

# Codziennik

## Powrót zawirowań w globalnej polityce handlowej

Dziś poznamy styczniowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza  
Wskaźniki koniunktury w przemyśle i handlu w lutym nieco w dół po mocnym styczniowym odbiciu  
Sąd Najwyższy USA uznał za nielegalne cła wprowadzone przez D. Trumpa na podstawie IEEPA  
W odpowiedzi Trump wprowadził globalne cła w wysokości 15% na podstawie ustawy o handlu  
Dobre wstępne odczyty PMI Niemiec i strefy euro za luty  
Stabilny złoty, krzywe rentowności się wystromiły

**Dziś** poznamy styczniowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza. Z naszej analizy dotyczącej płatności kartowych wynika, że wpływ pogody na wydatki konsumentów w styczniu nie był dramatyczny, ale wystarczający, aby sprzedaż przyhamowała. Nasza prognoza zakłada wzrost sprzedaży detalicznej o ok. 2% r/r, konsensus rynkowy to 3,3% r/r. Ponadto, dziś w Niemczech ukaże się indeks koniunktury Ifo za luty, a w USA grudniowe dane o zamówieniach dóbr trwałych i przemysłowych.

**Wskaźniki koniunktury gospodarczej w dwóch największych sektorach, tj. przemyśle i handlu detalicznym, cofnęły się nieco w lutym po mocnym dobiegu w styczniu.** W branży transportowo-magazynowej oraz finansowo-ubezpieczeniowej także zanotowano lekki spadek, z kolei nastroje branży horeca uległy zaskakująco mocnej poprawie. Pytania dodatkowe w tej rundzie badania koniunktury objęły plany inwestycyjne badanych firm na 2026 r. Nie są one przesadnie optymistyczne, zważywszy jak duże są (nasze, rynkowe, ale i rządowe) oczekiwania względem wzrostu inwestycji w tym roku. **W sektorze przetwórczym 23% firm planuje wzrost poziomu inwestycji wobec poprzedniego roku, w transporcie 17%, a w pozostałych branżach 10-14%.** Są to podobne poziomy jak deklarowane rok wcześniej, przy wzroście o 3,4 pkt proc. w przypadku przemysłu, 0,9 pkt proc. w branży transportowej i przy spadku o 2-3 pkt proc. w pozostałych sektorach. Z badania wynika też, że nieco więcej firm niż przed rokiem zgłasza trudność w pozyskaniu zewnętrznego finansowania inwestycji, natomiast mniej firm obawia się wysokiej inflacji oraz niepewnej sytuacji makroekonomicznej. Umiarkowany optymizm inwestycyjny firm być może wynika z faktu, że znacząca część funduszy, które mają wesprzeć polską gospodarkę, będzie umiejscowiona w dość wąskich specyficznych sektorach – m.in. w sektorze zbrojeniowym, zielonych inwestycjach i szeroko pojętej infrastrukturze publicznej. Niemniej, ogólne nastroje firm wydają się być w trendzie wzrostowym, co dobrze wróży aktywności sektora przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach.

**Wstępny PMI dla strefy euro pokazał lepsze od oczekiwań ożywienie, z przemysłowym indeksem rosnącym z 49,5 do 50,8 pkt, a usługowym z 51,6 do 51,8 pkt.** W badaniu odnotowano rekordowo wysoki optymizm co do przyszłej produkcji, ale również słaby napływ zamówień oraz dalszy spadek zatrudnienia. W Niemczech dane także okazały się pozytywne: PMI przemysłu wzrósł z 49,1 do 50,7 pkt, najlepiej od trzech lat, a usługowy – z 52,4 do 53,4 pkt. Niemieckie firmy zwróciły uwagę na lepsze wyniki obecnej i oczekiwanej produkcji, aczkolwiek indeks zatrudnienia – choć nieco urosł – pozostał wyraźnie poniżej neutralnej granicy 50 pkt. Stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej Niemiec jest zgodna z naszym bazowym scenariuszem na ten rok.

