

Codziennik

Wskaźniki ESI niższe, lecz nadal solidne

Dziś wstępne szacunki niemieckiej i francuskiej inflacji w lutym
Wskaźniki ESI dla Polski i strefy euro niższe w lutym, ale nadal na solidnych poziomach
Niepokój na rynkach przez negocjacje USA-Iran, tracił złoty i krajowe 2-letnie obligacje

Dziś pojawiają się wstępne szacunki inflacji za luty we Francji i Niemczech. W pierwszej z tych gospodarek inflacja w ujęciu zharmonizowanym systematycznie spadała w poprzednich czterech miesiącach, z 1,1% r/r do 0,4%, ale teraz rynek oczekuje odbicia do 0,8% r/r. W przypadku niemieckiej inflacji HICP spodziewana jest stabilizacja na styczniowym poziomie 2,1% r/r. Zobaczmy też francuskie dane o PKB za IV kw. – wzrost francuskiego PKB przez ubiegły rok stopniowo nabierał tempa, zaczynając od 0,7% r/r w I kw., a kończąc – wg wstępnego odczytu z końca stycznia – na 1,1% r/r.

Luty przyniósł nieoczekiwane pogorszenie nastrojów w strefie euro, pokazały wskaźniki opracowane przez Komisję Europejską. **Główny wskaźnik ESI spadł do 98,3 pkt z 99,3 pkt w styczniu.** Styczniowa poprawa była jednak na tyle duża, że lutowy poziom to wciąż drugi najwyższy wynik od wiosny 2023 r. Średnia za styczeń i luty jest 1,6 pkt powyżej średniej za IV kw. i 2,9 pkt wyżej niż w III kw. Hipotezę o postępującym ożywieniu koniunkturalnym w Europie da się więc nadal obronić na bazie ESI. Zagregowany wskaźnik zatrudnienia dla strefy euro, EEI, spadł w lutym o 0,6 pkt do 97,6 pkt, czyli w okolice średniej za 2025 r. Choć nie mówi tego utrzymujący się wysoki wskaźnik przyszłego oszczędzania, to lekka poprawa odnotowana w nastrojach konsumentów i wśród firm sektora handlu detalicznego (oba indeksy najwyższe od ponad roku) sugeruje, że zbliżamy się do momentu zdynamizowania wzrostu konsumpcji w Europie.

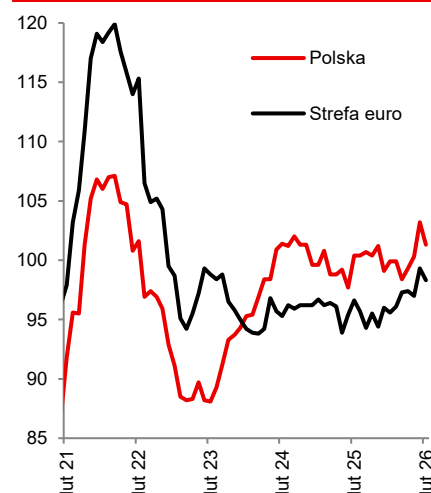
Główny wskaźnik ESI dla Polski również odnotował spadek, do 101,3 pkt z 103,2 pkt, wywołany negatywną zmianą w nastawieniu konsumentów, przychodzącą po dużej poprawie w styczniu. Wskaźniki dla sektorów biznesowych ruszyły się minimalnie w skali miesiąca, co oznacza, że indeks przemysłowy był wciąż na jednym z najwyższych poziomów od 2022 r., a usługi i handel detaliczny najwyższe od 1,5-2 lat. W wynikach badania firm przemysłowych nie widać odbicia w ocenach obecnej i oczekiwanej produkcji, ale trzeci miesiąc kontynuowana była poprawa wskaźnika zamówień krajowych i zagranicznych, a jednocześnie wskaźnik oczekiwanych cen produkcji przesunął się najwyższe od sierpnia ub.r. W wynikach ankiety konsumenckiej widać zdecydowane pogorszenie w zakresie własnej sytuacji finansowej, obecnej (spadek o 6,9 pkt najniższe od dwóch lat) i przyszłej (w dół o 5,5 pkt). Wygląda na to, że noworoczny entuzjazm (zaskakująco silna poprawa w wielu komponentach badania) nie wytrzymał zderzenia z mroźną zimą i szybko rosnącymi kosztami ogrzewania. Nie wydaje nam się, żeby lutowe pogorszenie miało trwały charakter – oczekiwania inflacyjne spadły, respondenci rekordowo często sygnalizowali, że będą mieli z czego oszczędzać w ciągu następnych 12 miesięcy, a realne dochody powinny dalej rosnąć w tym roku.

