

Codziennik

Budżet otwiera rok na minusie

Dziś dane o inflacji i koniunkturze ZEW w Niemczech
Deficyt budżetowy w styczniu wyniósł 3,7 mld zł
Stabilny polski złoty, lekki wzrost rentowności obligacji

Dzisiaj w Niemczech ukazał się ostateczny odczyt styczniowej inflacji HICP i potwierdził wstępny szacunek 2,1% r/r (wzrost z 2,0% r/r w grudniu). Przed nami wyniki lutowej ankiety ZEW nt. koniunktury w Niemczech. Decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Bank Rumunii – rynek spodziewa się utrzymania głównej stopy na poziomie 6,50% (ostatnia zmiana stóp miała tam miejsce w sierpniu 2024 r.).

Ministerstwo Finansów podało wstępny wynik budżetu za styczeń 2026 r., który wyniósł -3,7 mld zł. Rok wcześniej styczniowy budżet notował nieznacznie mniejszy deficyt równy 3,2 mld zł. Wydatki były w styczniu wyższe o 17,2% r/r, przy czym niemal dwukrotnie wyższy był koszt obsługi długu krajowego, a subwencje dla JST wzrosły o 8,4% r/r. Po stronie dochodowej również zanotowano wzrost o 17,2% r/r, w tym dochody z VAT były o ok. 24% wyższe, dochody z akcyzy o 3,3% r/r niższe, a dochody z PIT o 10,9% r/r wyższe.

Według danych GUS, produkcja usług w firmach o liczbie pracujących 10 i więcej osób w listopadzie wzrosła o 6,2% r/r wobec 5,6% r/r miesiąc wcześniej. Sprzedaż usług wyrównana sezonowo prawie się nie zmieniała w porównaniu z październikiem (+0,1% m/m). Przyspieszenie tempa wzrostu produkcji miało miejsce w sektorze usług profesjonalnych (15,7% r/r po 10,0% r/r w poprzednim miesiącu), w usługach rynku nieruchomości (7,3% r/r po 2,5% r/r w październiku) oraz w usługach IT (6,3% wobec 5,6% r/r). Z kolei spowolnienie produkcji dotyczyło usług związanych transportem, zakwaterowaniem i gastronomią, usługami administrowania i wspierającymi. Pomimo nieco innej metodyki i zakresu podmiotowego, wyniki te są spójne z opublikowanymi tydzień wcześniej danymi Eurostatu, wg których dynamika produkcji usług wyniosła 5,8% r/r. Obydwa źródła danych wskazują, że po dobrych wynikach pierwszych miesięcy 2025 r., w drugim półroczu ub.r. produkcja usług rosta słabo – odsezonowany poziom produkcji odnotowany przez GUS w listopadzie jest niemal identyczny jak w czerwcu. Spodziewamy się, że kolejne miesiące powinny przynieść poprawę tego wskaźnika, wraz z ożywianą się aktywnością reszty gospodarki.

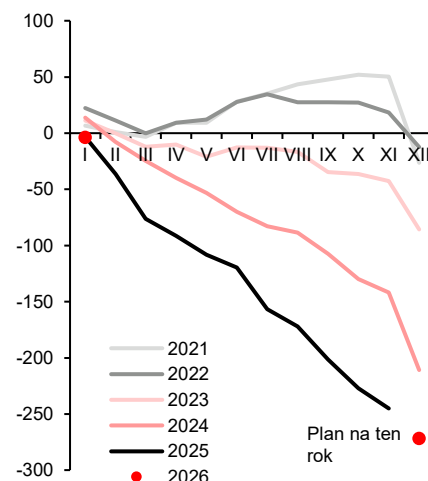
Dziś i jutro zaplanowane są rozmowy trójstronne ws. zakończenia wojny w Ukrainie. W Genewie spotkają się przedstawiciele USA, Rosji i Ukrainy. Wg informacji rzecznika Kremla Dmitrija Pieskowa, obecna tura rozmów dotyczyć będzie kwestii terytorialnych i jest kontynuacją rozmów prowadzonych w Zjednoczonych Emiratach Arabskich na przełomie stycznia i lutego.

