

Tygodnik ekonomiczny

Nowa projekcja pozwoli na kolejną obniżkę stóp?

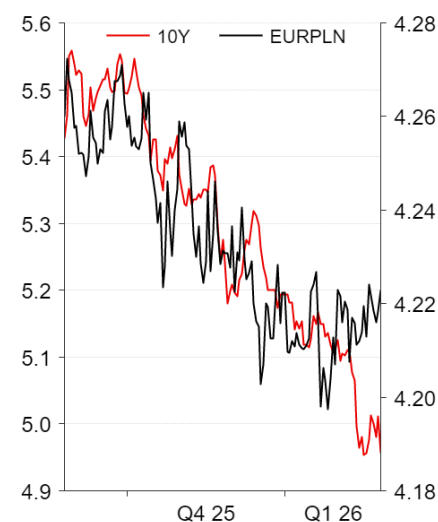
Co w gospodarce:

- Najbliższy tydzień w kraju sponsorować będą literki: PMI, PKB i RPP.
- W poniedziałek rano poznamy odczyt **przemysłowego indeksu PMI** za luty. Spodziewamy się wzrostu wskaźnika do 49,6 pkt, idącego w ślad za poprawą analogicznych indeksów koniunktury dla strefy euro i Niemiec (ten ostatni w lutym wybił się powyżej 50 pkt. po raz pierwszy od lipca 2022).
- Godzinę później GUS opublikuje **szczegółowe dane o PKB** w IV kw. 2025. Wstępny odczyt pokazał wzrost o 4% r/r, potwierdzając, że nasza gospodarka wróciła do roli lidera wzrostu gospodarczego w UE. Na podstawie opublikowanych wcześniej danych za cały rok 2025 szacujemy, że wzrost konsumpcji prywatnej i inwestycji wyniósł w IV kw. nieco powyżej 4% r/r.
- W środę zakończy się **posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej**, która przed decyzją o stopach procentowych będzie miała okazję zapoznać się z wynikami nowej projekcji NBP. Zakładamy, że **RPP zdecyduje się na kolejną obniżkę stóp o 25pb**, w reakcji na lekki spadek inflacji CPI w styczniu i na wyniki projekcji, które najprawdopodobniej potwierdzą stabilizację inflacji w kolejnych kwartałach w pobliżu celu 2,5% (takie wnioski z projekcji sugeruje m.in. niedawna wypowiedź prezesa NBP Adama Glapińskiego).
- W czwartek o 15:00 **konferencja prezesa NBP**, po której jak zwykle spodziewamy się nieco więcej wskazówek dot. dalszych perspektyw dla stóp procentowych. Spodziewamy się tonu podobnego jak w poprzednich miesiącach: podkreślenia, że skala dotychczasowego rozluźnienia polityki pieniężnej jest już duża, przestrzeń do kolejnych obniżek stóp ograniczona, a o kolejnych decyzjach przesądzą napływające dane.
- W piątek (zapewne) publikacja **Raportu o inflacji**, a w nim pełna projekcja NBP. W tej edycji projekcji horyzont prognoz po raz pierwszy zostanie wydłużony na 2028 rok. Nie zakładamy jednak, aby w modelach został uwzględniony wpływ wdrożenia regulacji dot. ETS2, ponieważ nie są one wciąż zaimplementowane w krajowym prawie.
- Za granicą pojawiają się finalne dane o PMI w przemyśle i usługach, publikacje wzrostu PKB w wielu krajach europejskich, dane nt. inflacji, a zwieńczeniem tygodnia będzie comiesięczny raport o sytuacji amerykańskiego rynku pracy.
- Jeszcze dzisiaj wieczorem **Fitch może ogłosić wynik przeglądu polskiego ratingu kredytowego**. Jak pisaliśmy wcześniej, nie spodziewamy się żadnej zmiany w ocenie.

