

Codziennik

RPP przerywa pauzę w obniżkach

Dziś o 15:00 konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego
RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb, zgodnie z oczekiwaniami
Nowa projekcja NBP rewiduje wzrost PKB lekko w górę oraz ścieżkę inflacji wyraźnie w dół
Częściowe odrabianie strat na rynku, choć złoty nadal słaby; silna korekta rentowności na krótkim końcu

Dziś Adam Glapiński omówi wyniki wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się raczej jastrzębiego tonu, podkreślającego konieczność zachowania ostrożności w kolejnych decyzjach RPP w obliczu niepewności geopolitycznej. Wśród danych makroekonomicznych dziś mamy jedynie sprzedaż detaliczną strefy euro oraz cotygodniowe informacje o liczbie zasiłków dla bezrobotnych w USA.

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych, w tym stopę referencyjną do poziomu 3,75%. Decyzja, która jeszcze tydzień temu wydawała się przesądzona, stała się w ostatnich dniach znacznie mniej oczywista ze względu na niepewność spowodowaną konfliktem na Bliskim Wschodzie. Najwyraźniej członkowie RPP zostali przekonani do kolejnego obniżenia stóp przez wyniki nowej projekcji NBP, a być może też postanowili pokazać, że ich decyzje nie ulegają wpływom krótkoterminowych wahań rynkowych, a raczej są pochodną średnioterminowych trendów. Nowa projekcja NBP, której główne wnioski prezentuje komunikat RPP, pokazała ścieżkę inflacji CPI obniżoną o 0,7 pkt proc. w 2026 r. i o 0,2 pkt proc. w 2027 r. Średniowy punkt prognozy inflacji na 2028 r. (pokazany po raz pierwszy) jest dokładnie zgodny z celem inflacyjnym 2,5%. Prognoza PKB na lata 2026-27 została nieznacznie podwyższona (o 0,3 pkt proc.), a na rok 2028 bank centralny przewiduje wzrost ok. 3%, czyli wciąż niezły. To, czy w kwietniu lub maju możliwe będzie kolejne obniżenie stóp procentowych, będzie zależało głównie od rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz od tego, jak szybko (i czy w ogóle) ceny ropy i gazu spadną z obecnego poziomu. Jeśli tak by się nie stało, szanse na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej zdecydowanie spadną, ponieważ w takim scenariuszu inflacja prawdopodobnie od marca zaczęłaby się piąć w górę. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wczoraj po południu **prezes NBP i Prezydent Nawrocki wystąpili na konferencji, informując o pomysśle na „polski SAFE 0%”**, tj. sposób finansowania wydatków zbrojeniowych alternatywny do europejskiego SAFE. Szczegóły pomysłu nie są znane, ale warianty, które jesteśmy w stanie sobie wyobrazić potencjalnie rodzą ryzyka inflacyjne i dla wiarygodności banku centralnego. Nie wiadomo na razie czy rząd będzie zainteresowany współpracą przy tym projekcie. Szczegóły nt. tego co wiemy opiszemy łada moment w specjalnym komentarzu.

Wg danych Eurostatu stopa bezrobocia w styczniu w Polsce, po wyrównaniu sezonowym, wyniosła 3,1%, o 0,1 pkt proc. mniej niż w grudniu ub.r. W całej strefie euro bezrobocie wyniosło 6,1%, a w całej UE 5,8%, także o 0,1 pkt proc. niższe niż miesiąc wcześniej. Wynik Polski okazał się najniższy w całej UE, ex aequo z Bułgarią. Łada dzień powinniśmy poznać wstępne dane MRPIPS o stopie bezrobocia rejestrowanego w lutym – wg naszej prognozy pozostanie ona na poziomie ze stycznia, równym 6,0%.

Wskaźnik ISM w sektorze usług w USA okazał się wyraźnie lepszy od oczekiwań, wyniósł w lutym 56,1 pkt wobec 53,8 pkt w styczniu i wobec konsensusu na poziomie 53,5 pkt. Poprawę odnotował zarówno komponent zatrudnienia, jak i nowych zamówień. **Dane o zatrudnieniu w lutym z raportu ADP także dały lepszy wynik od oczekiwań** – wskazały na wzrost liczby pracujących o 63 tys. po wzroście o 11 tys. miesiąc wcześniej. Rządowe dane z rynku pracy agencja federalna opublikuje w piątek. **Ostateczne dane o usługowym PMI w lutym w Niemczech i strefie euro** były zbliżone do danych wstępnych, zrewidowano je o 0,1 pkt w górę. W Niemczech PMI wyniósł 53,5 pkt, a w strefie euro 51,9 pkt, w obydwu przypadkach nieco lepiej niż w styczniu.

