

Codziennik

Ścieżka stóp NBP niepewna z powodu wojny w Iranie

Dzisiaj projekcja inflacji, dane z USA o zatrudnieniu i stopie bezrobocia
Prezes NBP: poprawa perspektyw inflacji przeważały za obniżką stóp, ale ciemne chmury na horyzoncie
Wnorowski: trzeba zapomnieć o obniżkach stóp, dopóki trwa wojna w Iranie
EURPLN nadal powyżej 4,27, silne ostabienie na rynku długu

Dzisiaj NBP opublikuje Raport o inflacji i omówi szczegółowo nowe projekcje ekonomiczne. Za granicą pojawi się produkcja przemysłowa na Węgrzech, nowy szacunek PKB strefy euro za IV kw. 2025 r., a po południu ważne rynkowe dane z rynku pracy USA: zatrudnienie poza rolnictwem i stopa bezrobocia w lutym, ponadto styczniowa sprzedaż detaliczna.

Na wczorajszej konferencji prezes NBP Adam Glapiński potwierdził, że RPP ponownie obniżyła główne stopy procentowe głównie dlatego, że najnowsze dane potwierdziły dalszy spadek inflacji, a nowa projekcja NBP pokazała poprawę perspektyw inflacyjnych. Niska inflacja w przyszłości ma być wspierana przez: 1) spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, 2) brak sygnałów przegrzania koniunktury, 3) dalszy spadek cen producentów (PPI), 4) obserwowany napływ tanich towarów z Chin. Głównym krótkoterminowym czynnikiem ryzyka pozostaje sytuacja na Bliskim Wschodzie, jednak – ponieważ nie da się przewidzieć jej dalszego rozwoju i konsekwencji – Rada nie uwzględniła tego czynnika w swoich decyzjach na tym posiedzeniu. Glapiński podkreślił, że mimo optymistycznego obrazu przedstawionego w nowej projekcji NBP, na horyzoncie zbierają się czarne chmury związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie, dlatego RPP nie zobowiązuje się do żadnych przyszłych działań. Jeśli sytuacja ustabilizuje się w ciągu kilku tygodni lub dwóch miesięcy, bank centralny może powrócić do „starego scenariusza”, w którym nadal możliwe jest niewielkie dalsze luzowanie polityki pieniężnej. Wg Glapińskiego wśród członków RPP są głosy, że docelowa realna stopa procentowa powinna wynosić 1,0–1,5%, a on sam należy do obozu „1,0%”. Prezes NBP nie jest jednak zbytnim optymistą, jeśli chodzi o możliwy termin zakończenia konfliktu i jego zdaniem destabilizacja może potrwać dłużej. Jesteśmy skłonni zgodzić się z tym poglądem, choć prawda jest taka, że nikt nie wie na pewno, jak rozwinie się sytuacja. Dlatego utrzymujemy na razie nasz scenariusz bazowy, zakładający możliwość jeszcze jednej obniżki stóp o 25 pb w kwietniu (do 3,5%). Ta obniżka może zostać przesunięta w czasie lub nawet stać się nieaktualna, w zależności od tego, jak w nadchodzących tygodniach będą kształtować się ceny surowców.

Członek RPP Henryk Wnorowski powiedział w wywiadzie z Bloomberg, że **musimy zapomnieć o dalszych obniżkach stóp procentowych, dopóki wojna w Iranie będzie trwała**. Zakończenie wojny ponownie otworzy możliwość powrotu do dyskusji o obniżkach, ale prawdopodobieństwo, że docelowa stopa NBP osiągnie 3,25–3,50% „drastycznie spadło”.