Liczba pracujących w Gospodarce Narodowej wyniosła we wrześniu 15128 tys. osób i była niższa w skali roku o 11 tys., tj. 0,1%. Na ten wynikłożył się m.in. wzrost samozatrudnienia poza rolnictwem o 2,2% r/r i spadek zatrudnienia najemnego o 0,1% r/r, przy czym zwalniały podmioty zatrudniające do 9 osób (-0,7% r/r), a większe firmy utrzymały poziom zatrudnienia.

W czwartek widać było dalsze wahania nastrojów na rynkach związane z potencjalnym negatywnym wpływem rozwoju sztucznej inteligencji na wielkie spółki technologiczne. Dodatkowy niepokój wprowadzały negocjacje USA-Iran, wywołując m.in. szybkie i całkiem spore ruchy cen ropy (dzienny zakres wahań ropy Brent przekroczył 3\$). Przepływy kapitału motywowane ucieczką od ryzyka tym razem nie ominęły dolara i amerykańskich obligacji. Dolar był najsilniejszą walutą G10, a EURUSD zszedł w okolice 1,178. **W regionie CEE wystąpiły delikatne straty lokalnych walut do euro, rzędu 0,1-0,2%,** w rezultacie czego EURPLN dotarł do 4,225 i tak samo jak tydzień temu napotkał tam opór.

W USA rentowności obligacji skarbowych spadły o 2-3 pb w otoczeniu spadających indeksów giełdowych. **W kraju obligacja 2-letnia wyraźnie straciła,** a jej rentowność urosła w skali dnia o 9 pb, sięgając 3,50% (poziom ostatnio widziany w pierwszych dniach stycznia), po tym jak w środę wyznaczyła minimum nieco poniżej 3,40%. Towarzyszyło temu ruchowi lekkie, warte ok. 2 pb, przesunięcie w górę stawek FRA.

Wskaźniki ESI, pkt



Źródło: Komisja Europejska, 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 Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2220	CZKPLN	0,1738
USDPLN	3,5769	HUFPLN*	1,1116
EURUSD	1,1803	RONPLN	0,8292
CHFPLN	4,6241	NOKPLN	0,3746
GBPPLN	4,8155	DKKPLN	0,5648
USDCNY	6,8562	SEKPLN	0,3949

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

26.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2165	4,2264	4,2165	4,2255	4,2224
USDPLN	3,5672	3,5867	3,5681	3,5835	3,5792
EURUSD	1,1780	1,1822	1,1819	1,1792	-

Rynek stopy procentowej

26.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,59	15
PS0131 (5L)	4,30	-1
DS1035 (10L)	4,96	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,59	1	3,72	-2	2,16	0
2L	3,55	2	3,53	-4	2,19	0
3L	3,59	2	3,50	-4	2,25	-1
4L	3,66	1	3,51	-4	2,32	-1
5L	3,75	1	3,56	-4	2,40	-1
8L	3,99	1	3,76	-5	2,59	-1
10L	4,15	1	3,88	-4	2,71	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,92	1
SW	4,02	-2
1M	3,90	-4
3M	3,84	-1
6M	3,71	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,72	1
3x6	3,55	2
6x9	3,41	1
9x12	3,38	2
3x9	3,52	2
6x12	3,42	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

