

Codziennik

Skromny spadek polskiej inflacji HICP w styczniu

Dziś wskaźniki ESI dla krajów UE

Dąbrowski z RPP: 3,5% to dobry docelowy poziom dla stopy NBP

Inflacja HICP spadła w styczniu do 2,5% r/r w Polsce, do 1,7% r/r w strefie euro

Przejęciowe osłabienie złotego, 10-letnie obligacje krajowe trochę mocniejsze

Dziś poznamy lutowe wartości wskaźników ESI, opisujących koniunkturę biznesową i konsumencką w poszczególnych krajach UE oraz w strefie euro i unii jako całości. Spodziewana jest dalsza delikatna poprawa głównego indeksu dla strefy euro.

Ireneusz Dąbrowski z RPP w wypowiedzi dla portalu Subiektywnie o Finansach ocenił wczoraj, że 3,5% to dobry docelowy poziom dla głównej stopy NBP (teraz 4%), a zejście poniżej tego poziomu uważa za bardzo trudne i wymagające dogłębnych analiz. W szczególności wymienił konieczność zakotwiczenia się inflacji w dolnej połowie pasma celu, czyli między 1,5% a 2,5% r/r, żeby – w jego odczuciu – można było rozmawiać o obniżkach stóp sięgających głębiej niż do 3,5%.

Inflacja HICP wyniosła w Polsce w styczniu 2,5% r/r, oczko niżej niż w grudniu ub.r. To najniższy odczyt od listopada 2019 r. Inflacja bazowa HICP pozostała trzeci miesiąc na 2,2% r/r. Szczegółowy zestaw danych opublikowany przez Eurostat pokazał, że w styczniu wyraźnie przyspieszyła inflacja w zakresie abonamentów i opłat RTV (do 10,4% r/r z 0,0% r/r w grudniu, co pociągnęło całą główną kategorię „informacja i komunikacja” w górę do 3,4% r/r z 1,0% r/r poprzednio), nośników z treściami audiowizualnymi (+7,0% r/r, poprzednio -1,5% r/r), owoców jagodowych (+6,5% r/r po -7,0% r/r), biżuterii i zegarków (8,8% r/r, w grudniu 5,0% r/r). Z kolei duży spadek inflacji wystąpił w cenach biletów lotniczych (-36,2% r/r, poprzednio -9,0% r/r), opłatach za przejazd (+3,3% r/r po +23,7% r/r), sprzęcie fotograficznym (-22,3% r/r po -15,0% r/r), oprogramowaniu (-0,1% r/r po +5,9% r/r) oraz masle (-17,3% r/r, poprzednio -11,6% r/r). Warto odnotować, że w wielu kategoriach elektroniki użytkowej, sprzętu AGD, RTV i IT nadal występowały stosunkowo duże spadki cen r/r, ale nieco mniejsze niż w grudniu. Tym razem nie pogłębił się już spadek cen pojazdów (-6,3% r/r).

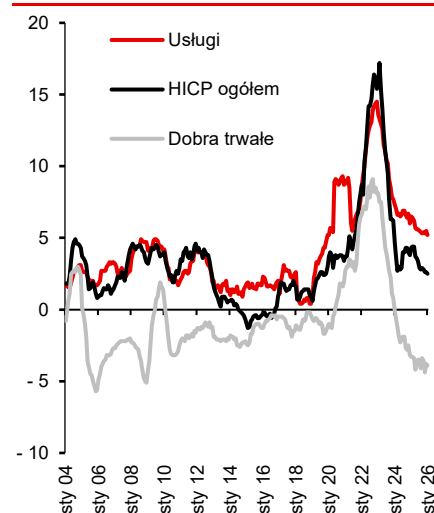
Inflacja w strefie euro spadła do 1,7% r/r z 2,0% r/r w grudniu, zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Wartości inflacji HICP w krajach UE mieściły się w przedziale od 0,4% r/r (Francja) do 8,5% r/r (Rumunia). W regionie CEE najniższą inflację miały Czechy, 1,2% r/r. **Polska miała dziewiąty najwyższy wynik inflacji HICP ogółem w UE**, przewyższający średnią unijną o 0,5 pkt proc. i średnią dla strefy euro o 0,8 pkt proc. Jednocześnie Polska wyróżniała się na tle reszty UE tempem spadku cen towarów przemysłowych z wyłączeniem energii, -1,1% r/r (niżej był tylko Cypr). Było to zasługą spadku cen dóbr trwałych (-3,9% r/r, najniższy wynik w UE) oraz dóbr półtrwałych (-1,9% r/r, czwarty najniższy wynik). Polska odstawała w górę w zakresie inflacji cen usług (+5,2% r/r, siódmy kraj od góry, 2 pkt proc. powyżej wyniku strefy euro, ale jednocześnie najniższy wynik krajowy od końcówki 2019 r.).

