

Codziennik

Niska inflacja bazowa, nadwyżka bilansu handlowego

Dzisiaj indeks ZEW w Niemczech i dane z rynku nieruchomości USA
Inflacja bazowa w lutym wyniosła 2,5% r/r, poniżej oczekiwań
Saldo rachunku obrotów bieżących w styczniu zaskoczyło nadwyżką
Niewielkie wahania kursu złotego, krajowe obligacje się umocniły

Dzisiaj poznamy marcowy indeks ZEW w Niemczech oraz dane o liczbie umów na sprzedaż nieruchomości w USA za luty. Bank centralny Australii podniósł dziś stopy procentowe o 25 pb.

Inflacja bazowa (CPI z wyłączeniem cen żywności i energii) spadła w lutym do 2,5% r/r z 2,7% r/r obserwowanych w poprzednich trzech miesiącach. Wynik był o 0,2 pkt proc. niższy od naszej prognozy i o 0,1 pkt proc. poniżej konsensusu rynkowego. Spośród trzech alternatywnych miar trendu inflacyjnego tylko 15-procentowa średnia obcięta spadła w lutym do 2,2% z 2,4% r/r. Pozostałe dwie pozostały bez zmian, po tym jak zanotowały znaczące spadki w styczniu: inflacja z wyłączeniem cen administrowanych obniżyła się do 1,6% r/r z 1,8% r/r w grudniu, a inflacja z wyłączeniem cen najbardziej zmiennych spadła do 2,6% r/r z 3,1% r/r. Jednocześnie, w ujęciu m/m główna miara inflacji bazowej pozostała relatywnie wysoka – wyniosła 0,5% m/m w styczniu i 0,3% m/m w lutym. Choć silniejszy od oczekiwań spadek inflacji bazowej w lutym jest pozytywny, jego znaczenie dla przyszłej ścieżki inflacji będzie najprawdopodobniej ograniczone z uwagi na rosnącą niepewność dotyczącą elementów niebazowych, zwłaszcza cen energii i żywności.

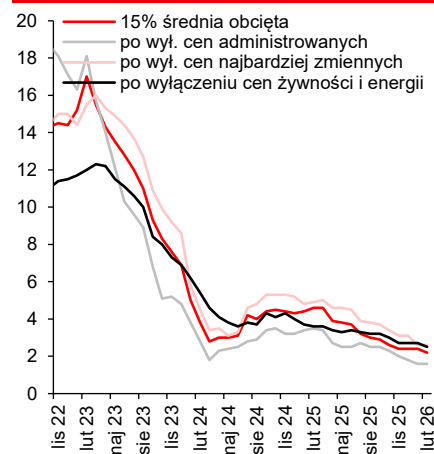
W styczniu saldo rachunku bieżącego odnotowało nadwyżkę w wysokości prawie 1,15 mld €, czym mocno zaskoczyło nas i rynek. Spodziewaliśmy się deficytu ok. 0,5 mld € przy konsensusie rynkowym -0,3 mld €. W wartościach bezwzględnych stosunkowo słabo wypadł zarówno import, jak i eksport, co wg NBP ma swoje źródło w mniejszej liczbie dni roboczych w styczniu br. w porównaniu ze styczniem 2025 r. Import spadł jednak bardziej (-7,1% r/r) niż eksport (-1,8% r/r), co dało lekką nadwyżkę bilansu handlowego +0,4 mld euro, gdzie spodziewaliśmy się deficytu ponad 1,1 mld euro. Salda usług oraz dochodów były mniej więcej zgodne z naszą prognozą i wyniosły odpowiednio +3,3 mld € oraz -2,5 mld €. NBP odnotował spadek eksportu w dobrach inwestycyjnych, towarach zaopatrzeniowych, środkach transportu oraz – wskutek niższych cen globalnych – w produktach rolnych. Z kolei import obniżył się zwłaszcza w paliwach (efekt niższych cen ropy), towarach zaopatrzeniowych i dobrach inwestycyjnych. Skumulowany 12-mies. deficyt na rachunku bieżącym obniżył się w styczniu do 0,5% PKB, po 0,7% w grudniu. W obecnym otoczeniu – przy droższej ropy i ryzyku zakłóceń podażowych – perspektywy rachunku bieżącego pogarszają się, bo rosną koszty importu paliw i energii oraz ryzyko szerszego wzrostu cen importowych, a efekt słabszego złotego raczej nie zrównoważy takiego szoku kosztowego.