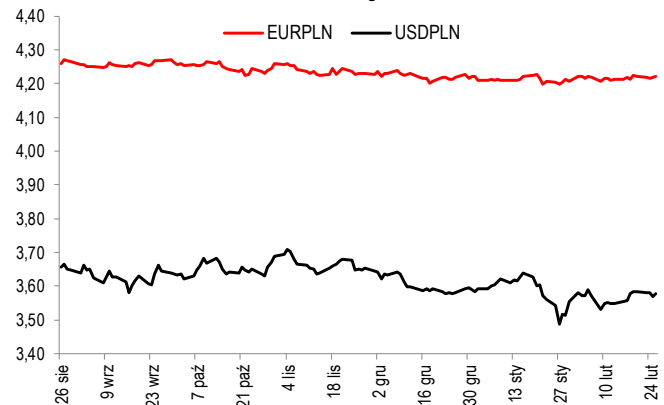
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	226	-4
Francja	12	0	56	1
Węgry	93	0	379	2
Hiszpania	16	2	41	0
Włochy	10	0	61	0
Portugalia	8	0	35	0
Irlandia	8	0	27	0
Niemcy	3	0	-	-

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

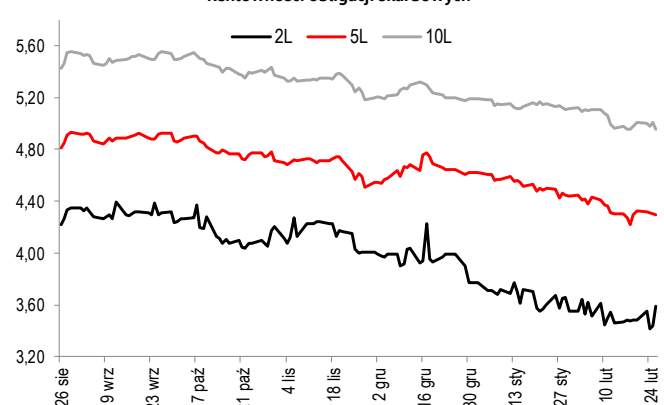
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

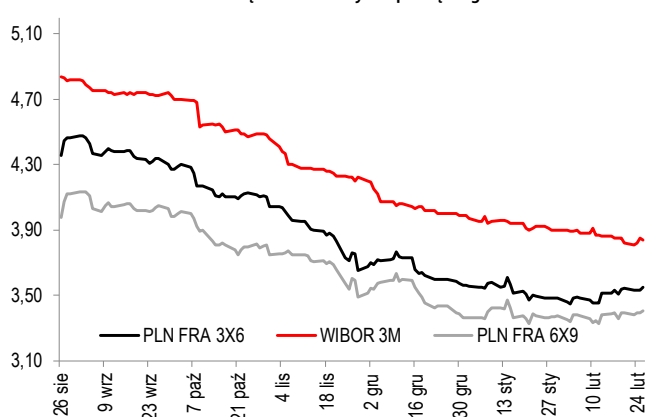
Kurs złotego



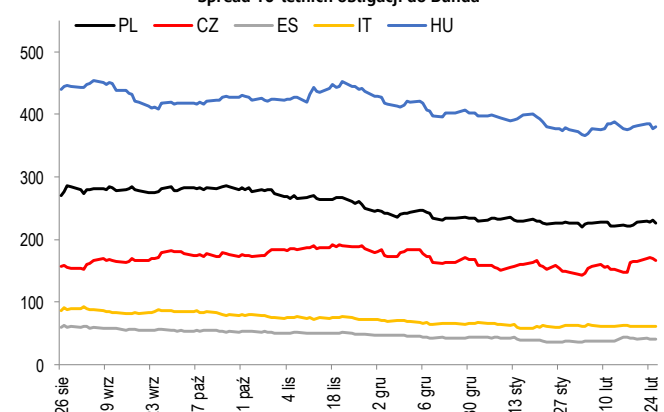
Rentowności obligacji skarbowych



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	98,3	99,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	212	208
PIĄTEK (27 lutego)							
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