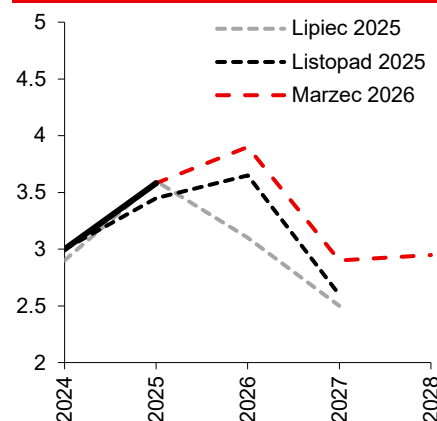
Scott Bessent zapowiedział, że jeszcze w tym tygodniu zostaną wprowadzone w życie globalne cła w wysokości 15% zapowiedziane przez Donalda Trumpa po niedawnym wyroku Sądu Najwyższego, który unieważnił cła wprowadzone przez Trumpa w zeszłym roku na podstawie IEEPA.

Cena ropy Brent zeszła wczoraj nieco w dół z 84\$ do 81\$ za baryłkę, ale dzisiaj rano ponownie jest powyżej 84\$. Cena gazu ziemnego obniżyła się o ok. 12% i pod koniec sesji doszła do ok. 48€. Na rynku metali, po sporych spadkach dzień wcześniej, nastąpiła lekka korekta cen w górę o 1-2%.

Krajowy rynek walutowy skorygował część gwałtownych zmian w wtorek. EURPLN obniżył się o ok. 0,6%, z 4,30 do 4,27, choć nadal to poziom znacznie wyższy niż obserwowany przez ostatnie 5-6 miesięcy. Lekka korekta złotego nastąpiła po decyzji RPP o obniżce stóp. Czeska korona odzyskała jedynie ok. 0,1% z EURCZK na poziomie 24,37. Węgierski forint odrobił 1,2%, a EURHUF szedł z poziomu 390 do 385. Dolar był wczoraj o 0,3% słabszy niż we wtorek, z EURUSD ok. 1,162.

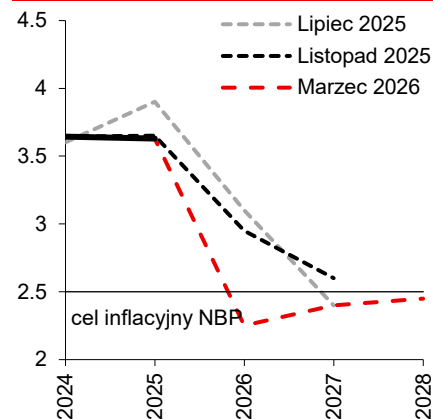
Rentowności obligacji 2-letnich wykonały korektę w dół o 16pb, 5-letnie o 6pb, a na długim końcu tylko o 2-3pb. Na bazowych rynkach długu nie nastąpiły wczoraj istotne zmiany. Po decyzji RPP stopy IRS ruszyły w dół o 6pb, a stopy FRA zareagowały mocniej – o 10 pb. Dalsza kalibracja wycen rynkowych nastąpi po dzisiejszym wystąpieniu prezesa NBP.

Projekcje NBP dla wzrostu PKB
(środki przedziału projekcji)



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

Projekcje NBP dla inflacji CPI
(środki przedziału projekcji)



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 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2747	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6848	HUFPLN*	1,0911
EURUSD	1,1603	RONPLN	0,8397
CHFPLN	4,7353	NOKPLN	0,3813
GBPPLN	4,9100	DKKPLN	0,5648
USDCNY	6,8942	SEKPLN	0,3996

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

04.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2546	4,3008	4,2966	4,2668	4,2685
USDPLN	3,6538	3,7104	3,7055	3,6669	3,677
EURUSD	1,1588	1,1654	1,1594	1,1636	-

Rynek stopy procentowej

04.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,76	-11
PS0131 (5L)	4,58	16
DS1035 (10L)	5,24	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,72	-7	3,80	3	2,22	1
2L	3,73	-6	3,64	5	2,27	0
3L	3,79	-5	3,60	5	2,35	1
4L	3,86	-5	3,61	4	2,41	-1
5L	3,94	-5	3,66	5	2,48	-1
8L	4,17	-5	3,85	5	2,66	0
10L	4,34	-4	3,95	4	2,78	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,79	-10
SW	3,92	-7
1M	3,90	-3
3M	3,80	-2
6M	3,72	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,74	-14
3x6	3,65	-12
6x9	3,60	-8
9x12	3,60	-7
3x9	3,62	-12
6x12	3,63	-8

