

Codziennik

Konflikt na Bliskim Wschodzie zwiększa niepewność

Dziś dane o strukturze wzrostu PKB w IV kw. 2025 r., przemysłowe PMI za luty
Rząd przedstawił szczegółowe informacje o przeznaczeniu środków z programu SAFE
Umiarkowana pierwsza reakcja rynkowa na rozpoczęcie wojny na Bliskim Wschodzie

Dziś poznamy dane o polskim PKB w IV kw. 2025 r. Opublikowane już informacje o wzroście PKB w całym 2025 r. nie pozostawiają wiele niepewności względem dzisiejszych odczytów i pozwalają oczekiwać, że wzrost PKB o 4,0% r/r w IV kw. wynikał m.in. ze zwiększenia konsumpcji prywatnej i inwestycji o trochę ponad 4% r/r. Wcześniej poznamy też lutowy odczyt polskiego PMI, który w naszej ocenie powinien wynieść 49,6 pkt, o 0,8 pkt więcej niż w styczniu. Przemysłowe PMI zostaną opublikowane także w Niemczech i strefie euro, w których przypadku wstępne odczyty wskazywały na wzrosty o 1,3-1,6 pkt względem stycznia. Dane o koniunkturze w przemyśle w lutym napłyną także z USA, gdzie opublikowany zostanie nowy odczyt wskaźnika ISM.

Dane mogą jednak pozostać w cieniu wydarzeń geopolitycznych. W weekend nastąpił **atak Izraela i USA na Iran**, w wyniku którego zginął Najwyższy Przywódca Iranu Ali Chamenei oraz wielu innych przedstawicieli władz. W odpowiedzi irańskie rakiety ostrzelały Izrael, Dubaj, Katar, Bahrajn i Cypr, a dzisiaj rano media informują o rozszerzeniu izraelskich ataków na Liban. Trudno przewidzieć dalszy rozwój konfliktu. Wg Donalda Trumpa może on potrwać 4 tygodnie. Reakcja rynków finansowych na razie jest umiarkowana, ale gdyby wzrosty cen ropy i osłabienie złotego w najbliższym czasie przybrały na sile, może to być argumentem dla RPP do odłożenia w czasie decyzji o obniżce stóp procentowych (która jest powszechnie oczekiwana w tym tygodniu).

Agencja Fitch potwierdziła w piątek rating Polski na poziomie A- z perspektywą negatywną, zgodnie z oczekiwaniami.

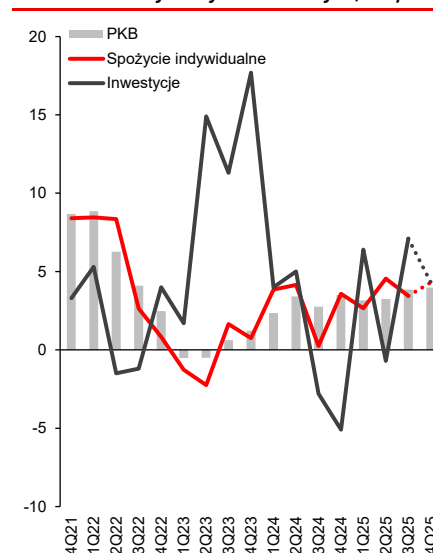
Podczas rządowej konferencji nt. programu SAFE przedstawiono informacje o podziale dostępnych środków. Jak podano, z dostępnych ponad 180 mld zł (43,7 mld euro) 170 mld zł ma być przeznaczonych na projekty zbrojeniowe (w tym m.in. 47,6 mld zł na systemy artyleryjskie, 44,2 mld zł na obronę powietrzną, 32,3 mld zł na walkę naziemną i 23,8 mld zł na amunicję i pociski), 9,2 mld zł – na projekty związane z mobilnością i infrastrukturą, a 7,1 mld zł – na projekty związane z odpornością. Według zapowiedzi pełnomocniczki rządu ds. SAFE, Magdaleny Sobkowiak-Czarneckiej, 89% środków ma zostać wydanych w polskich zakładach zbrojeniowych. Zapowiedzi wydania większości środków w Polsce oznaczają, że program SAFE może dostarczyć dodatkowego wsparcia dla wzrostu krajowej aktywności gospodarczej, przede wszystkim inwestycji. Faktyczna skala ewentualnego wsparcia wzrostu ponad dotychczasowe prognozy będzie jednak zależna od tego, ile środków zostanie przeznaczonych na refinansowanie już zawartych kontraktów zbrojeniowych, a ile na realizację nowych projektów.

Przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen oświadczyła, że **KE rozpocznie tymczasowe stosowanie porozumienia handlowego z blokiem Mercosur**. Umowa będzie mogła zostać zawarta w pełni dopiero po wyrażeniu zgody przez Parlament Europejski. Ponieważ PE skierował do Trybunału Sprawiedliwości UE skargę ws. umowy, głosowanie nad nią zostało opóźnione o co najmniej kilka miesięcy.

W piątek kurs EURPLN uległ jedynie minimalnym fluktuacjom i zakończył europejską sesję na poziomie 4,22. Odrobinię większym zmianom uległy kursy EURHUF i EURCZK – węgierski forint stracił do euro około 0,2%, a czeska korona zyskała około 0,1%. Przy braku istotnych publikacji i wydarzeń, kurs EURUSD spędził piątkową sesję w wąskim paśmie fluktuacji, próbując przebić od dotu granicę 1,18. Pod koniec sesji europejskiej kurs EURUSD znajdował się lekko powyżej tego poziomu. Dzisiaj rano reakcja rynku walutowego na konflikt w Iranie jest stonowana – EURPLN wzrósł do niemal 4,23, a USDPLN do 3,60 przy umocnieniu dolara.

Po mocnym osłabieniu obligacji dwuletnich w czwartek, piątek przyniósł stabilizację na krajowym rynku długu. Rentowności polskich obligacji wzrosły o 0-1 pb, minimalnie mocniej na krótkim końcu krzywej. Krajowe stawki FRA i IRS pozostały praktycznie niezmiennione. Obligacje rynków bazowych uległy lekkiemu umocnieniu, które wiązało się ze spadkiem rentowności obligacji Niemiec i USA o 2-3 pb. Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że planuje w marcu dwa przetargi sprzedaży SPW – 18 i 25 marca, w obu przypadkach z podażą na poziomie 7-13 mld zł. Dzisiaj na bazowych rynkach długu rentowności zapewne wyraźnie spadną, w reakcji na wzrost awersji do ryzyka. Nie zakładamy jednak istotnego umocnienia krajowych obligacji, ze względu na możliwe rozszerzenie spreadów kredytowych i rosnące ryzyko odłożenia w czasie obniżki stóp przez RPP.

Wzrost PKB i wybranych składowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2323	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6098	HUFPLN*	1,1092
EURUSD	1,1724	RONPLN	0,8306
CHFPLN	4,6435	NOKPLN	0,3751
GBPPLN	4,8068	DKKPLN	0,5648
USDCNY	6,8817	SEKPLN	0,3957

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

27.02.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2165	4,2259	4,2209	4,2231	4,2233
USDPLN	3,5696	3,5835	3,5742	3,5725	3,5804
EURUSD	1,1785	1,1824	1,1807	1,1822	-

Rynek stopy procentowej

27.02.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,60	10
PS0131 (5L)	4,25	-5
DS1035 (10L)	4,96	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,58	-1	3,69	-3	2,14	-2
2L	3,55	0	3,48	-5	2,15	-4
3L	3,59	0	3,44	-6	2,21	-4
4L	3,67	0	3,45	-6	2,28	-5
5L	3,75	0	3,50	-6	2,34	-5
8L	3,99	-1	3,69	-6	2,55	-4
10L	4,15	-1	3,82	-6	2,67	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,07	15
SW	4,02	0
1M	3,90	0
3M	3,80	-4
6M	3,71	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,71	-2
3x6	3,55	0
6x9	3,40	-1
9x12	3,38	0
3x9	3,51	-1
6x12	3,42	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

