

## Codziennik

### Mroźny styczeń pełen zaskoczeń w dół

Dzisiaj wstępne odczyty PMI za luty, a w USA PKB za IV kw. i grudniowy indeks cen PCE  
 Wzrost produkcji przemysłowej i budowlanej w styczniu na minusie, poniżej oczekiwań  
 Wolniejszy niż prognozowaliśmy wzrost płac, silniejszy spadek cen producenta  
 Słabszy złoty, rynkowe stopy lekko wzrosły

Po wczorajszym dniu pełnym danych z polskiej gospodarki, **dzisiaj** przed nami dużo danych zagranicznych, a od GUS tylko wyniki badania koniunktury gospodarczej. W pierwszej części dnia poznamy wstępne lutowe odczyty PMI Niemiec i strefy euro, a popołudnie będzie należało do wskaźników z USA. Ukazą się wydatki i dochody osobiste, indeks cen PCE oraz sprzedaż nowych domów – wszystkie za grudzień ub.r.; ponadto pierwszy odczyt PKB za IV kw. i na koniec ostateczne wyniki lutowego indeksu Michigan monitorującego nastroje konsumentów.

**Styczniane dane z gospodarki okazały się słabsze od naszych, i tak mało optymistycznych, założeń.** W dół zaskoczyły zarówno liczby dotyczące realnej aktywności (produkcja w przemyśle i budownictwie, zatrudnienie), jak i wartości nominalnych (płace, inflacja PPI). **Zatrudnienie spadło o 0,8% r/r wobec prognoz na poziomie -0,7% r/r** (przy czym odczyt za styczeń jest pod mocnym wpływem corocznej rewizji próby statystycznej i zwykle charakteryzuje się dużą zmiennością). **Wzrost płac również zaskoczył w dół – wyniósł 6,1% r/r wobec naszej prognozy i konsensusu rynkowego nieco powyżej 7% r/r.** Choć spowolnienie z grudniowego 8,6% r/r było szeroko oczekiwanym, okazało się ono nieco silniejsze niż zakładano. Słabszą dynamikę płac można zauważyć w większości sektorów: wynagrodzenia poza górnictwem spowolniły do 6,2% r/r z 9,0% r/r, a wynagrodzenia w usługach do 6,5% r/r z 9,0% r/r. **Produkcja przemysłowa spadła o 1,5% r/r.** Rynek oczekiwał spowolnienia z +7,3% r/r w grudniu do +1,7% r/r, podczas gdy nasza prognoza wynosiła +2,8% r/r. Jest to już trzeci miesiąc z rzędu, w którym obserwujemy historycznie duże odchylenie dynamiki produkcji od prognoz rynkowych: odczyt za listopad był niemal o 4 pkt proc. gorszy od oczekiwań, grudzień okazał się zaskakująco mocny (o 4,3 pkt proc. powyżej mediany rynkowej), a teraz – w styczniu – rozminięcie się z oczekiwaniami rynku wyniosło 4,3 pkt proc. Z kolei **dynamika produkcji budowlano-montażowej spadła w styczniu do -12,8% r/r z 4,5% r/r w grudniu**, wyraźnie poniżej zarówno naszej prognozy spadku do -2,5% r/r, jak i konsensusu rynkowego wskazującego na spadek do -5,0% r/r. W porównaniu miesiąc do miesiąca i po wyrównaniu sezonowym spadek produkcji budowlano-montażowej wyniósł 8,9%. **Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w styczniu wyniosła 14,7 tys. i była o około 8% (1,3 tys.) mniejsza niż w styczniu 2025 r.** Poznaliśmy też wstępną inflację cen producenta: **inflacja PPI obniżyła się w styczniu do -2,6% r/r z -2,5% r/r w grudniu**, nieznacznie poniżej naszej prognozy (-2,5% r/r) oraz konsensusu rynkowego (-2,3% r/r). Niższej inflacji PPI sprzyjał mocniejszy złoty, pomimo nieco wyższych niż miesiąc wcześniej cen ropy naftowej na globalnych rynkach. W dalszym ciągu inflacja PPI zaskakuje w dół, co powinno sprzyjać niskiemu przebiegowi inflacji CPI w najbliższych kwartałach.

