

Codziennik

Waluty CEE pod presją, spadek oczekiwań na obniżki

Dziś decyzja RPP ws. stóp procentowych
Oslabienie popytu na kredyt bankowy w styczniu
Kontynuacja wzrostów cen ropy i gazu, spadki cen złota i metali
Duża wyprzedaż walut CEE, silny wzrost rentowności obligacji i rynkowych stóp

Dziś poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej ws. stóp procentowych. Choć jeszcze kilka dni temu rynek dyskontował (zgodnie z oczekiwaniami większości analityków) spadek stopy referencyjnej w najbliższych miesiącach do 3,50%, to ostatnie wydarzenia na Bliskim Wschodzie i związane z nimi ryzyko inflacyjne podważyły te oczekiwania, doprowadzając do wyraźnej korekty wycenianych obniżek. Zakładamy, że mimo wszystko NBP obniży dziś stopy, choć nie zdziwi nas scenariusz braku zmian. Poznamy także dużo danych zza granicy: inflację w lutym w Czechach, usługowe PMI Niemiec i strefy euro, styczniową stopę bezrobocia strefy euro, a w USA raport ADP i usługowy ISM. Opublikowane w nocy raporty PMI dla chińskiego przemysłu (wzrost o 1,8 pkt do 52,1, najwyższy od ponad pięciu lat) i usług (wzrost o 4,4 pkt do 56,7, najwyższy od blisko trzech lat) pokazały zdecydowaną poprawę w nowych zamówieniach, zwłaszcza eksportowych, ale też wyraźny wzrost presji kosztowej przekładający się na podwyżki cen własnych. Alternatywne miary koniunktury od chińskiej federacji logistyki nie wykazały tej poprawy, pozostając w obu sektorach poniżej 50 pkt.

Wg danych NBP, w styczniu sprzedaż nowych kredytów była słabsza niż w grudniu. Sprzedaż kredytów dla firm wyniosła 12,6 mld zł (spadek o 5,5 mld zł m/m), przy czym spadek po mocnym grudniu jest zgodny ze wzorcem sezonowym. Ich średnia 12-miesięczna sprzedaż wyniosła 13,9 mld zł, nieznacznie więcej niż w grudniu. Wartość nowych kredytów konsumpcyjnych wyniosła 10,2 mld zł wobec 10,9 mld zł w grudniu (po korekcie w dół z 11,5 mld zł), co przekłada się na pierwszy od ponad trzech lat spadek w ujęciu r/r, o 2,7% po wzroście o 9,1% r/r w poprzednim miesiącu. Z kolei sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła 6,9 mld zł wobec 7,5 mld zł w grudniu (+7,0% r/r, znacznie słabiej niż 23,5% r/r w grudniu). Na dynamiki roczne zaczynają oddziaływać efekty bazy związane z przyspieszeniem rynku w ub.r., jednak ostatnich kilka obserwacji zdaje się sugerować, że rynek stracił impet i przyhamował – choć na wysokim z historycznego punktu widzenia poziomie. W szczególności, 12-miesięczna suma kredytów hipotecznych wynosi po styczniu 91 mld zł (historyczne maksimum), a dane BIK nt. wniosków o kredyty hipoteczne (17,9 mld zł w styczniu i 22,1 mld zł w lutym) dają przestanki za utrzymaniem solidnego poziomu sprzedaży w kolejnych miesiącach.

Wg wstępnych danych Eurostatu, indeks cen HICP w strefie euro wzrósł w lutym o 1,9% r/r, czyli nieco bardziej od oczekiwań i niż odnotowano w styczniu (w obydwu przypadkach 1,7% r/r). W ujęciu m/m ceny wzrosły o 0,7%. Inflacja bazowa wzrosła o 2,4% r/r wobec 2,2% r/r w styczniu.