Co na rynkach:

- Przed nami kolejny weekend niepewności związanej z tym, czy prezydent USA zdecyduje się na uderzenie na Iran. Podobnie jak przed tygodniem, uważamy, że nastroje rynkowe po weekendzie będą w dużym stopniu pochodną sytuacji geopolitycznej. Nie podejmujemy się obstawiać konkretnych scenariuszy (różne warianty prezentuje m.in. [analiza PISM](#)), ale ponownie uważamy, że brak eskalacji byłby zapewne okazją do ograniczonego umocnienia złotego i aktywów ryzykownych, podczas gdy atak USA wiązałby się z (przynajmniej przejściowym) wzrostem awersji do ryzyka.
- Na rynku długu i stopy trwa stabilizacja po wyraźnym umocnieniu z pierwszej połowy lutego i zakładamy, że przy braku eskalacji geopolitycznej ta sytuacja może się utrzymać. Krajowe dane powinny być wg nas neutralne dla rynku. Decyzja RPP – o ile nie zaskoczy – też powinna być neutralna (analitycy ankietowani przez Bloomberg są jednomyślni co do obniżki o 25pb). Ale gdyby miała zaskoczyć, to w naszej ocenie ryzyka są mocno asymetryczne: większa skala obniżki (o 50pb) jest o wiele mniej prawdopodobna niż pozostawienie stóp bez zmian. Ten ostatni scenariusz mógłby wywołać wyraźną korektę na krótkim końcu krzywej.

Rentowność polskich obligacji 10L, % (lewa oś) i kurs EURPLN (prawa oś)



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

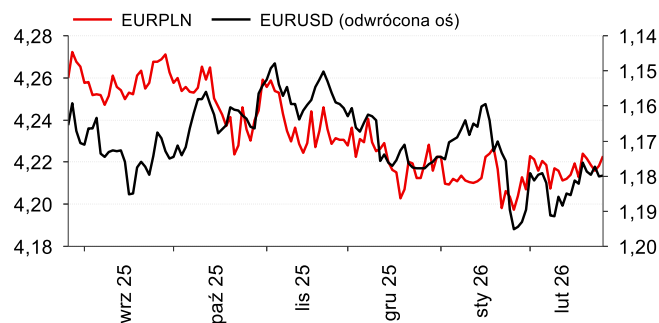
Bartosz Białas 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Łuziński 510 027 662

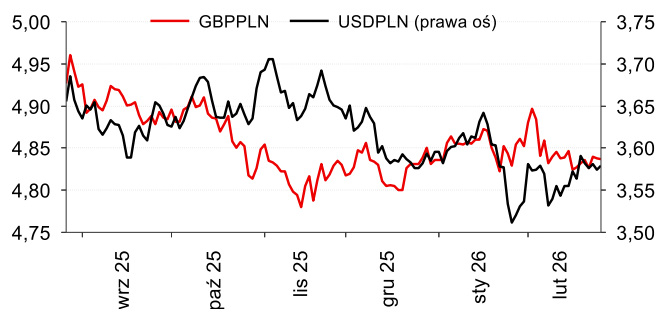
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



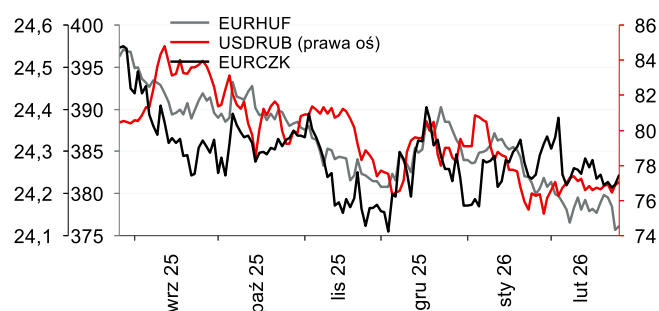
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



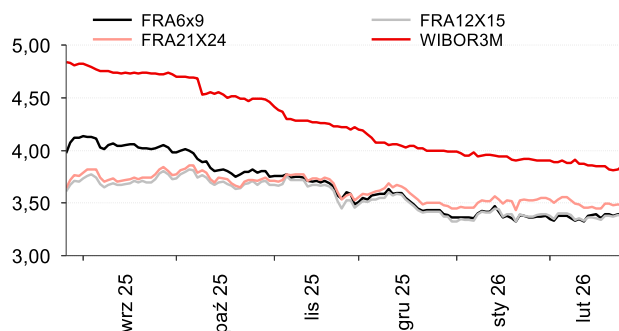
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