Tak samo jak Donald Trump podczas wtorkowego wystąpienia w Kongresie, wczoraj **przedstawiciel USA ds. handlu Jamieson Greer zapowiedział starania administracji, aby przywrócić cła importowe do poziomu sprzed wyroku Sądu Najwyższego** unieważniającego tzw. cła wzajemne nałożone na początku kwietnia ub.r. Miałoby się to stać drogą formalnych postępowań ws. stosowania przez partnerów handlowych nieuczciwych praktyk. Co prawda nie wskazał bezpośrednio na UE jako partnera, którego dotyczyć miałyby jedno z postępowań, ale jako jedno z działań, które będzie przedmiotem badań, wymieniał wprowadzanie wewnętrznych barier dla działalności amerykańskich firm z branży technologii cyfrowych – punkt sporny właśnie z UE.

Dolar amerykański był wczoraj w odwrocie – stracił 0,3% do euro, przez co znalazł się na koniec dnia powyżej 1,18. Stałszy był jedynie jen japoński za sprawą nominacji przez nowy rząd do tamtejszej 9-osobowej rady polityki pieniężnej dwóch tagodnie nastawionych osób w miejsce członków o jastrzębich poglądach. **Złoty doznał przejęciowego i w całości odwróconego osłabienia w trakcie dnia**. W rezultacie EURPLN jest nadal blisko najniższych poziomów tego tygodnia. Najlepiej radząca sobie wczoraj walutą rynków wschodzących był forint, z zyskiem wobec euro rzędu 1% (EURHUF spadał całą sesję, do 375) – wobec braku zarówno publikacji lokalnych danych, jak i istotnych wypowiedzi, umocnienie mogło mieć związek z wynikami sondaży przed kwietniowymi wyborami parlamentarnymi.

Wśród krajowych obligacji nie doszło do dużych zmian wycen. Jedynie papiery 10-letnie obniżyły się w dochodowości o 2 pb, nadal pomatu zawężając spread asset swap, który zszedł już poniżej 80 pb. Stawki FRA i IRS wykazały nieistotne zmiany w skali dnia. Niewiele zmieniło się też na bazowych rynkach długu.

Inflacja HICP, %r/r



Źródło: Eurostat, Santander Bank Polska

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 Biały 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2182	CZKPLN	0,1720
USDPLN	3,5715	HUFPLN*	1,1116
EURUSD	1,1810	RONPLN	0,8289
CHFPLN	4,6217	NOKPLN	0,3737
GBPPLN	4,8384	DKKPLN	0,5627
USDCNY	6,8402	SEKPLN	0,3955

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

25.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2133	4,2255	4,2153	4,2178	4,2183
USDPLN	3,5688	3,5888	3,5718	3,5731	3,5785
EURUSD	1,1770	1,1807	1,1799	1,1803	-

Rynek stopy procentowej

25.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,55	14
PS0131 (5L)	4,30	0
DS1035 (10L)	5,01	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,58	2	3,75	0	2,16	-1
2L	3,54	0	3,57	2	2,19	0
3L	3,58	-1	3,53	3	2,26	0
4L	3,65	-1	3,55	3	2,33	0
5L	3,73	-1	3,61	2	2,40	0
8L	3,98	-1	3,80	2	2,60	-1
10L	4,14	-1	3,92	2	2,73	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,91	9
SW	4,04	-2
1M	3,94	0
3M	3,85	3
6M	3,71	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,72	-1
3x6	3,53	0
6x9	3,39	0
9x12	3,35	-1
3x9	3,50	0
6x12	3,39	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