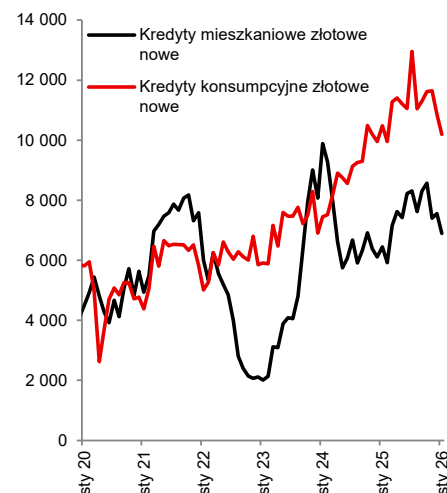
Wg drugiego szacunku **PKB Węgier za IV kw. 2025 r., gospodarka urosła o 0,8% r/r**, o 0,1 pkt proc. powyżej pierwszego szacunku i wobec 0,6% r/r kwartał wcześniej. Konsumpcja prywatna wzrosła o 2,7% r/r, a inwestycje spadły o 1,0%. W ujęciu kw/kw wzrost PKB wyniósł na Węgrzech 0,2%, a w całym 2025 r. PKB urosł o 0,4%. Z kolei nowe **dane o PKB Czech za IV kw. ub.r. wskazały na wzrost o 2,6% r/r** i 0,6% kw/kw. To także poprawa względem pierwszego szacunku, o 0,2pp w przypadku dynamiki r/r. Wzrost PKB za cały rok 2025 został również nieznacznie skorygowany w górę, z 2,5% do 2,6%. W IV kw. konsumpcja prywatna w czeskiej gospodarce urosła o 3,2% r/r, a inwestycje o 5,3% r/r.

Wczoraj kontynuowane były wzrosty cen ropy naftowej i gazu, a silnie taniało złoto i inne metale. Ropa Brent dotarła do ok. 84\$ za baryłkę, ok. 7-8% wyżej niż w poniedziałek. Zapowiedź eskortowania tankowców przez USA w rejonie konfliktu póki co nie wywołała trwałego spadku ceny. Ceny gazu ziemnego dochodziły w ciągu dnia nawet do 65€ za MWh, tj. były dwukrotnie wyższe niż przed weekendem. Pod koniec sesji cena zeszła do ok. 55€, to nadal ponad +20% dzień do dnia. Ruch w przeciwnym kierunku następował na złocie (-6%), srebrze (-10%) i miedzi (-3%). Mocno traciły też światowe giełdy. Premier Donald Tusk poinformował, że Orlen będzie wykorzystywał różne dostępne mu instrumenty, aby ograniczyć przełożenie wzrostu światowych cen ropy na ceny paliw w Polsce. Z kolei Komisja Europejska będzie dyskutowała nad ewentualnymi możliwościami usztywnienia cen energii na rynkach europejskich.

Popyt na dolara mocno wzrósł w obliczu wysokiej awersji do ryzyka na rynkach. EURUSD zszedł o ok. 1,3% wobec poniedziałkowych poziomów i przejściowo dotarł w okolice 1,153. Z kolei **waluty regionu CEE doznały wczoraj silnej wyprzedaży**. Złoty stracił 1,4% do euro (EURPLN chwilowo był powyżej 4,30). Czeska korona straciła 0,6% z EURCZK przekraczającym 24,40. Węgierski forint osłabł się w największym stopniu – o ponad 2% – po czym EURHUF notowany był po ok. 390.

Rentowności krajowych obligacji wzrosły o 15-20pb, a rynkowe stopy IRS i FRA niewiele mniej – o 14-18pb. Na rynkach bazowych także były ruchy w górę, jednak nie tak silne jak poprzedniego dnia. Obligacje niemieckie zwiększyły rentowność o 6-8pb, a amerykańskie o 3-4pb. Zarówno w Polsce, strefie euro i USA redukowane były oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych przez banki centralne.

Nowe kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne (mln PLN)



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 Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 517 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2896	CZKPLN	0.1740
USDPLN	3.6929	HUFPLN*	1.0911
EURUSD	1.1615	RONPLN	0.8418
CHFPLN	4.7353	NOKPLN	0.3822
GBPPLN	4.9259	DKKPLN	0.5648
USDCNY	6.9132	SEKPLN	0.3987

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

03.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2400	4.3078	4.2407	4.2913	4.2732
USDPLN	3.6325	3.7348	3.6354	3.6990	3.682
EURUSD	1.1528	1.1671	1.1666	1.1602	-

Rynek stopy procentowej

03.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.87	18
PS0131 (5L)	4.41	0
DS1035 (10L)	5.26	19

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.79	13	3.77	3	2.21	2
2L	3.79	15	3.60	3	2.28	4
3L	3.84	16	3.55	3	2.34	4
4L	3.92	16	3.57	3	2.42	6
5L	4.00	16	3.62	2	2.49	5
8L	4.23	15	3.80	1	2.67	4
10L	4.38	15	3.91	1	2.76	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.89	-5
SW	3.99	-2
1M	3.93	1
3M	3.82	1
6M	3.71	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.88	10
3x6	3.77	15
6x9	3.68	18
9x12	3.67	18
3x9	3.74	16
6x12	3.71	19