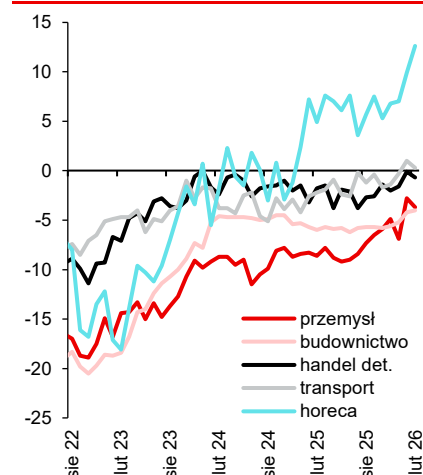
**Sąd Najwyższy USA uznał za nielegalne cła wprowadzone przez prezydenta Donalda Trumpa na podstawie International Emergency Economic Powers Act.** Decyzja sądu dotyczy przede wszystkim tzw. ceł wzajemnych i nie wpływa na cła wprowadzone na podstawie innych aktów prawnych, w tym m.in. na cła na europejską stal i aluminium. W reakcji na decyzję sądu Donald Trump zapowiedział nałożenie globalnych ceł w wysokości 15% na podstawie sekcji 122 ustawy o handlu. Zgodnie z zapisami sekcji cła wprowadzone na jej podstawie mogą obowiązywać jedynie przez 150 dni. Po ich upływie o ewentualnym przedłużeniu działania ceł decyduje Kongres. Komisja Europejska zażądała wyjaśnień, jakie działania USA zamierzają podjąć po decyzji Sądu Najwyższego, i zapowiedziała, że oczekuje, że USA uhonorują zapisy porozumienia handlowego zawartego w sierpniu ubiegłego roku. Głosowanie Parlamentu Europejskiego nad przyjęciem zapisów porozumienia jest zaplanowane na wtorek 24 lutego.

**PKB USA w IV kw. 2025 r. wzrósł o 1,4% kw/kw** (w ujęciu zannualizowanym), wyraźnie poniżej prognoz na poziomie 2,8% i po wzroście o 4,4% kwartał wcześniej. Wzrost PKB był częściowo osłabiony przez czynniki, które mogą mieć charakter jednorazowy, w szczególności przez gwałtowny spadek wydatków rządu federalnego związany z długim shutdownem. **Grudniowy indeks cen PCE wyniósł 0,4% m/m**, a więc więcej, niż spodziewał się rynek (0,3%), i niż odnotowano w listopadzie (0,2%). W tempie zbliżonym do oczekiwań rosną natomiast **wydatki i dochody osobiste**, odpowiednio o 0,4% i 0,3% m/m. **Nastroje konsumentów w lutym wg indeksu Michigan były tylko nieznacznie lepsze m/m** (56,6 wobec 56,4 pkt), choć słabsze, niż pokazały wstępne dane (57,3 pkt).

Rynki finansowe w końcówce tygodnia zaczęły antycypować rosnące ryzyko uderzenia na Iran, m.in. pod wpływem informacji o zgromadzeniu przez USA na Bliskim Wschodzie największych sił zbrojnych od 2003 roku. **Polski złoty, podobnie jak pozostałe waluty regionu CEE, pozostawał jednak stabilny, a EURPLN na koniec tygodnia zatrzymał się przy 4,22.** Dolar w pierwszej części piątku pozostawał mocniejszy niż na początku tygodnia, jednak po wyroku Sądu Najwyższego nt. ceł EURUSD odbił do 1,18.

**Rentowności polskich SPW wzrosły o 1-3pb, podobnie jak rynkowe stopy,** bardziej na dłuższym końcu krzywej. W tym tygodniu na pierwszym planie dla rynku będzie rozwój sytuacji geopolitycznej na świecie.

Sektorowe wskaźniki ogólnego klimatu, SA



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### 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 Białas 517 881 807  
Adrian Domitrz 571 664 004  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,2223 | CZKPLN  | 0,1720 |
| USDPLN | 3,5717 | HUFPLN* | 1,1010 |
| EURUSD | 1,1820 | RONPLN  | 0,8286 |
| CHFPLN | 4,6214 | NOKPLN  | 0,3758 |
| GBPPLN | 4,8336 | DKKPLN  | 0,5627 |
| USDCNY | 6,9080 | SEKPLN  | 0,3956 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

20.02.2026

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,2184 | 4,2259 | 4,2235   | 4,2235 | 4,2241 |
| USDPLN | 3,5734 | 3,5984 | 3,5926   | 3,5854 | 3,5898 |
| EURUSD | 1,1742 | 1,1807 | 1,1754   | 1,1779 | -      |