**Naszym zdaniem słabe wyniki stycznia to w znacznej mierze rezultat czynników jednorazowych**, co nie przekreśla średnioterminowego pozytywnego trendu gospodarki, na co wskazują chociażby wciąż dobre i nawet poprawiające się wyniki ankiet optymizmu wśród konsumentów i przedsiębiorców. Spodziewamy się zatem poprawy w kolejnych miesiącach, choć luty nadal będzie pod wpływem ciężkich warunków pogodowych. Opublikowane dzisiaj dane zwiększają naszym zdaniem szansę na obniżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP w marcu. Więcej o wczorajszych danych w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

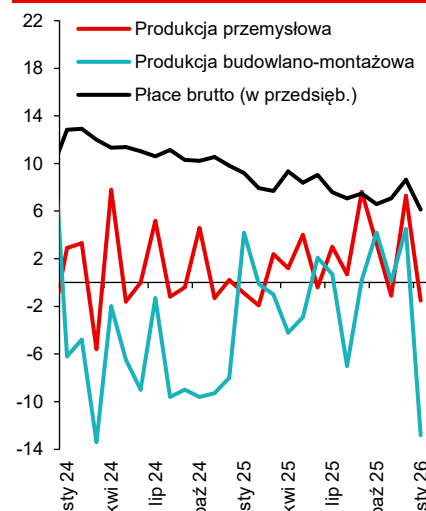
**Marcin Zarzecki z RPP** w wywiadzie dla analizy.pl zwrócił uwagę na wciąż podwyższoną inflację bazową oraz zaskakująco wysoką w jego odczuciu dynamikę płac, która w warunkach silnego wzrostu gospodarczego może prowadzić do wtórnych efektów inflacyjnych. Zarzecki widzi pewne uzasadnienie dla ewentualnej obniżki stóp o 25 pb, ale nie dla szybkiej obniżki o 50 pb.

**Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA spadła o 23 tys. do 206 tys., wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 225 tys.** Dane w styczniu i lutym są pod silnym wpływem sezonowości, natomiast czterotygodniowa średnia ruchoma liczby wniosków pozostała stabilna na poziomie ok. 219 tys. Z kolei **liczba zawartych umów sprzedaży domów w USA w styczniu spadła o 0,8% m/m**, wobec -7,4% miesiąc wcześniej – poniżej oczekiwań, bowiem analitycy spodziewali się wzrostu o 2,0%.

Rosnące napięcie geopolityczne wokół Iranu zdaje się służyć dolarowi, który kolejny dzień się umacniał, a kurs EURUSD zszedł poniżej poziomu 1,18. **Oslabił się polski złoty i węgierski forint, z kolei korona czeska nie odnotowała istotnych zmian wartości.** Na zamknięcie europejskiej sesji EURPLN znajdował się przy poziomie 4,225, a EURHUF przy 379,1. Dzisiaj nastroje rynkowe będą ukształtowane przez napięcie geopolityczne oraz wymowę napływających ważnych danych z USA i Europy.

Na rynku długu w tym tygodniu obserwujemy naprzemienne lekkie ruchy w obydwu kierunkach. **Wczoraj rentowności lekko wzrosły o 1-2pb na całej długości krzywej dochodowości.** Stopy IRS podeszły o 1-3pb, a stopy FRA o 1-2pb. Rentowności na rynkach bazowych stały wczoraj w miejscu, co dzisiaj, po danych z USA, przypuszczalnie się zmieni. Wczoraj BGK przeprowadził przetarg czterech serii obligacji FPC za 1,88 mld zł, przy popycie 2,7 mld zł, a na aukcji dodatkowej sprzedał papiery o wartości 333,5 mln zł.