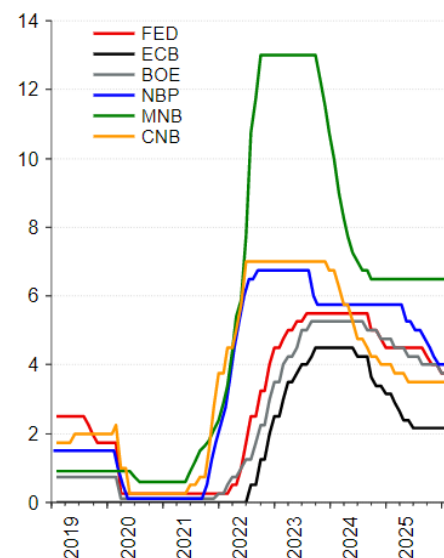
Sprzedaż detaliczna strefy euro w styczniu spadła o 0,1% m/m, a w ujęciu rocznym wzrosła o 2,0%. Dane za grudzień zostały skorygowane z -0,5% m/m do +0,1% m/m. Wzrost sprzedaży zanotowano w przypadku produktów żywnościowych, napojów i tytoniu (o 0,3%), a spadek w przypadku produktów nieżywnościowych (o 0,2%) oraz paliw (o 1,1%). **Liczba wniosków o zasiłki dla bezrobotnych w USA wyniosła 213 tys.**, tyle samo co tydzień wcześniej i nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych.

Amerykański Trybunał ds. Handlu Międzynarodowego orzekł, że firmom, które zapłaciły w USA cła, unieważnione przez Sąd Najwyższy, należy się zwrot pieniędzy. W grę wchodzi – wg szacunków pojawiających się w mediach – łączna kwota rzędu 175 mld dolarów. Administracja Białego Domu będzie mogła odwołać się od tej decyzji Trybunału.

Polski złoty był wczoraj nieco słabszy niż dzień wcześniej, podobnie jak pozostałe waluty regionu CEE. Kurs EURPLN rano przekraczał 4,28, jednak dość szybko zszedł w okolice 4,27, a pod koniec sesji był niewiele powyżej tego pułapu. Para EURCZK podeszła minimalnie w górę, po czym wróciła do 24,37, a para EURHUF zdecydowanie mocniej, prawie o 1% z 384 do 387. Dolar umocnił się wczoraj o 0,3%, a EURUSD w czwartkowe popołudnie zszedł poniżej 1,16. Cena ropy Brent oscylowała przy poziomach 83–84\$ za baryłkę, podobnie jak dzień wcześniej, natomiast cena gazu ziemnego ponownie wzrosła – choć tymczasowo – powyżej 50€/MWh.

Po częściowym odrobieniu strat dzień wcześniej, wczoraj rynek długu ponownie mocno się ostabił. Rentowności obligacji 2-letnich wzrosły o 10pb, a na długim końcu nawet o 15pb. W pierwszej części dnia stopy IRS poszły w górę o 10pb na całej długości krzywej, a stopy FRA o 1–8pb, bardziej na długim końcu krzywej. Po konferencji Adama Glapińskiego wyceny rynkowe praktycznie się nie zmieniły. Na bazowych rynkach rentowności niemieckich obligacji też silnie wzrosły, o 9–11pb, zaś amerykańskie obligacji zanotowały wzrost o 3–4pb. Rynek w dalszym ciągu redukował wyceny przyszłych obniżek stóp zarówno przez ECB, jak i Fed.

Stopy procentowe wybranych banków centralnych (%)



Źródło: LSEG Datastream, 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 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2674	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6750	HUFPLN*	1,0939
EURUSD	1,1611	RONPLN	0,8384
CHFPLN	4,7192	NOKPLN	0,3804
GBPPLN	4,9132	DKKPLN	0,5648
USDCNY	6,8994	SEKPLN	0,3987

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

05.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2653	4,2857	4,2793	4,2733	4,2739
USDPLN	3,6666	3,7024	3,6913	3,6904	3,6771
EURUSD	1,1558	1,1644	1,1592	1,1584	-

Rynek stopy procentowej

05.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,77	1
PS0131 (5L)	4,73	15
DS1035 (10L)	5,39	15

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,74	2	3,81	1	2,28	6
2L	3,81	7	3,66	2	2,39	11
3L	3,88	10	3,63	3	2,45	10
4L	3,97	11	3,64	3	2,52	11
5L	4,06	12	3,69	3	2,59	11
8L	4,30	12	3,84	0	2,76	10
10L	4,46	12	3,97	2	2,85	7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,71	-8
SW	3,96	4
1M	3,91	1
3M	3,76	-4
6M	3,69	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,73	-1
3x6	3,68	3
6x9	3,64	4
9x12	3,69	9
3x9	3,67	5
6x12	3,70	7