## Rynek stopy procentowej

20.02.2026

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0128 (2L)        | 3,49 | 0           |
| PS0131 (5L)        | 4,33 | 3           |
| DS1035 (10L)       | 5,01 | 4           |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 3,57 | 0           | 3,73 | 2           | 2,16 | 0           |
| 2L     | 3,54 | 2           | 3,56 | 1           | 2,20 | 0           |
| 3L     | 3,59 | 2           | 3,54 | 0           | 2,27 | 0           |
| 4L     | 3,67 | 2           | 3,57 | 0           | 2,36 | 0           |
| 5L     | 3,76 | 2           | 3,63 | 0           | 2,43 | 0           |
| 8L     | 4,01 | 3           | 3,84 | 1           | 2,64 | 0           |
| 10L    | 4,17 | 3           | 3,95 | 1           | 2,75 | 0           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4,02 | -2          |
| SW     | 4,06 | 0           |
| 1M     | 3,96 | -1          |
| 3M     | 3,82 | -3          |
| 6M     | 3,72 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 3,73 | -1          |
| 3x6    | 3,54 | 0           |
| 6x9    | 3,40 | 0           |
| 9x12   | 3,36 | 2           |
| 3x9    | 3,49 | 1           |
| 6x12   | 3,40 | 0           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

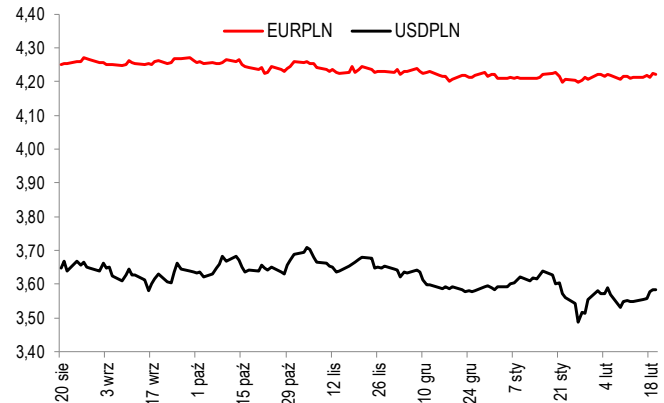
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 54         | 0           | 227         | 4           |
| Francja    | 12         | 0           | 56          | -1          |
| Węgry      | 92         | 0           | 381         | 2           |
| Hiszpania  | 16         | 2           | 41          | -1          |
| Włochy     | 10         | 0           | 61          | -1          |
| Portugalia | 9          | 0           | 35          | -2          |
| Irlandia   | 9          | 0           | 26          | -1          |
| Niemcy     | 4          | 0           | -           | -           |

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

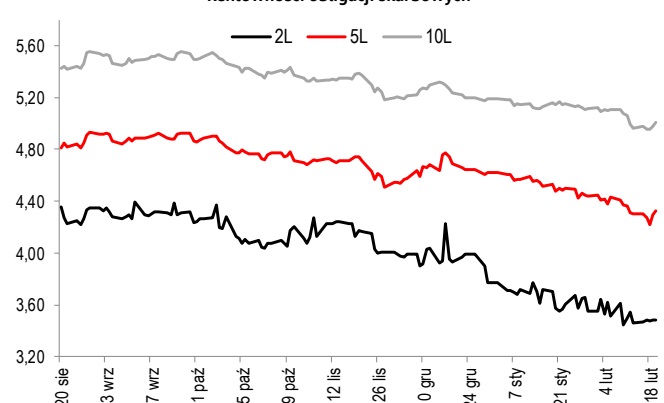
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

