

Codziennik

Inflacja jednak powyżej 2%

Dziś dane o produkcji przemysłowej strefy euro
Krajowa inflacja CPI w styczniu wyniosła 2,2% r/r, mniej niż w grudniu, ale więcej niż oczekiwano
Deficyt na rachunku obrotów bieżących pogłębił się w grudniu do 1,7 mld euro
Znikome ruchy na rynku walutowym, lekka korekta w górę rynkowych stóp

Dzisiaj w kalendarzu mamy jedynie grudniową produkcję przemysłową strefy euro. Dziś święto w USA.

Stopa inflacji CPI w styczniu wyniosła 2,2% r/r, wobec 2,4% r/r w grudniu. Wynik okazał się wyraźnie wyższy od oczekiwań: konsensus rynkowy wynosił 1,9% r/r, a nasza prognoza 1,7% r/r. Z danych szczegółowych wynika, że ceny żywności wzrosły o 1,3% m/m (zgodnie z naszymi oczekiwaniami), podczas gdy ceny paliw spadły o 2,4% m/m, a ceny energii wzrosły o 1,9% m/m. Te dwa odczyty były nieco wyższe niż zakładaliśmy. Na podstawie tych danych szacujemy, że inflacja bazowa była zbliżona do grudniowego poziomu 2,7% r/r, tj. wyższa niż oczekiwaliśmy. Ze względu na wprowadzoną z tym odczytem CPI zmianę w klasyfikacji COICOP, precyzja wyliczeń inflacji bazowej jest niższa niż zwykle. Ponieważ styczniowe dane o inflacji były powyżej prognoz, to uważamy, że prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w marcu zmniejszyło się, chociaż pozostaje ona naszym scenariuszem bazowym. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W grudniu saldo rachunku bieżącego odnotowało deficyt w wysokości prawie 1,7 mld euro, w porównaniu z 0,5 mld euro deficytu w poprzednim miesiącu. Spodziewaliśmy się jeszcze głębszego spadku do poziomu rzędu -2,5 mld euro, z kolei rynek przewidywał zejście jedynie do -1,2 mld euro. Znow elementem powodującym istotne odchylenie prognozy od realizacji było saldo dochodów, które zanotowało o 0,9 mld euro mniejszy deficyt niż prognozowaliśmy. Saldo towarowe było w zasadzie zgodne z naszą prognozą, choć dynamiki zarówno eksportu, jak i importu były nieco wyższe, i wyniosły odpowiednio 9,7% r/r i 10,1%. Saldo usług odnotowało 3,3 mld euro na plusie, o 0,4 mld więcej niż w listopadzie, nieznacznie mniej niż się spodziewaliśmy. NBP odnotował duży wzrost eksportu komputerów, różnych towarów zaopatrzeniowych, a też silników lotniczych. Większość towarów importowanych zanotowało wzrost wolumenów i podobnie jak w przypadku eksportu, dotyczyło komputerów i dóbr zaopatrzeniowych. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym nie zmienił się względem listopada i wyniósł 0,7% PKB. W 2026 r. spodziewamy się jego pogłębienia wynikającego z dobrej koniunktury i mocnego złotego, w szczególności oddziałującego w kierunku pogorszenia salda towarowego.

Wg danych Eurostatu, liczba pracujących w Polsce w IV kw. ub.r. wzrosła o 0,7% r/r, tak samo jak kwartał wcześniej. Definicja tej zbiorowości pracujących jest zbliżona do danych BAEL, które wskazywały w III kw. 2025 r. na wzrost o 0,5% r/r. Możemy na tej podstawie spodziewać się, że dane BAEL za IV kw., które ukażą się w ostatnim tygodniu lutego, pokażą utrzymanie dynamiki r/r, zgodnie z naszą dotychczasową prognozą. Po raz pierwszy od ponad 3 lat dodatnią dynamikę r/r zanotowała branża rolnicza. W przeważającej części wzrost całej zbiorowości wynikał z wyższej liczby pracujących na własny rachunek, nie tylko w rolnictwie, ale też w budownictwie i usługach. Tak jak w poprzednich okresach spadki zatrudnienia najemnego rekompensowane były wyższym popytem w pozostałych segmentach rynku pracy.