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

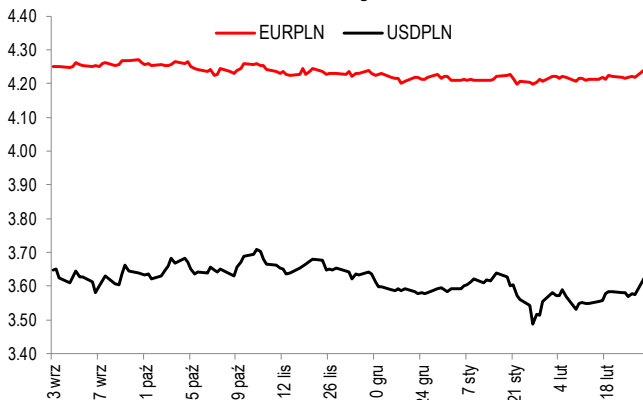
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	248	12
Francja	11	0	64	5
Węgry	94	0	399	9
Hiszpania	17	1	46	4
Włochy	10	0	73	8
Portugalia	8	0	41	4
Irlandia	8	0	27	-2
Niemcy	3	0	-	-

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

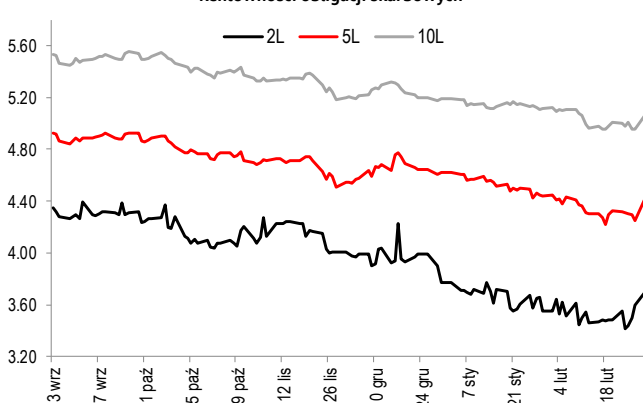
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

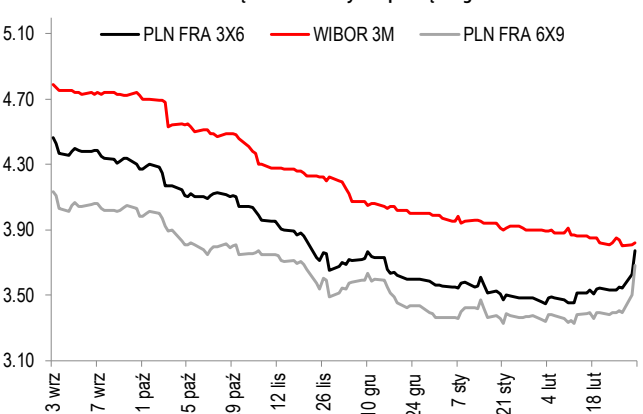
Kurs złotego



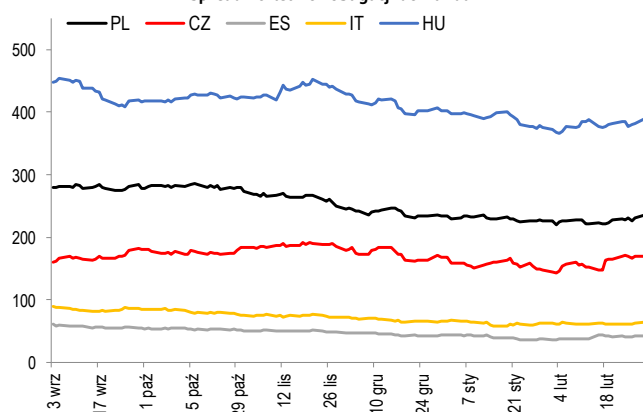
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA 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)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	I %m/m	0,0	-	-0,9	1,2
09:00	PL	PMI przemysł	II pkt	49,6	49,6	47,1	48,8
09:55	DE	PMI przemysł	II pkt	50,7	-	50,9	49,1
10:00	EZ	PMI przemysł	II pkt	50,8	-	50,8	49,5
10:00	PL	PKB	IV kw. % r/r	4,0	4,0	4,0	3,8
16:00	US	ISM przemysł	II pkt	51,8	-	52,4	52,6
WTOREK (3 marca)							
08:30	HU	PKB	IV kw. % r/r	0,7	-	0,8	0,6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw. % r/r	2,4	-	2,6	2,8
11:00	EZ	HICP	II % r/r	1,7	-	1,9	1,7
ŚRODA (4 marca)							
	PL	Decyzja RPP	III %	3,75	3,75	-	4,00
02:45	CN	PMI usługi	II pkt	52,4	-	56,7	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