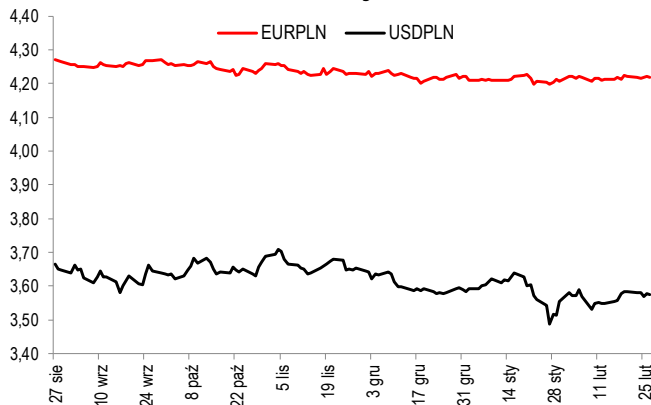
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	230	5
Francja	12	0	57	1
Węgry	93	0	382	2
Hiszpania	16	0	42	1
Włochy	10	0	63	1
Portugalia	8	0	36	1
Irlandia	8	0	27	0
Niemcy	4	0	-	-

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

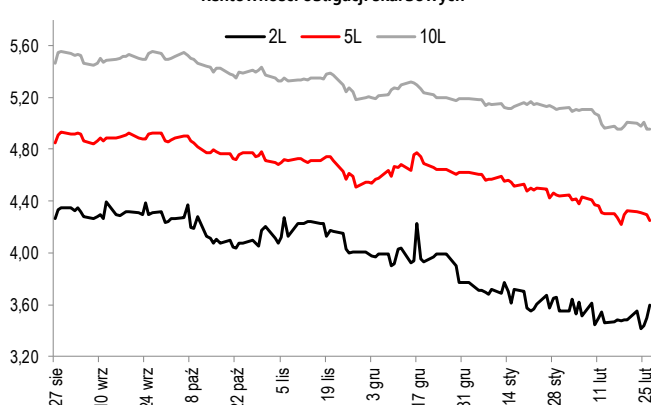
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

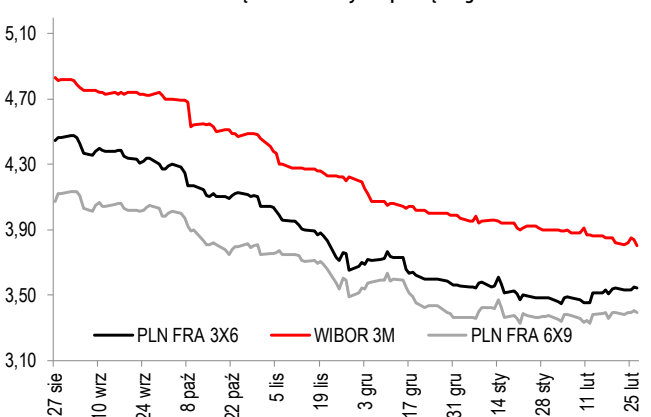
Kurs złotego



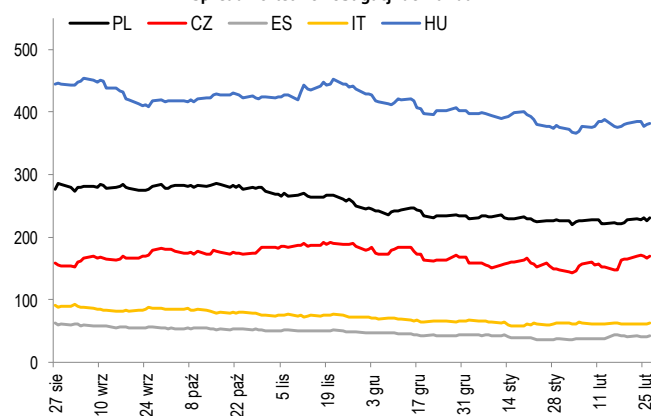
Rentowności obligacji skarbowych



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 (27 lutego)								
14:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,5	-	0,4	-0,1
PONIEDZIAŁEK (2 marca)								
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	49,6	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	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	III	%	3,75	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
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	tyg.	tys.	216	-	-	212
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	-	-	130
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,3	-	-	0,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,3	-	-	4,3

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