

Codziennik

EBC nakreślił scenariusze szokowe

Dzisiaj wyniki marcowego badania nastrojów w biznesie

W lutym przemysł pokazał solidny wzrost, wzrost płac i wynik budownictwa poniżej oczekiwań EBC nie zmienił stóp, mocno zrewidował prognozy, opisał negatywne scenariusze geopolityczne. Niewielkie zmiany na walutach regionu CEE, wzrosty rentowności na rynku długu.

Dzisiaj GUS pokaże oparte na badaniu ankietowym wskaźniki koniunktury gospodarczej za marzec.

Lutowe dane z gospodarki były mieszane: pomimo utrzymujących się mrozów i śniegu produkcja przemysłowa wzrosła o 1,5% r/r, przewyższając oczekiwania rynku, a po odsezonowaniu zwiększyła się o 0,6% m/m. Jednocześnie budownictwo wyraźnie rozczarowało, pogłębiając spadek w produkcji do -13,7% r/r. Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 6,1% r/r, poniżej oczekiwań, a dynamika zatrudnienia utrzymała się na -0,8% r/r. Inflacja PPI wzrosła do -2,3% r/r z -2,6% r/r, jednak wzrost globalnych cen surowców energetycznych sugeruje możliwość szybkiego przesunięcia wskaźnika w kierunku -1-0% r/r w kolejnych miesiącach. Dane nie wydają się generować presji na wzrost cen wymagającej reakcji RPP – dają więc czas na rozeznanie się w skutkach konfliktu na Bliskim Wschodzie w ramach sygnalizowanego w ostatnich wypowiedziach członków Rady podejścia wait-and-see. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

EBC nie zmienił poziomu stóp procentowych, zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie podkreślono determinację, by inflacja trwale powróciła do 2% i zwrócono uwagę, że wojna na Bliskim Wschodzie istotnie zwiększyła niepewność – podbija krótkoterminową inflację przez wyższe ceny energii i obniża perspektywę wzrostu. Nowa projekcja EBC (z późniejszym niż zwykle punktem odcięcia danych, do 11 marca) zakłada wyższą inflację, zwłaszcza w 2026 r., oraz słabszy wzrost gospodarczy wskutek konfliktu. Wyjątkowo EBC przygotował projekcję w trzech scenariuszach: bazowym oraz dwóch negatywnych. W wariantie bazowym **prognoza inflacji na 2026 r. została podniesiona z 1,9% (w projekcji grudniowej) do 2,6% r/r**, przede wszystkim ze względu na wzrost cen energii. Prognoza inflacji z wyłączeniem cen energii i żywności zmienia się nieznacznie, z 2,2 do 2,3% r/r. Z kolei tempo wzrostu PKB zostało obniżone z 1,2% do 0,9% r/r. Pierwszy scenariusz negatywny (*adverse*) powstał przy założeniu spadku tranzytu ropy naftowej i gazu przez cieśninę Ormuz o 40% trwającym do III kw. br., bez istotnych zniszczeń infrastruktury energetycznej. Założona cena wyjściowa ropy w II kw. wynosi 119\$/baryłkę, a gazu 87€/MWh, a od IV kw. sytuacja rynkowa się stopniowo normalizuje. Z kolei skrajny scenariusz (*severe*) zakłada spadek tranzytu o 60% przedłużający się do końca br., wraz z poważnymi zniszczeniami infrastruktury, które powodują powolną odbudowę po wygaszeniu konfliktu. Wówczas cena ropy w II kw. rośnie do 145\$, a gazu do 106€. W scenariuszu *adverse* PKB strefy euro w 2026 r. jest niższe o 0,3 pkt proc. względem scenariusza bazowego, a inflacja jest podbita o 0,9 pkt proc. W wariantie *severe* spadek PKB wynosi 0,5 pkt proc., a inflacja rośnie o 1,8 pkt proc. EBC standardowo podkreślił, że pozostaje zależny od danych i nie deklaruje dalszej ścieżki stóp procentowych, choć wypowiedzi dwóch z decydentów (Kazaks, Nagel) sugerują, że już w kwietniu rozważana będzie podwyżka. **Pozostałe banki centralne także nie zmieniły wczoraj stóp procentowych**, w tym bank centralny Czech (stopa 3,50%), Japonii (0,75%), Wielkiej Brytanii (3,75%), Szwecji (1,75%) i Szwajcarii (0,0%), a dzisiaj chiński.