Produkcja przemysłowa strefy euro w grudniu zanotowała zbliżony do rynkowego konsensusu spadek o 1,4% m/m, po wzroście o 0,3% m/m miesiąc wcześniej. Dodatni wzrost odnotowały tylko konsumpcyjne dobra trwałe. W ujęciu rocznym przekłada się to na wzrost o 1,2% wobec 2,2% r/r w listopadzie (rewizja z 2,5% r/r). Ostatnie przemysłowe wskaźniki PMI oraz wdrażane w Niemczech i UE plany zwiększania wydatków publicznych powinny poprawić kondycję sektora.

Polski złoty rozpoczął tydzień stabilnie na poziomie z piątkowego popołudnia. EURPLN poruszał się w pobliżu 4,21, by podejść pod 4,22 na koniec dnia. Węgierski forint umocnił się wczoraj o 0,3%, EURHUF zszedł poniżej 378. EURCZK przez cały dzień był stabilny przy poziomie 24,25. W najbliższych dniach zakładamy utrzymanie trendu bocznego na EURPLN w pobliżu 4,21, aczkolwiek na waluty regionu CEE duży wpływ potrafią mieć doniesienia nt. Ukrainy.

Wczoraj aktywność inwestorów na globalnych rynkach była mniejsza przez święto w USA. **Polskie obligacje zanotowały delikatny wzrost rentowności, o 1-2 pb**, podobnie jak stopy IRS i FRA. W skali całego tygodnia rentowności papierów o dłuższym terminie zapadalności spadły o 10-12 pb, podczas gdy rentowność dwuletnich obligacji prawie się nie zmieniła. W efekcie krzywa dochodowości spłaszczyła się o 12 pb. W obecnym tygodniu potencjalnymi źródłami większych ruchów na rynku długu są z jednej strony wyniki rozmów pokojowych ws. Ukrainy, a z drugiej strony reakcja rynku dane MF dotyczące wykonania budżetu za cały 2025 r. (data publikacji nie jest z góry ustalona, ale wg nas powinny ukazać się niebawem).

Wynik budżetu w poszczególnych latach, narastająco, mld zł



Źródło: MF, 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	4.2174	CZKPLN	0.1720
USDPLN	3.5631	HUFPLN*	1.1044
EURUSD	1.1835	RONPLN	0.8282
CHFPLN	4.6173	NOKPLN	0.3739
GBPPLN	4.8427	DKKPLN	0.5627
USDCNY	6.9080	SEKPLN	0.3973

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2060	4.2142	4.2092	4.2130	4.208
USDPLN	3.5445	3.5566	3.5483	3.5544	3.5467
EURUSD	1.1845	1.1870	1.1864	1.1851	-

Rynek stopy procentowej

16.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.47	0
PS0131 (5L)	4.30	0
DS1035 (10L)	4.98	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.57	0	3.68	1	2.16	0
2L	3.53	0	3.50	0	2.18	0
3L	3.57	0	3.50	0	2.26	-1
4L	3.64	0	3.53	0	2.35	-1
5L	3.71	1	3.59	0	2.43	-1
8L	3.95	1	3.80	0	2.64	-1
10L	4.11	1	3.92	0	2.76	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.01	-1
SW	4.04	1
1M	3.99	3
3M	3.86	0
6M	3.75	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.74	0
3x6	3.52	1
6x9	3.39	0
9x12	3.35	0
3x9	3.48	0
6x12	3.40	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