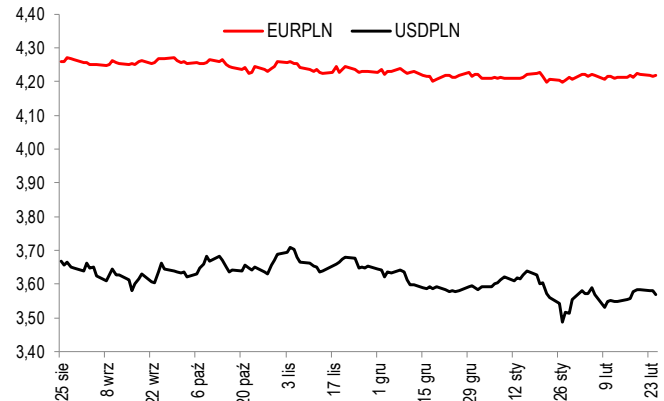
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	54	0	230	3
Francja	12	0	55	-1
Węgry	93	0	377	-8
Hiszpania	14	0	40	-1
Włochy	10	0	61	0
Portugalia	8	0	34	-1
Irlandia	8	0	27	0
Niemcy	3	0	-	-

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

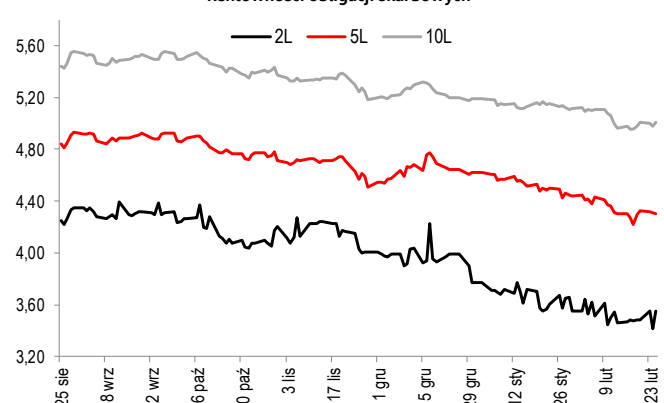
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

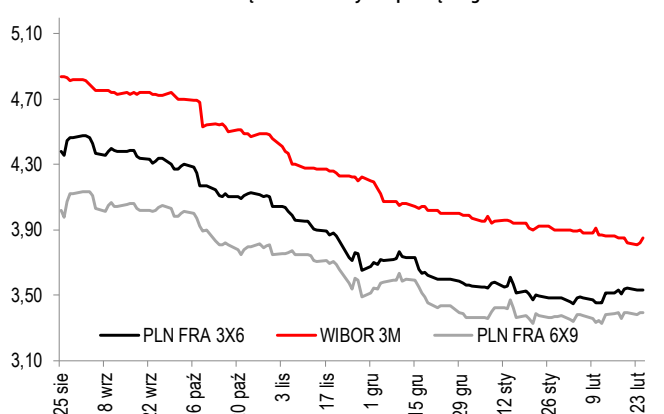
Kurs złotego



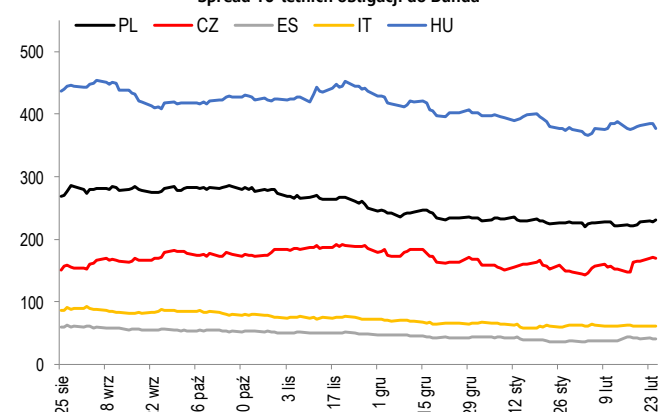
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA 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	88,6	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	5,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-0,6	-0,7	2,7
WTOREK (24 lutego)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	6,0	6,0	5,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	II	%	6,25	6,25	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	88,0	91,2	89,0
ŚRODA (25 lutego)							
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,4	0,4	0,3
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,7	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	-	206
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