

Codziennik

Rynek czeka, co pokaże Fed

Dziś koniunktura konsumencka za marzec, decyzja Fed wraz z nową projekcją
Oczekiwane pogorszenie sytuacji gospodarczej w Niemczech wg indeksu ZEW
Fitch: weto wobec programu SAFE odzwierciedla obawy o impas polityczny w Polsce
Nieznaczne umocnienie złotego, dalsza korekta rentowności w dół

Dzisiaj zobaczymy wyniki badania koniunktury konsumenckiej za marzec, zapewne naznaczone obawami o konsekwencje wojny w Iranie. Ukażą się też finalne dane o inflacji HICP w strefie euro oraz zamówienia przemysłowe w USA. Wieczorem poznamy decyzję Fed ws. stóp procentowych wraz z aktualizacją prognoz makroekonomicznych, a także oczekiwań członków komitetu FOMC odnośnie do dalszej ścieżki stóp procentowych (tzw. wykres kropkowy). Rynek spodziewa się, że Rezerwa Federalna pozostawi stopy procentowe bez zmian, choć ważniejszy od samej decyzji może być wydzwięk tego, jak Fed ocenia perspektywy i skutki wojny w Iranie. Inwestorzy zakładają obecnie, że pierwsze obniżki stóp w USA nastąpią najwcześniej we wrześniu.

Opublikowaliśmy **wczoraj nasz raport kwartalny – MAKROskop pt. „Jedna bitwa po drugiej”, w którym omawiamy stan polskiej gospodarki w obliczu aktualnych ryzyk geopolitycznych.** To miał być bardzo dobry rok dla polskiej gospodarki, ze wzrostem PKB blisko 4%, kulminacją cyklu inwestycyjnego, odporną konsumpcją i rynkiem pracy, inflacją stabilizującą się w pobliżu celu NBP i lekko opadającymi stopami procentowymi. Wciąż widzimy szanse na to, że tak właśnie będzie, chociaż powodzenie tego scenariusza zależy w dużym stopniu od tego, jak trwale okaże się zaburzenie na rynku surowców wywołane atakiem Izraela i USA na Iran. Od początku dekady światowa gospodarka toczy jedną bitwę po drugiej, zmagając się m.in. z globalną pandemią, kryzysem energetycznym, wzrostem geopolitycznej niestabilności, falą protekcjonizmu ekonomicznego, zmiennością na rynkach finansowych, a teraz potężnym zaburzeniem na rynkach surowcowych. Nasz scenariusz bazowy opiera się na założeniu, że konflikt na Bliskim Wschodzie ulegnie złagodzeniu w stosunkowo krótkim czasie i nie pociągnie za sobą daleko idących konsekwencji. W takim wariancie, wpływ wzrostu cen paliw na inflację byłby przejściowy, a na tempo wzrostu gospodarczego znikomy. Zachęcamy do zapoznania się, pełny raport do pobrania znajduje się [tutaj](#).

Agencja Fitch wyraziła opinię, że weto prezydenta wobec programu SAFE odzwierciedla ryzyka polityczne jakie stały za nadaniem Polsce perspektywy negatywnej przez tę instytucję w ub.r., a które ograniczają zdolność kraju do reform. Zdaniem agencji uruchomienie unijnego programu, korzystniejszego finansowo niż to co obecnie oferuje rynek, mogłoby pomóc obniżyć koszty obsługi zadłużenia i wydłużyłoby terminy zapadalności. Opinia agencji wg nas podnosi ryzyko obniżenia oceny kredytowej Polski. Najbliższy przegląd ratingu przez Fitch będzie 21 sierpnia.

Marcowy indeks ZEW wskazał na załamanie oczekiwań rozwoju sytuacji gospodarczej w Niemczech i wyniósł -0,5 pkt wobec +58,3 pkt miesiąc wcześniej. Mimo tego, nieco poprawiła się ocena bieżącej sytuacji gospodarczej, której wskaźnik wyniósł -62,9 pkt, czyli o 3,0 pkt więcej niż w lutym i najwyższy od lipca ub.r. Oczekiwania pogorszenia sytuacji dotyczą szczególnie branż energochłonnych: przemysłu chemicznego i farmaceutycznego, motoryzacyjnego oraz maszynowego. Około 80% ankietowanych spodziewa się narastania presji inflacyjnej zarówno w Niemczech, jak i w strefie euro.