**Produkcja i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, % r/r**



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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 | 4.2243 | CZKPLN  | 0.1720 |
| USDPLN | 3.5916 | HUFPLN* | 1.1026 |
| EURUSD | 1.1761 | RONPLN  | 0.8289 |
| CHFPLN | 4.6232 | NOKPLN  | 0.3746 |
| GBPPLN | 4.8249 | DKKPLN  | 0.5627 |
| USDCNY | 6.9080 | SEKPLN  | 0.3951 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

19.02.2026

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2137 | 4.2249 | 4.2178   | 4.2221 | 4.222  |
| USDPLN | 3.5704 | 3.5971 | 3.5771   | 3.5899 | 3.578  |
| EURUSD | 1.1741 | 1.1807 | 1.1791   | 1.1760 | -      |

## Rynek stopy procentowej

19.02.2026

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0128 (2L)        | 3.48 | 0           |
| PS0131 (5L)        | 4.29 | 7           |
| DS1035 (10L)       | 4.98 | 2           |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 3.57 | 1           | 3.71 | 0           | 2.16 | 0           |
| 2L     | 3.52 | 1           | 3.56 | 0           | 2.19 | 1           |
| 3L     | 3.58 | 2           | 3.54 | -1          | 2.27 | 1           |
| 4L     | 3.65 | 2           | 3.57 | -1          | 2.35 | 1           |
| 5L     | 3.73 | 3           | 3.63 | -1          | 2.43 | 1           |
| 8L     | 3.98 | 3           | 3.83 | -1          | 2.64 | 0           |
| 10L    | 4.14 | 3           | 3.94 | -1          | 2.76 | 0           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4.04 | 2           |
| SW     | 4.06 | 2           |
| 1M     | 3.97 | 0           |
| 3M     | 3.85 | 0           |
| 6M     | 3.72 | -1          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 3.74 | 2           |
| 3x6    | 3.54 | 3           |
| 6x9    | 3.39 | 4           |
| 9x12   | 3.34 | 1           |
| 3x9    | 3.49 | 1           |
| 6x12   | 3.40 | 2           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

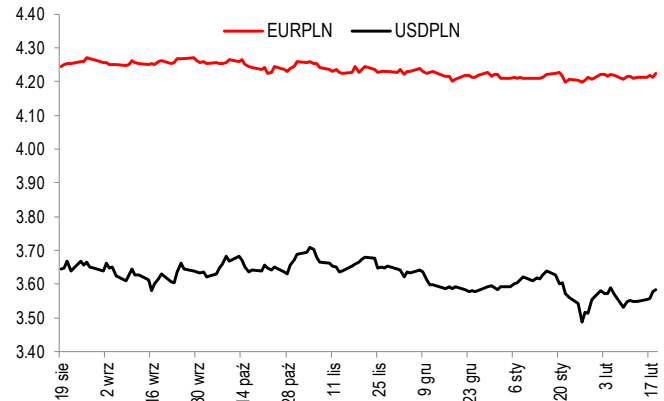
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 55         | 0           | 221         | 0           |
| Francja    | 12         | 0           | 57          | -1          |
| Węgry      | 93         | 0           | 377         | 1           |
| Hiszpania  | 15         | 0           | 43          | -1          |
| Włochy     | 10         | 0           | 61          | -1          |
| Portugalia | 9          | 0           | 36          | 0           |
| Irlandia   | 9          | 0           | 27          | 0           |
| Niemcy     | 3          | 0           | -           | -           |

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

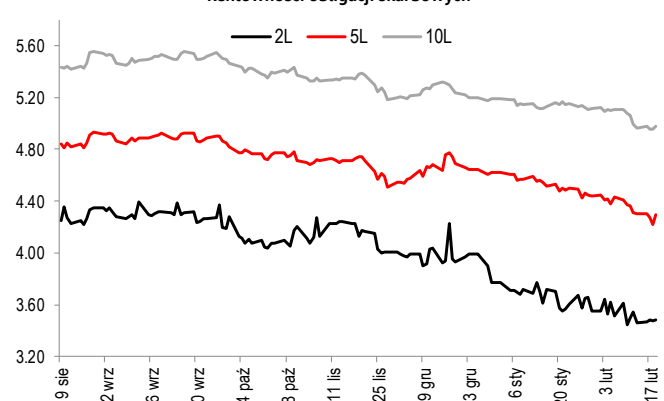
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