Wg wstępnych danych MF, deficyt budżetu państwa po lutym br. wyniósł 48,5 mld zł i był o ok. 12 mld zł wyższy niż w analogicznym okresie ub.r. W samym lutym dochody budżetowe wyniosły 22,8 mld zł, co jest wynikiem o prawie 20% niższym r/r, głównie za sprawą słabych wpływów z VAT. Te ostatnie spadły wg naszych szacunków o ok. 24% r/r, a w ujęciu sumy 12-miesięcznej zanotowały spowolnienie wzrostu do 8,7% r/r z 13,4% miesiąc wcześniej. Wydatki budżetowe w lutym wyniosły 67,5 mld zł, tj. o 9,9% więcej r/r. Wg planów MF, deficyt w tym roku powinien się zmieścić w limicie 272 mld zł.

Wczoraj EURPLN poruszał się wokół poziomu, na którym zamknął ubiegły tydzień, tj. 4,27. Na dolarze, po wyraźnym umocnieniu w piątek, doszło wczoraj do nieznacznej korekty – EURUSD podszedł do 1,15. Wydaje nam się, że w przypadku braku przetomowych doniesień wokół Iranu EURPLN może pozostać w najbliższym czasie w paśmie 4,25-4,30. Ropa poruszała się wczoraj między 100 a 105\$ za baryłkę, przy czym nasilone ataki Iranu na infrastrukturę wydobywczą w rejonie Zatoki Perskiej stwarzają ryzyko dalszego wzrostu ceny surowca.

Po weekendzie krajowy rynek długu nieco się odbudował. Rentowności polskich obligacji spadły o 10-22pb, bardziej na krótszym końcu krzywej. Stopy IRS obniżyły się o 8-9pb, a stopy FRA o 6-15pb, silniej przy kontraktach z horyzontem 1-2 lata. Rentowności na rynkach bazowych także wczoraj się obniżyły, zarówno w przypadku obligacji niemieckich (o 5pb), jak i amerykańskich (o 3-5pb). Oprócz reakcji na rozwój wydarzeń w Iranie, rynek stopy będzie w tym tygodniu pod wpływem reakcji na decyzje banków centralnych, w szczególności Fedu (środa) i EBC (czwartek).

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, 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 517 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2723	CZKPLN	0.1745
USDPLN	3.7176	HUFPLN*	1.0830
EURUSD	1.1494	RONPLN	0.8392
CHFPLN	4.7153	NOKPLN	0.3839
GBPPLN	4.9446	DKKPLN	0.5716
USDCNY	6.8875	SEKPLN	0.3969

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2610	4.2747	4.2697	4.2735	4.2694
USDPLN	3.7075	3.7417	3.7339	3.7180	3.7287
EURUSD	1.1413	1.1502	1.1434	1.1493	-

Rynek stopy procentowej

16.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.43	-12
PS0131 (5L)	5.16	-5
DS1035 (10L)	5.70	-9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.10	-8	3.88	-2	2.49	-3
2L	4.27	-11	3.76	-4	2.59	-7
3L	4.36	-11	3.71	-4	2.62	-8
4L	4.43	-9	3.72	-3	2.68	-7
5L	4.49	-9	3.77	-4	2.72	-6
8L	4.66	-8	3.92	-4	2.87	-6
10L	4.77	-8	4.03	-3	2.95	-6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.81	-1
SW	3.83	1
1M	3.83	-1
3M	3.82	-1
6M	3.85	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.85	-2
3x6	3.97	-8
6x9	4.11	-13
9x12	4.24	-15
3x9	4.02	-8
6x12	4.19	-11

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

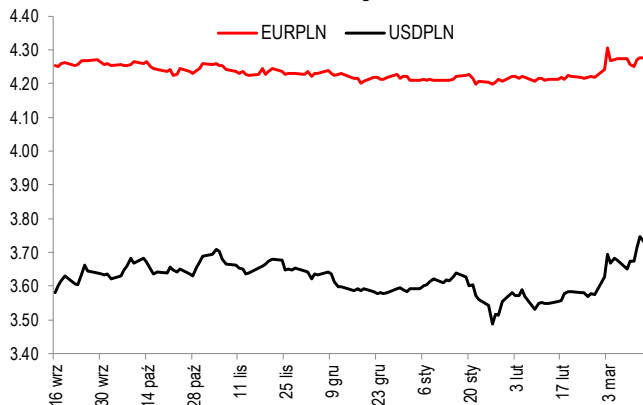
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	275	-6
Francja	14	0	67	-2
Węgry	104	0	436	-7
Hiszpania	18	0	49	-2
Włochy	15	0	78	-3
Portugalia	8	0	44	-2
Irlandia	9	0	29	-2
Niemcy	4	0	-	-