W oczekiwaniu na decyzje Fed i EBC indeksy giełdowe krajowe i globalne notowały wczoraj wzrosty. Równolegle osłabiał się dolar do euro, po czym EURUSD wzrósł o 0,4% względem poniedziałkowego popołudnia. Odpężenie widać też było na rynku ropy, gdzie cena baryłki Brent spadła w okolice 100\$. **Korzystały na tym waluty wschodzące, choć zmiany były umiarkowane. EURPLN i EURHUF obniżyły się o 0,2%, a EURCZK praktycznie się nie zmienił.**

Wczoraj rentowności obligacji kontynuowały spadki, podobnie jak rynkowe stopy procentowe. Rentowności SPW obniżyły się o 9-14 pb, bardziej na dłuższym końcu krzywej. Stopy IRS obniżyły się o 12-13 pb, a stopy FRA o 5-19 pb. Spadki te są jednak tylko częściową rekompensatą ubiegłotygodniowych wzrostów – poziomy zarówno rentowności, jak i stóp pozostały o 20-40 pb wyższe niż w poprzedni wtorek.

Indeks ZEW w Niemczech (pkt)



Źródło: ZEW, 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	4.2589	CZKPLN	0.1742
USDPLN	3.6942	HUFPLN*	1.0842
EURUSD	1.1528	RONPLN	0.8368
CHFPLN	4.6983	NOKPLN	0.3853
GBPPLN	4.9327	DKKPLN	0.5699
USDCNY	6.8755	SEKPLN	0.3976

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2558	4.2765	4.2742	4.2585	4.2666
USDPLN	3.6886	3.7297	3.7234	3.6944	3.7046
EURUSD	1.1465	1.1543	1.1480	1.1527	-

Rynek stopy procentowej

17.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.34	-9
PS0131 (5L)	5.05	-11
DS1035 (10L)	5.57	-13

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.02	-8	3.88	1	2.49	0
2L	4.16	-11	3.76	0	2.58	-1
3L	4.23	-12	3.71	0	2.63	1
4L	4.30	-12	3.71	-1	2.66	-2
5L	4.37	-12	3.75	-3	2.69	-2
8L	4.54	-12	3.90	-2	2.84	-3
10L	4.66	-11	4.01	-2	2.94	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.77	-4
SW	3.84	1
1M	3.82	-1
3M	3.81	-1
6M	3.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.81	-4
3x6	3.90	-8
6x9	4.02	-9
9x12	4.11	-13
3x9	3.96	-6
6x12	4.09	-10

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

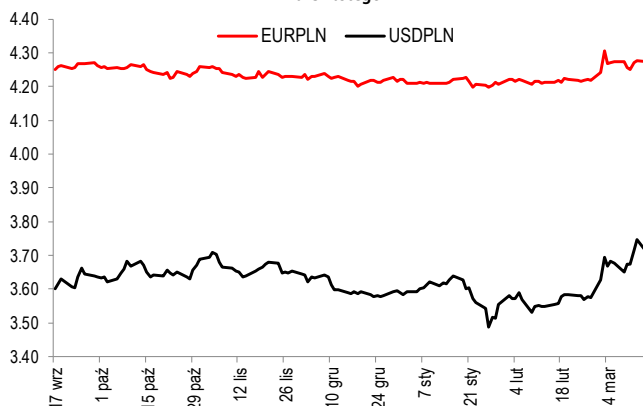
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	267	-9
Francja	14	0	66	-1
Węgry	103	0	431	-5
Hiszpania	18	0	48	-1
Włochy	14	0	76	-2
Portugalia	8	0	42	-2
Irlandia	9	0	28	-1
Niemcy	4	0	-	-