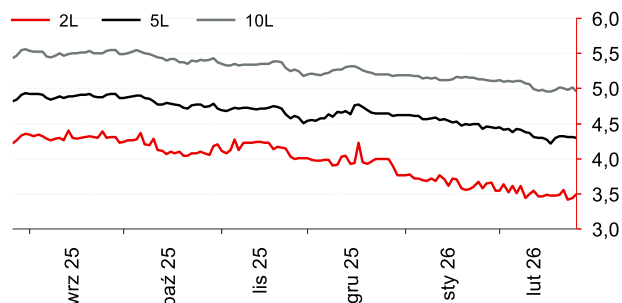
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



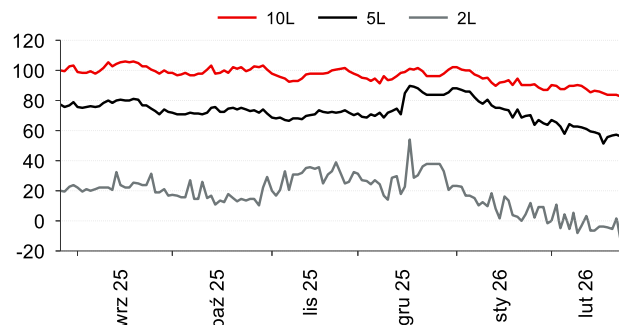
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



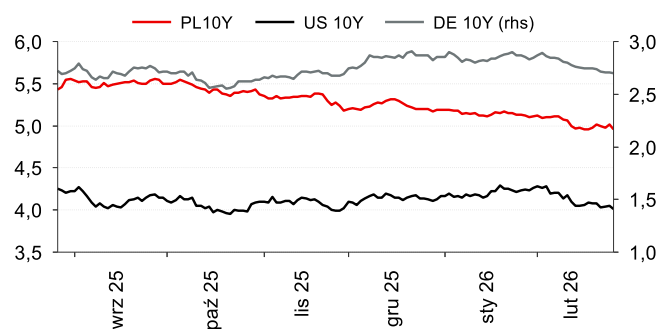
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



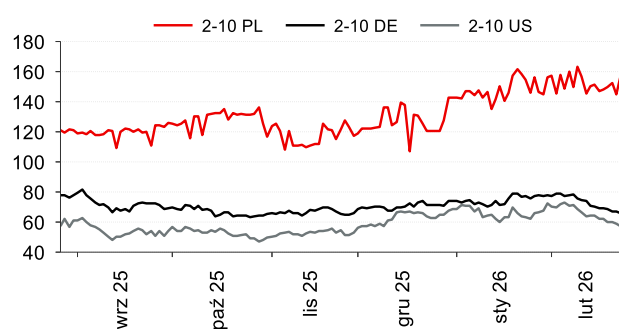
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (2 marca)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,0	0,8
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	49,6	48,8
09:55	DE	PMI przemysł	II	pkt	50,7	49,1
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	50,8	49,5
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	4,0	3,8
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	51,8	52,6
WTOREK (3 marca)						
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,7	0,7
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,4	2,4
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,7	1,7
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	1,7	1,7
ŚRODA (4 marca)						
	PL	Decyzja RPP		%	3,75	4,00
02:45	CN	PMI usługi	II	pkt	52,4	52,3
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	1,6	1,6
09:55	DE	PMI usługi	II	pkt	53,4	52,4
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,8	51,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	6,2	6,2
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	41,5	22,0
16:00	US	ISM usługi	II	pkt	53,8	53,8
CZWARTEK (5 marca)						
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,2	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	28.02.2026	tys.	216,0	212,0
PIĄTEK (6 marca)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-3,5	7,8
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-2,2	-1,0
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3	1,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	60,0	130,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,3	0,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,3	4,3

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