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

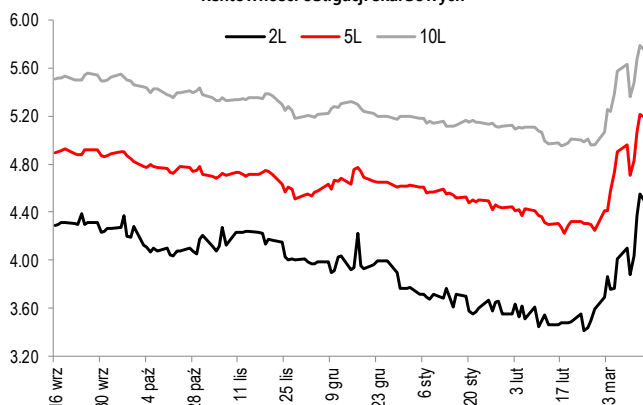
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

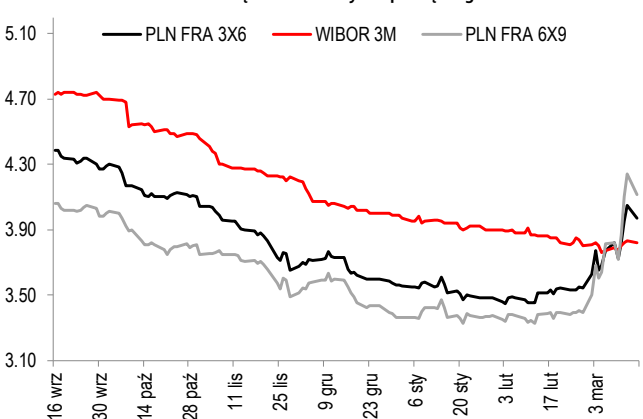
Kurs złotego



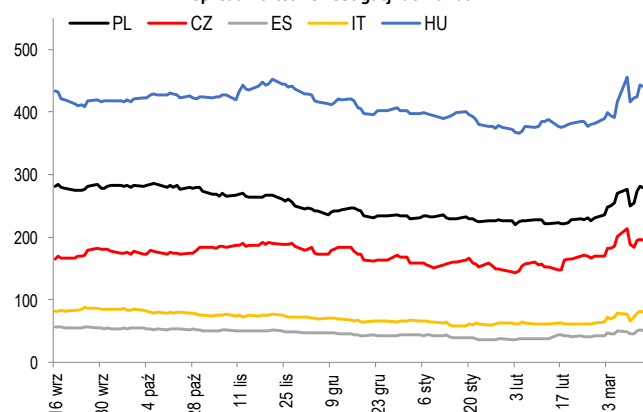
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (13 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	2,1	2,0	2,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,6	-1,5	-1,4
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	1,1	0,0	-1,4
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	1,4	0,7	1,4
13:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	0,3	0,4	0,4
13:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,5	0,4	0,3
13:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0,3	0,3	0,4
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	54,8	55,5	56,6
PONIEDZIAŁEK (16 marca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	2,6	2,7	2,7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-330	-470	-1698
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1013	-1 155	-2298
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27485	28 382	27706
14:00	PL	Import	I	mln €	28652	29 537	27328
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,1	0,2	0,7
WTOREK (17 marca)							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-67,0	-	-65,9
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-1,0	-	-0,8
ŚRODA (18 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,9	-	1,9
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-	-	-0,7
19:00	US	Decyzja FOMC	18.03.2026		3,8	-	3,8
CZWARTEK (19 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,8	-0,8	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1,3	0,8	-
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-7,5	-7,7	-
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-2,4	-2,5	-
10:00	PL	Płace	II	% r/r	6,4	6,6	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.03.2026	tys.	215,0	-	213,0
14:15	EZ	Decyzja EBC	19.03.2026	%	2,2	-	2,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	19.03.2026		3,5	-	3,5
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	-2,7	-	15,5
PIĄTEK (20 marca)							
brak publikacji danych							

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 którymkolwiek 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 którymkolwiek 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