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

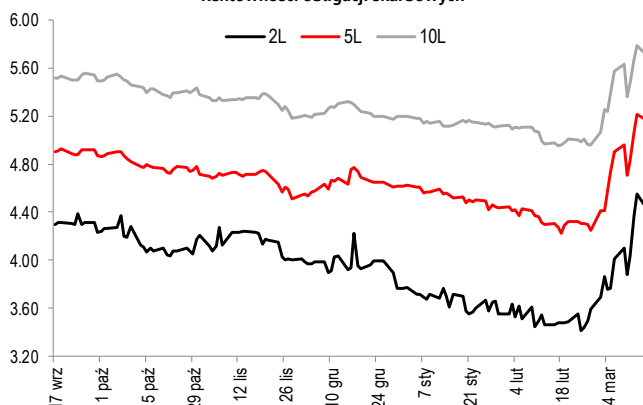
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

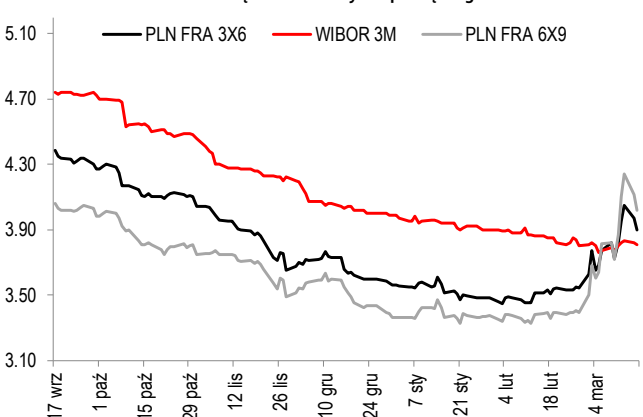
Kurs złotego



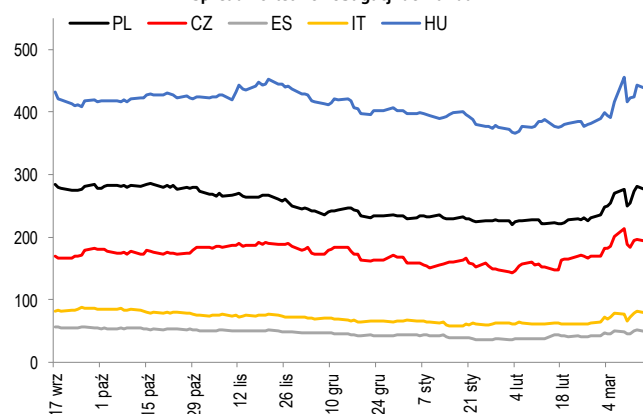
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	2,1	2,0	2,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,6	-1,5	-1,4
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	1,1	0,0	-1,4
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	1,4	0,7	1,4
13:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	0,3	0,4	0,4
13:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,5	0,4	0,3
13:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0,3	0,3	0,4
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	54,8	55,5	56,6
PONIEDZIAŁEK (16 marca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	2,6	2,7	2,7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-330	-470	-1698
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1013	-1 155	-2298
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27485	28 382	27706
14:00	PL	Import	I	mln €	28652	29 537	27328
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,1	0,2	0,7
WTOREK (17 marca)							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-67,0	-62,9	-65,9
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-0,6	1,8	-1,0
ŚRODA (18 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,9	-	1,9
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-	-	-0,7
19:00	US	Decyzja FOMC	18.03.2026		3,8	-	3,8
CZWARTEK (19 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1,3	0,8	-1,5
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-7,5	-7,7	-12,8
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-2,4	-2,5	-2,6
10:00	PL	Płace	II	% r/r	6,4	6,6	6,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.03.2026	tys.	215,0	-	213,0
14:15	EZ	Decyzja EBC	19.03.2026	%	2,2	-	2,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	19.03.2026		3,5	-	3,5
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	-2,7	-	15,5
PIĄTEK (20 marca)							
brak publikacji danych							

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 którymkolwiek 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 którymkolwiek 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