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

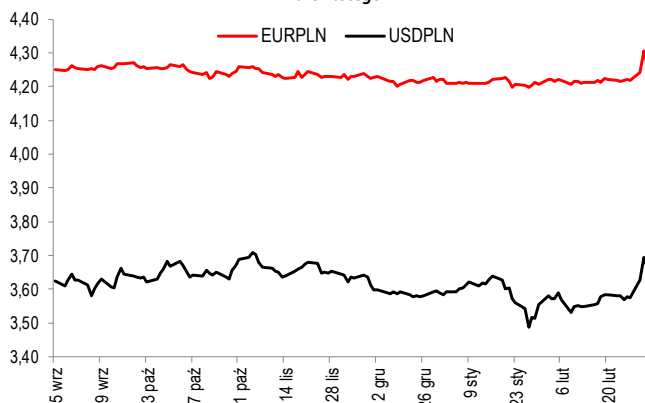
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	55	0	254	5
Francja	12	0	63	2
Węgry	95	0	391	-4
Hiszpania	17	0	46	1
Włochy	11	0	72	4
Portugalia	8	0	39	2
Irlandia	8	0	28	1
Niemcy	3	0	-	-

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

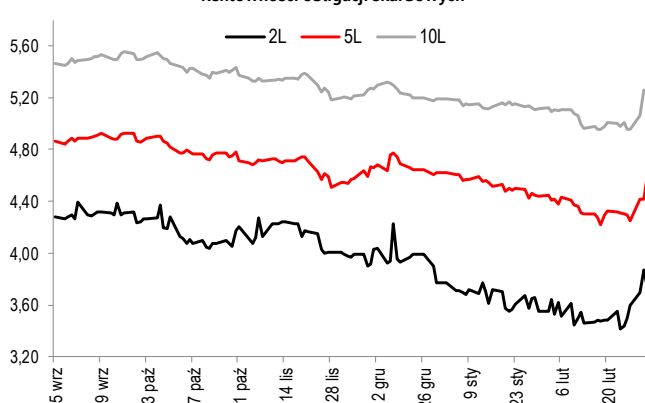
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

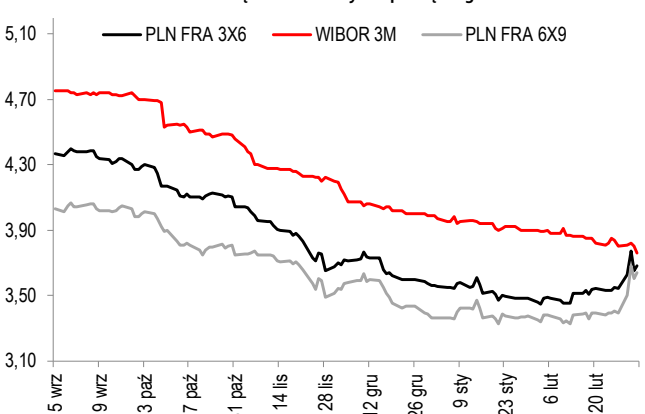
Kurs złotego



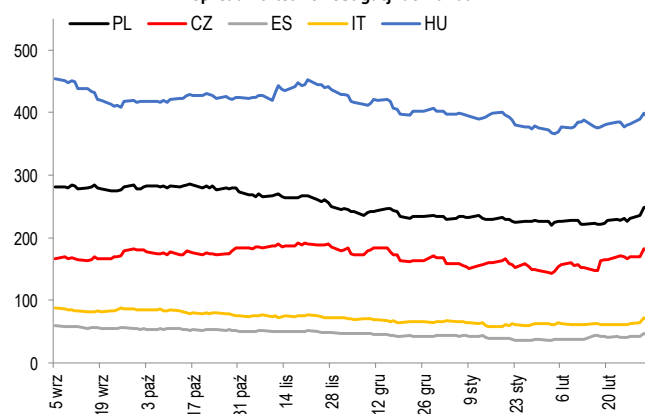
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	-0,1	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg. tys.	215	-	213	213
PIĄTEK (6 marca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I % m/m	-4,1	-	-	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.	55	-	-	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