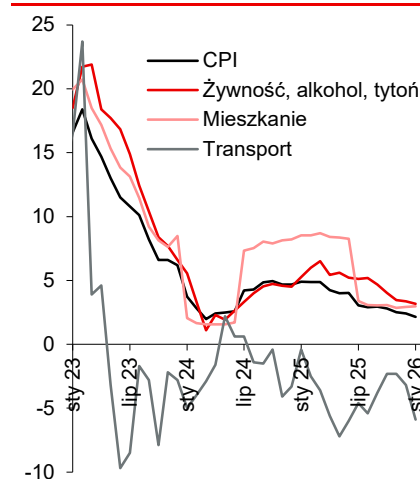
Sejm w piątek przyjął projekt ustawy o SAFE – instrumentach UE preferencyjnych pożyczek na cele obronne. Wg informacji uzyskanych z MF przez PAP, pożyczki będą zaciągane przez BGK na rzecz nowego funduszu FIZB, więc powiększy dług sektora finansów publicznych wg definicji UE (GG), ale nie dług publiczny w definicji krajowej. MF podało, że „w takim zakresie, w jakim pożyczki SAFE będą finansowały już wcześniej zaplanowane do sfinansowania długiem wydatki na modernizację Sił Zbrojnych, nie będzie ona powodowała zwiększenia długu publicznego w stosunku do wcześniejszych prognoz”. Jednocześnie rząd zapewnia, że SAFE nie zastąpi finansowania ze środków Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych. To mają być mechanizmy działające równolegle, co sugeruje, że dług publiczny (w definicji UE) może być większy niż wcześniej planowano.

Milan Trajkovic z agencji Fitch powiedział w rozmowie z money.pl, że jeśli nie będzie podstaw do odrzucenia scenariusza, że deficyt sektora finansów publicznych w Polsce osiągnie 7% PKB w br., 6,3-6,5% w 2027 r. i mniej niż 6% w 2028 r., to pomimo perspektywy negatywnej (nadanej przez agencję we wrześniu ub.r.) rating Polski może nie być korygowany w dół do 2027 r. lub nawet dłużej. Jednocześnie zaznaczył, że wzrost PKB Polski w 2025 r. przewyższył prognozę agencji i tak samo może być w 2026 r.

Po spokojnym piątku notowania polskiego złotego zakończył tydzień na poziomie EURPLN nieznacznie powyżej 4,21. Węgierski forint po nieco bardziej zmiennym tygodniu osiadł w piątek z EURHUF w okolicy 378,5, z kolei EURCZK trzymał się blisko 24,25. Po niższym od oczekiwań odczycie inflacji w USA, EURUSD przejściowo wzrósł o 0,1-0,2%. W najbliższych dniach zakładamy utrzymanie trendu bocznego na EURPLN.

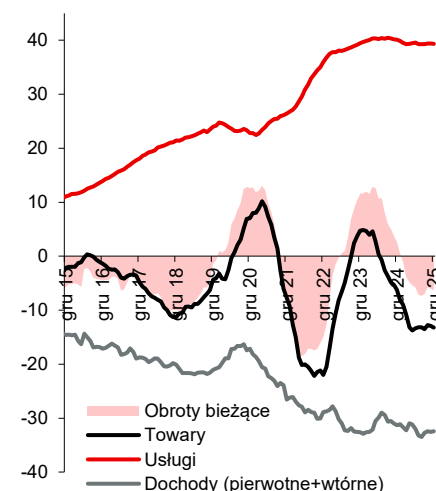
Piątkowe stopy rynkowe IRS i FRA poszły o 2-4 pb w górę odzwierciedlając obniżenie oczekiwań względem tempa obniżek stóp przez NBP. Stopy IRS oraz rentowności obligacji o dłuższym tenorze obniżyły się o 2-4 pb, co wskazuje, że w dalszym horyzoncie czasowym silniejszy jest wpływ globalnych trendów i ogólnej kondycji gospodarki. Na rynkach bazowych notowane były bowiem dalsze spadki rentowności o 1-2 pb. W obecnym tygodniu zakładamy stabilizację rynku długu, szczególnie przy zapowiadających się gorzej odczytach danych styczniowych.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Bilans płatniczy, 12-miesięczne sumy kroczące, mld euro



Źródło: NBP, 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	4.2085	CZKPLN	0.1720
USDPLN	3.5468	HUFPLN*	1.1106
EURUSD	1.1864	RONPLN	0.8267
CHFPLN	4.6063	NOKPLN	0.3744
GBPPLN	4.8398	DKKPLN	0.5627
USDCNY	6.9080	SEKPLN	0.3994

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2075	4.2153	4.2135	4.2116	4.214
USDPLN	3.5427	3.5573	3.5528	3.5481	3.5528
EURUSD	1.1845	1.1884	1.1857	1.1868	-

Rynek stopy procentowej

13.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.46	-8
PS0131 (5L)	4.30	-1
DS1035 (10L)	4.96	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.57	3	3.67	-3	2.16	0
2L	3.53	2	3.50	-4	2.19	-1
3L	3.56	1	3.50	-5	2.27	0
4L	3.63	1	3.53	-5	2.35	-2
5L	3.70	0	3.59	-5	2.43	-2
8L	3.95	-1	3.80	-4	2.65	-2
10L	4.11	-1	3.92	-5	2.77	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.02	-3
SW	4.03	-1
1M	3.96	-4
3M	3.86	-1
6M	3.75	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.73	1
3x6	3.51	5
6x9	3.38	5
9x12	3.35	4
3x9	3.48	5
6x12	3.39	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