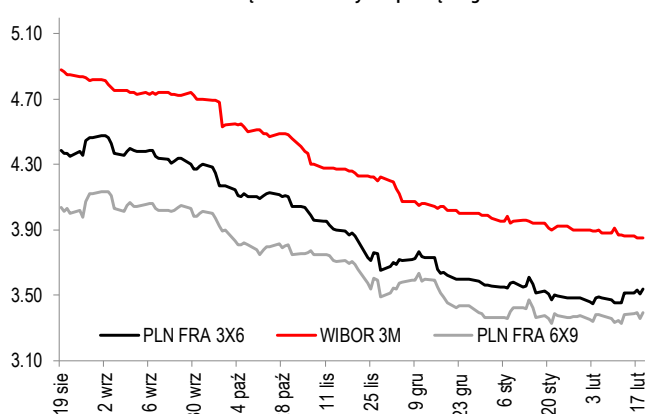
## Kurs złotego



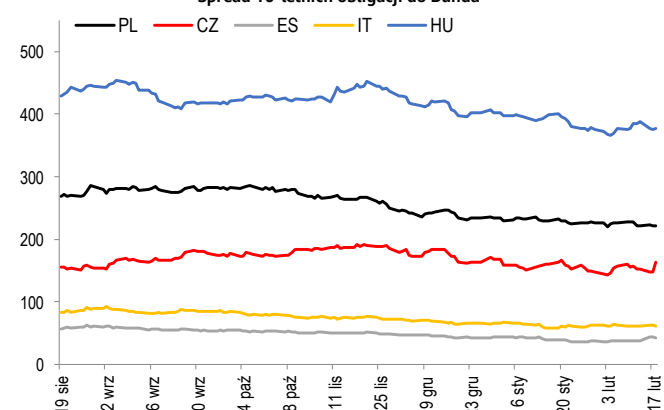
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA             | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>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      | -1698                |
| 14:00                    | PL   | Bilans handlowy              | XII        | mln €    | -1740     | -2371      | -1087                |
| 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     | -65,9      | -72,7                |
| ŚRODA (18 lutego)        |      |                              |            |          |           |            |                      |
| 14:30                    | US   | Zamówienia dóbr trwałych     | XII        | % m/m    | -2,0      | -1,4       | 5,4                  |
| 14:30                    | US   | Rozpoczęte budowy domów      | XII        | % m/m    | 1,1       | 6,2        | 3,9                  |
| 15:15                    | US   | Produkcja przemysłowa SA     | I          | % m/m    | 0,4       | 0,7        | 0,2                  |
| 20:00                    | US   | Minutes FOMC                 | I          |          |           |            |                      |
| CZWARTEK (19 lutego)     |      |                              |            |          |           |            |                      |
| 10:00                    | PL   | Płace                        | I          | % r/r    | 7,2       | 7,2        | 6,1                  |
| 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        | -1,5                 |
| 10:00                    | PL   | Produkcja budowlana          | I          | % r/r    | -5,0      | -2,5       | -12,8                |
| 10:00                    | PL   | PPI                          | I          | % r/r    | -2,3      | -2,5       | -2,6                 |
| 14:30                    | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | 14.02.2026 | tys.     | 225       | 206        | 229                  |
| 16:00                    | US   | Niezakończona sprzedaż domów | I          | % m/m    | 2,0       | -0,8       | -7,4                 |
| PIĄTEK (20 lutego)       |      |                              |            |          |           |            |                      |
| 09:30                    | DE   | PMI przemysł                 | II         | pkt      | 49,5      | -          | 49,1                 |
| 09:30                    | DE   | PMI usługi                   | II         | pkt      | 52,4      | -          | 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    | 3,0       | -          | 4,4                  |
| 14:30                    | US   | Wydatki osobiste             | XII        | % m/m    | 0,3       | -          | 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      | 57,2      | -          | 56,4                 |
| 16:00                    | US   | Sprzedaż nowych domów        | XII        | % m/m    | 0,0       | -          | -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