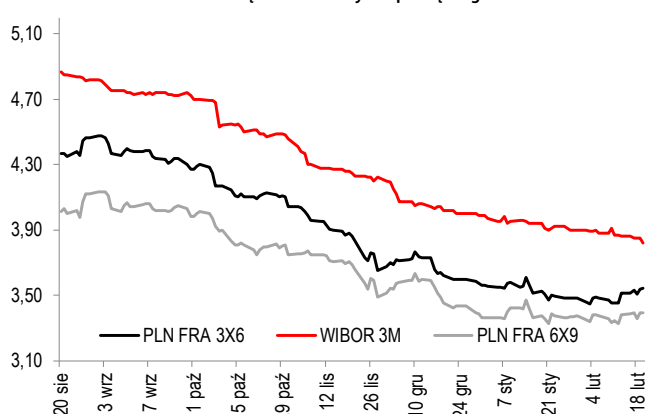
## Kurs złotego



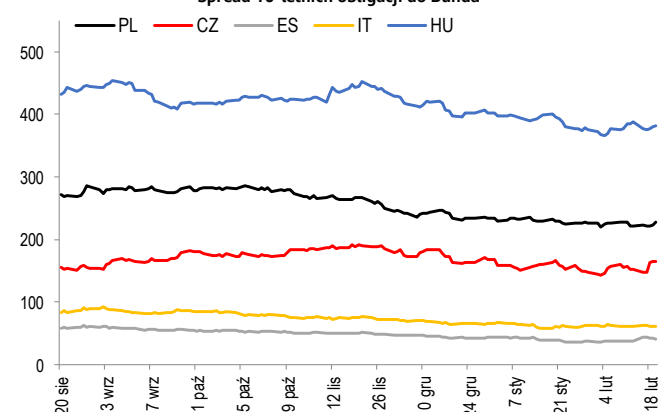
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA             | KRAJ | WSKAŹNIK                    | OKRES  | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------------------|------|-----------------------------|--------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                          |      |                             |        | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (20 lutego)       |      |                             |        |          |           |            |                      |
| 09:30                    | DE   | PMI przemysł                | II     | pkt      | 49,5      | 50,7       | 49,1                 |
| 09:30                    | DE   | PMI usługi                  | II     | pkt      | 52,4      | 53,4       | 52,4                 |
| 10:00                    | EZ   | PMI przemysł                | II     | pkt      | 50,0      | 50,8       | 49,5                 |
| 10:00                    | EZ   | PMI usługi                  | II     | pkt      | 51,9      | 51,8       | 51,6                 |
| 14:30                    | US   | PKB                         | IV kw. | % k/k    | 2,8       | 1,4        | 4,4                  |
| 14:30                    | US   | Wydatki osobiste            | XII    | % m/m    | 0,3       | 0,4        | 0,5                  |
| 14:30                    | US   | Dochody osobiste            | XII    | % m/m    | 0,3       | 0,3        | 0,3                  |
| 14:30                    | US   | Indeks cen PCE SA           | XII    | % m/m    | 0,3       | 0,4        | 0,2                  |
| 16:00                    | US   | Indeks Michigan             | II     | pkt      | 57,3      | 56,6       | 56,4                 |
| 16:00                    | US   | Sprzedaż nowych domów       | XII    | % m/m    | 0,0       | -1,7       | -0,1                 |
| PONIEDZIAŁEK (23 lutego) |      |                             |        |          |           |            |                      |
| 10:00                    | DE   | Ifo                         | II     | pkt      | 88,3      | -          | 87,6                 |
| 10:00                    | PL   | Realna sprzedaż detaliczna  | I      | % r/r    | 3,1       | 2,0        | 5,3                  |
| 14:00                    | PL   | Podaż pieniądza M3          | I      | % r/r    | 10,4      | 10,5       | 10,4                 |
| 16:00                    | US   | Zamówienia dóbr trwałych    | XII    | % m/m    | -2,0      | -          | -1,4                 |
| 16:00                    | US   | Zamówienia przemysłowe      | XII    | % m/m    | 1,0       | -          | 2,7                  |
| WTOREK (24 lutego)       |      |                             |        |          |           |            |                      |
| 10:00                    | PL   | Stopa bezrobocia            | I      | %        | 6,0       | 6,0        | 5,7                  |
| 14:00                    | HU   | Decyzja banku centralnego   | II     | %        | 6,3       | -          | 6,5                  |
| 16:00                    | US   | Conference Board Konsumenci | II     | pkt      | 88,0      | -          | 84,5                 |
| ŚRODA (25 lutego)        |      |                             |        |          |           |            |                      |
| 08:00                    | DE   | PKB WDA                     | IV kw. | % r/r    | 0,4       | -          | 0,4                  |
| 11:00                    | EZ   | HICP                        | I      | % r/r    | 1,7       | -          | 1,7                  |
| CZWARTEK (26 lutego)     |      |                             |        |          |           |            |                      |
| 11:00                    | EZ   | ESI                         | II     | pkt      | 99,8      | -          | 99,4                 |
| 14:30                    | US   | Liczba nowych bezrobotnych  | tyg.   | tys.     | 225,0     | -          | 206,0                |
| PIĄTEK (27 lutego)       |      |                             |        |          |           |            |                      |
|                          | DE   | Sprzedaż detaliczna         | I      | % m/m    | -0,1      | -          | 0,1                  |
| 14:00                    | DE   | Inflacja HICP               | II     | % m/m    | 0,5       | -          | -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