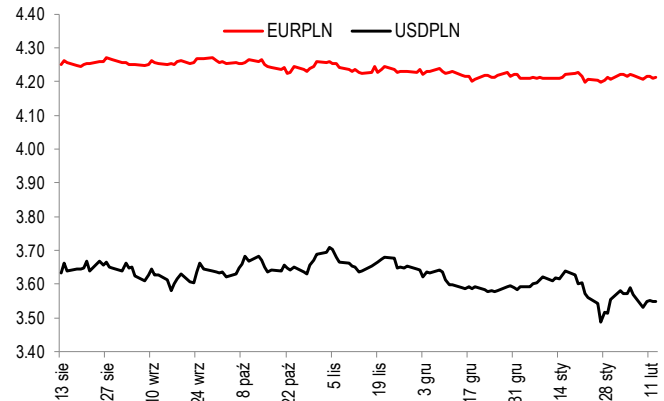
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	56	0	222	-5
Francja	12	0	59	0
Węgry	97	0	384	0
Hiszpania	16	0	38	1
Włochy	11	0	62	0
Portugalia	9	0	37	1
Irlandia	9	0	10	0
Niemcy	4	0	-	-

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

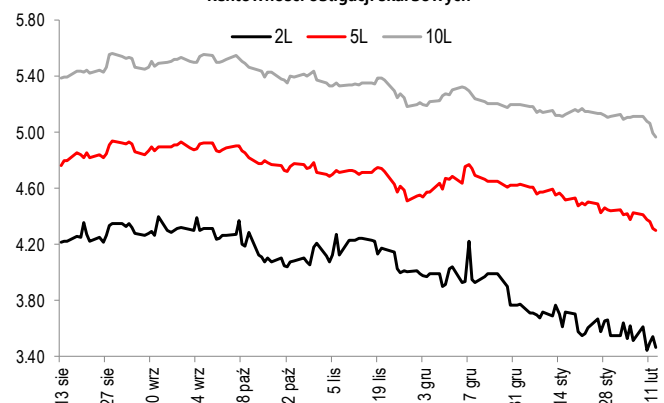
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

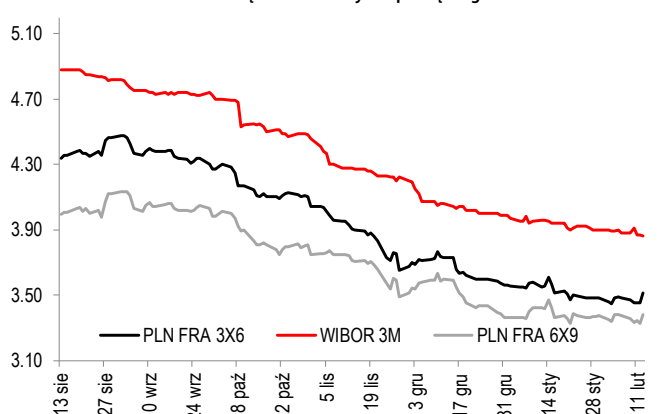
Kurs złotego



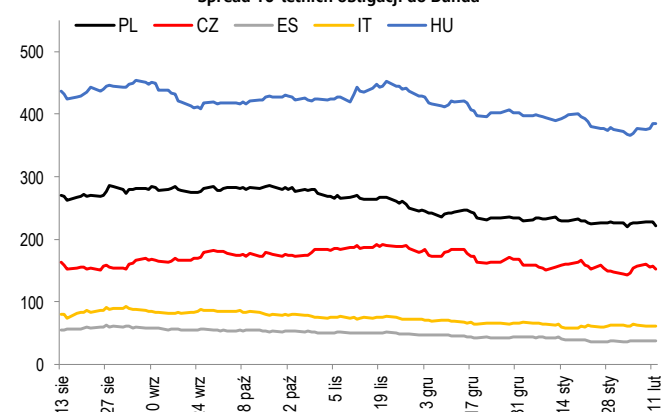
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (13 lutego)							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	1,6	1,6	1,6
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	1,9	1,7	2,4
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	-	1,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1137	-2534	-460
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1740	-2371	-1087
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27383	26883	29859
14:00	PL	Import	XII	mln €	29238	29254	30946
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,3	0,2	0,3
PONIEDZIAŁEK (16 lutego)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-1,5	-	0,7
WTOREK (17 lutego)							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,1	-	-0,1
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-65,7	-	-72,7
ŚRODA (18 lutego)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	-1,7	-	5,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	6,3	-	-4,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,4	-	0,4
20:00	US	Minutes FOMC	28.01.2026				
CZWARTEK (19 lutego)							
10:00	PL	Płace	I	% r/r	7,2	7,2	8,6
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	-0,7	-0,7	-0,7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	1,7	2,8	7,3
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-5,0	-2,5	4,5
10:00	PL	PPI	I	% r/r	-2,3	-2,5	-2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.02.2026	tys.	223,0	-	227,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	2,5	-	-9,3
PIĄTEK (20 lutego)							
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	49,6	-	49,1
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	52,5	-	52,4
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	50,0	-	49,5
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,9	-	51,6
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,8	-	4,4
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,4	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,3	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	56,9	-	57,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	-0,3	-	-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