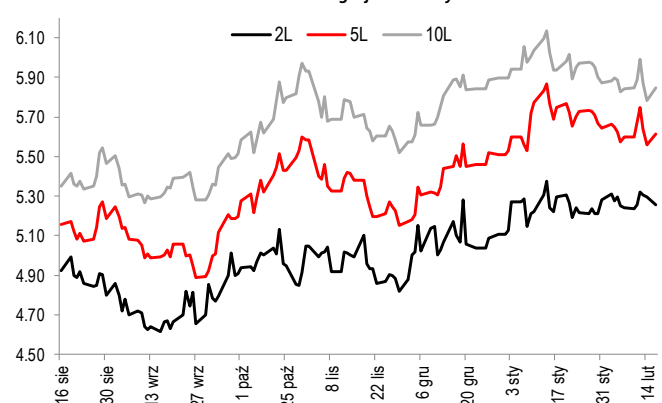
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

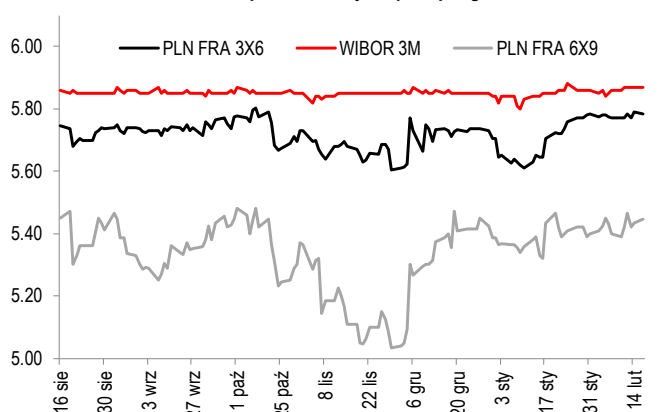
#### Kurs złotego



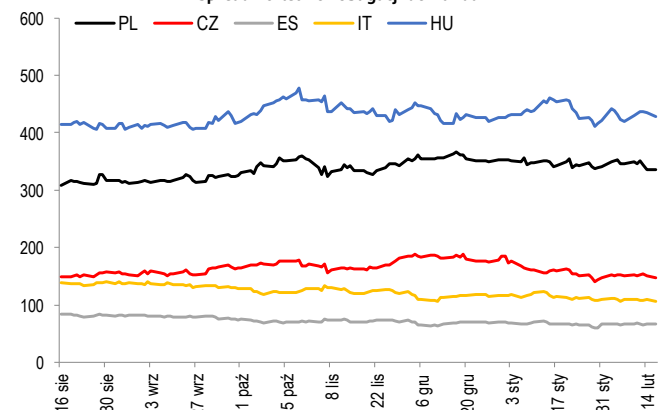
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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			
<b>PIĄTEK (14 lutego)</b>								
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	5,0	5,1	5,3	4,7
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,9	-	0,9	0,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,2	-	-0,9	0,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,3	-	0,5	1,0
<b>PONIEDZIAŁEK (17 lutego)</b>								
Brak publikacji								
<b>WTOREK (18 lutego)</b>								
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-89,4	-	-	-90,4
<b>ŚRODA (19 lutego)</b>								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	-7,0	-	-	15,8
20:00	US	Minutes FOMC	I					
<b>CZWARTEK (20 lutego)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	-0,6	-0,6	-	-0,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,2	-1,0	-	0,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	0,3	-2,7	-	-8,0
10:00	PL	PPI	I	% r/r	-0,4	-0,4	-	-2,6
10:00	PL	Płace	I	% r/r	9,4	9,4	-	9,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	216	-	-	213
<b>PIĄTEK (21 lutego)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	45,5	-	-	45,0
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	52,5	-	-	52,5
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	47,0	-	-	46,6
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,5	-	-	51,3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	-	-	-	67,8
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-2,1	-	-	2,2

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