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

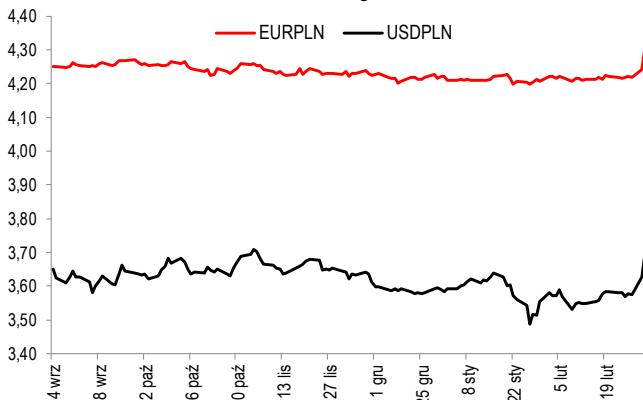
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	249	1
Francja	12	0	61	-3
Węgry	96	0	394	-4
Hiszpania	18	1	45	-1
Włochy	11	0	68	-4
Portugalia	8	0	38	-3
Irlandia	8	0	27	1
Niemcy	3	0	-	-

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

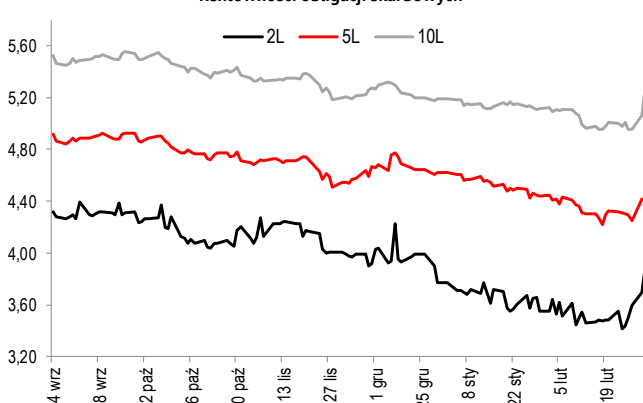
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

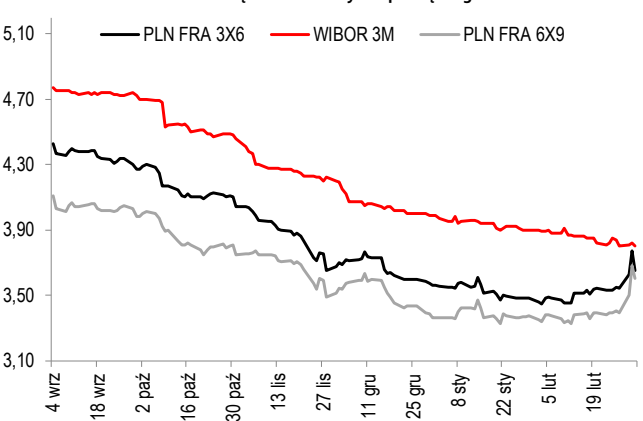
Kurs złotego



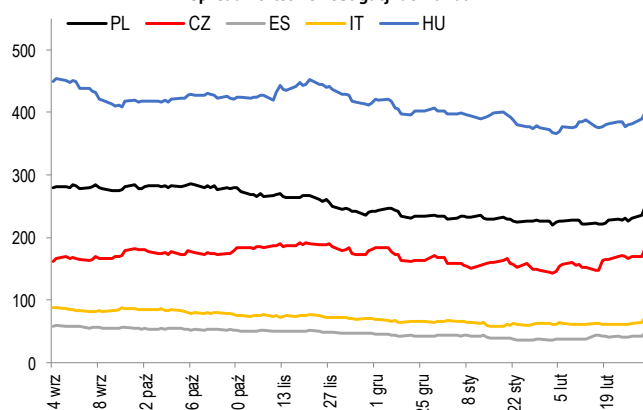
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



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	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	-	1,4	1,6
09:55	DE	PMI usługi	II pkt	53,4	-	53,5	52,4
10:00	EZ	PMI usługi	II pkt	51,8	-	51,9	51,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I %	6,2	-	6,1	6,2
14:15	US	Raport ADP	II tys.	50	-	63	11
16:00	US	ISM usługi	II pkt	53,5	-	56,1	53,8
CZWARTEK (5 marca)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I % m/m	0,3	-	-	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg. tys.	215	-	-	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