

Tygodnik ekonomiczny

Niepewność geopolityczna znów rośnie

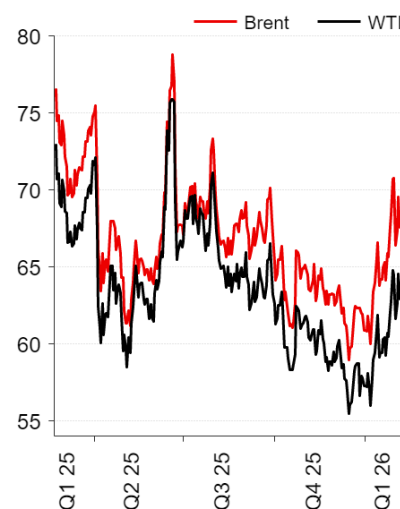
Co w gospodarce:

- Pierwsza seria danych styczniowych, opublikowana w ostatnich dniach, ujawniła, że sroga zima zmroziła aktywność gospodarczą na początku roku znacznie bardziej niż oczekiwano. Na razie nie zmniejsza to jednak istotnie naszego optymizmu dot. scenariusza gospodarczego na ten rok, szczególnie, że nasza prognoza wzrostu PKB na poziomie 3,9% nie należy do agresywnych. Wyniki lutego też mogą być dość słabe pod wpływem warunków atmosferycznych, co może zaważyć na wzroście PKB w I kwartale, ale w dalszej części roku prawdopodobne jest ożywienie, któremu będą sprzyjać czynniki krajowe (cykl inwestycyjny) i zagraniczne (ożywienie popytu zagranicznego). To ostatnie coraz wyraźniej jest sygnalizowane przez poprawiające się indeksy koniunktury w gospodarkach rozwiniętych.
- W tym tygodniu kalendarz publikacji danych będzie skromniejszy. Za granicą dominować będą kolejne wskaźniki nastrojów i koniunktury (m.in. Ifo, GfK, ESI, Conference Board), ale też dane o inflacji w krajach strefy euro, niemiecki PKB za IV kw., w USA m.in. zamówienia przemysłowe.
- W kraju poznamy styczniową **sprzedaż detaliczną, podaż pieniądza, bezrobocie, Biuletyn Statystyczny GUS, wstępne wyniki Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności** za IV kw. 2025. Z tego zestawu najbardziej obserwowana przez rynek będzie sprzedaż detaliczna, na której zima również mogła odcisnąć swoje piętno. Z naszej analizy dot. płatności kartowych ([link](#)) 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.
- Liczymy na to, że MF opublikuje w najbliższych dniach informację o **wykonaniu budżetu państwa za cały 2025 r.** (dane za styczeń 2026 pojawiły się już parę dni temu), ale data nie jest ustalona.
- We wtorek Bank Węgier podejmie decyzję o stopach procentowych. Zdecydowana większość analityków przewiduje obniżkę o 25pb, do 6,25%.
- Tydzień zakończy się **przeglądem polskiego ratingu przez Fitch**. Nie spodziewamy się żadnej zmiany. Przemawiają za tym m.in. niedawne wypowiedzi analityka Fitch m.in. o tym, że od zmiany perspektywy do zmiany ratingu mija zwykle od 1 do 2 lat i że obecna ocena wiarygodności Polski może pozostać bez zmian do 2027 lub dłużej nawet jeśli nie będzie konsolidacji fiskalnej.

Co na rynkach:

- 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. Scenariusz na przyszły tydzień ma więc dość binarny charakter: jeśli w weekend dojdzie do ataku, przynajmniej przejściowo należy się liczyć z umocnieniem dolara i osłabieniem złotego; w przeciwnym wypadku możliwe jest odreagowanie (relief rally). Ciężko w tym momencie wskazywać na docelowe poziomy dla kursu ze względu na trudne do przewidzenia polityczne konsekwencje ewentualnej eskalacji.
- Konsekwencje dla rynku długu są trochę mniej oczywiste: z jednej strony wzrost awersji do ryzyka powinien sprzyjać obligacjom, ale dotyczy to przede wszystkim rynków bazowych, przy możliwym jednoczesnym rozszerzeniu spreadów kredytowych; dodatkowo, ewentualny dalszy wzrost cen ropy naftowej mógłby zmniejszać oczekiwania na obniżki stóp. W naszej ocenie scenariusz eskalacji geopolitycznej będzie sprzyjał odbiciu krajowych rentowności obligacji w górę, a deeskalacja może sprzyjać ich stabilizacji.