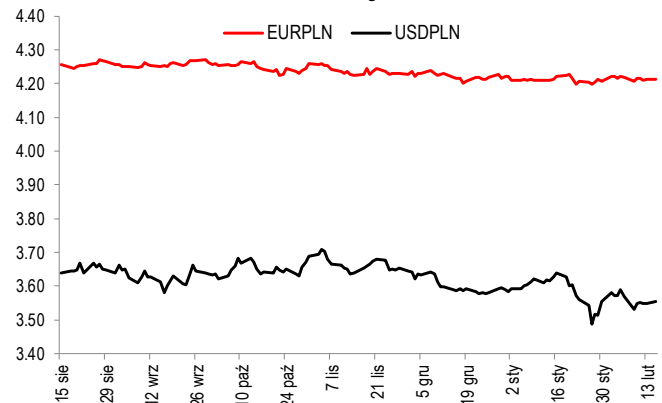
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	222	2
Francja	12	0	59	0
Węgry	94	0	376	-11
Hiszpania	16	0	44	6
Włochy	11	0	62	1
Portugalia	9	0	37	0
Irlandia	9	0	11	1
Niemcy	4	0	-	-

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

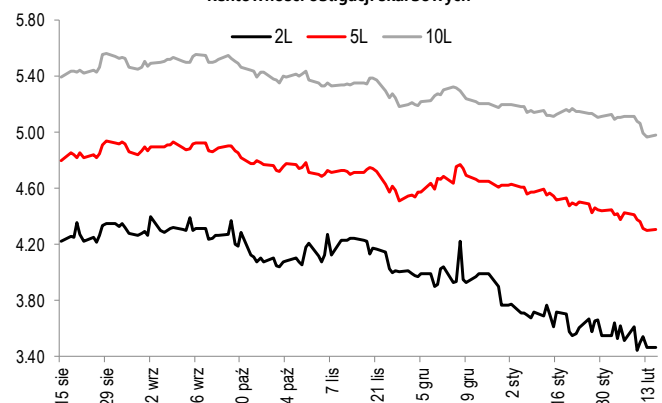
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

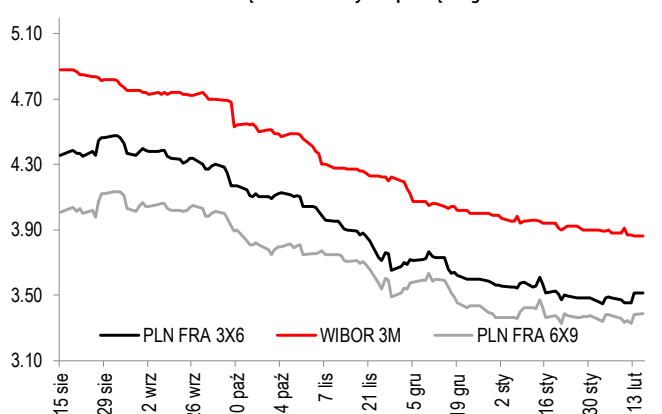
Kurs złotego



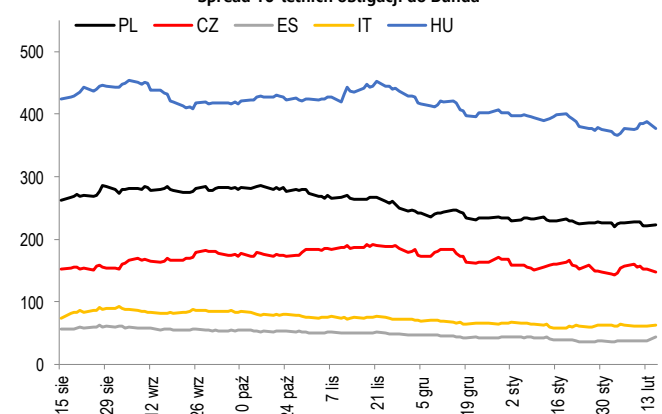
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	2,2
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	-	1,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1137	-2534	-1698
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1740	-2371	-2298
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27383	26883	27350
14:00	PL	Import	XII	mln €	29238	29254	29648
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	-1,4	0,3
WTOREK (17 lutego)							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,1	-0,1	0,2
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	-
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	-0,7	-0,7	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	1,7	2,8	-
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-5,0	-2,5	-
10:00	PL	PPI	I	% r/r	-2,3	-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