Cena ropy naftowej, USD/baryłkę

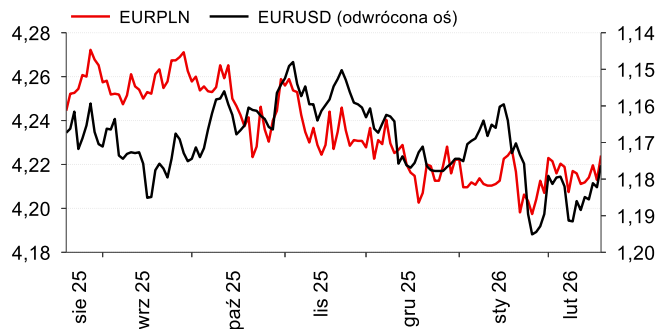


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

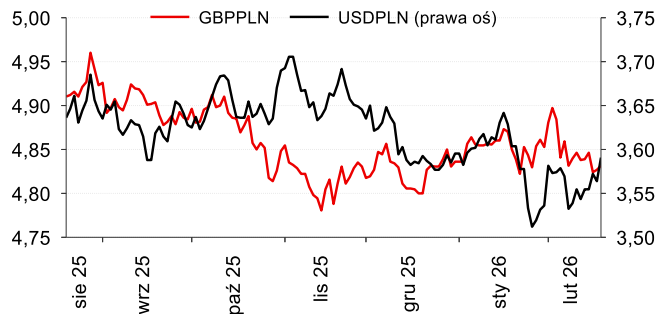
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



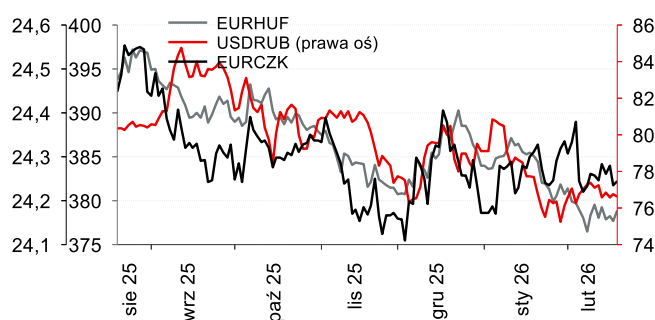
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



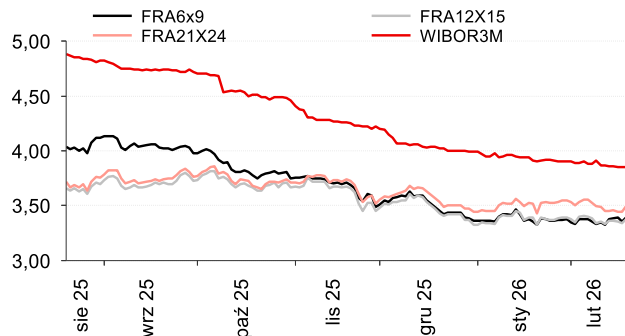
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



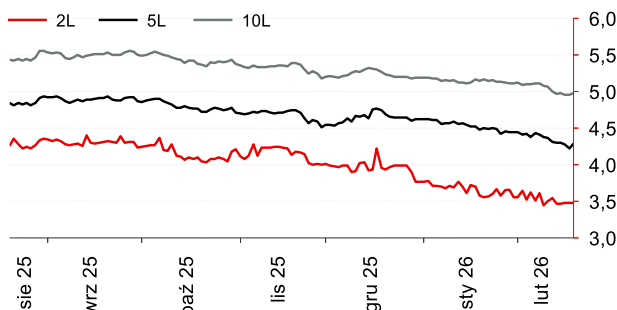
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



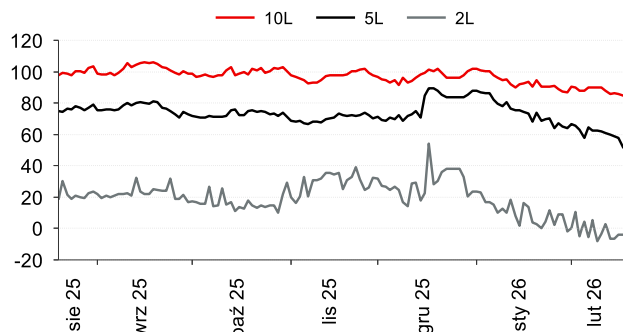
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



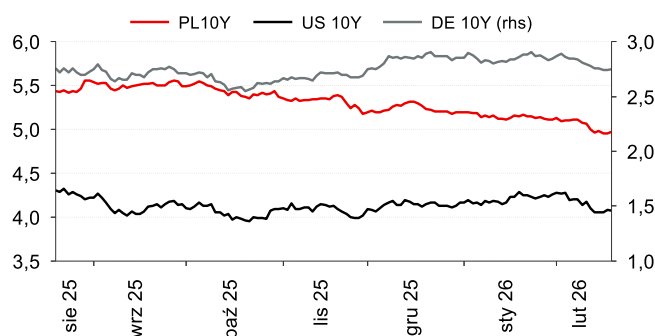
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



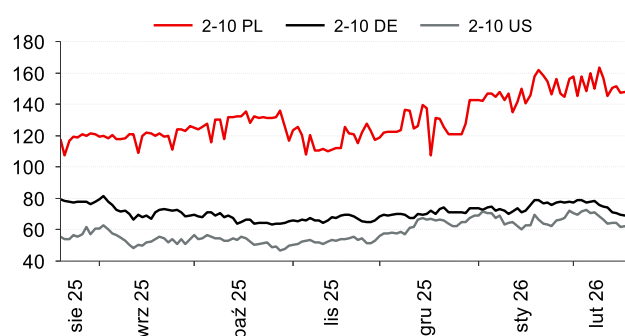
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
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	-	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, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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