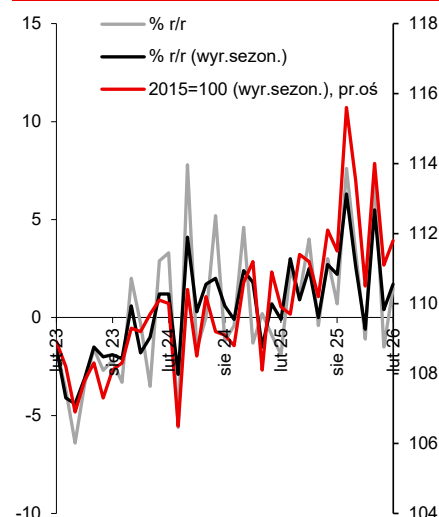
NBP podał wyniki głosowania na lutym posiedzeniu RPP. Joanna Tyrowicz złożyła wówczas wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej o 0,75 pkt proc., odrzucony przez pozostałych.

Iran przeprowadził atak na jego infrastrukturę gazową – przeprowadził atak na instalację LNG QatarEnergy, co **wywindowało cenę ropy naftowej do prawie 120\$**. Pod koniec dnia cena opadła do ok. 108\$, z kolei cena gazu stopniowo malała z 72 do ok. 60€/MWh. Za spadkami stał splot wydarzeń. Francja, Wielka Brytania, Niemcy, Włochy, Holandia i Japonia ogłosiły gotowość do wsparcia działań na rzecz bezpieczeństwa w cieśninie Ormuz. Sekretarz skarbu USA Scott Bessent zasugerował zniesienie sankcji na część irańskiej ropy, a premier Izraela zapowiedział brak ataków na irańską infrastrukturę.

Rynek walutowy nie notował wczoraj dużych wahań. EURPLN cofnął się spod 4,28 do 4,27, a na fali rynkowego odprężenia EURUSD momentami podchodził pod 1,16.

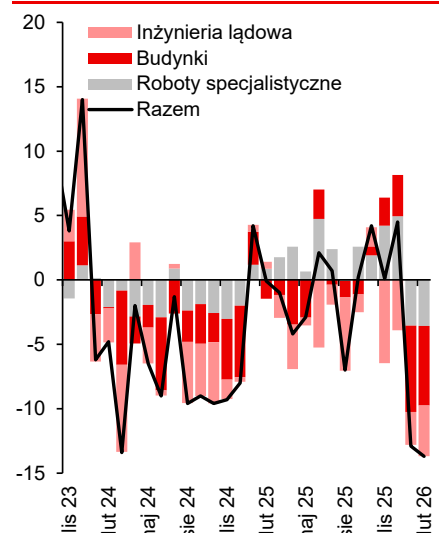
Na krajowym rynku długu kontynuowany był wzrost rentowności, o 9-10pb na całej długości krzywej. Stopy IRS wzrosły o 7-11pb, a stopy FRA o 8-20pb. Z kolei na rynkach bazowych niemieckie obligacje notowały wzrost o 2-10pb, a amerykańskie o 1-8pb, w obydwu przypadkach silniej zareagowały papiery o krótszym terminie zapadalności, co wynikało wprost ze zmiany oczekiwań rynkowych w kwestii dalszej ścieżki stóp procentowych EBC i Fed. Po komunikatach banków centralnych i wobec dalszych wzrostów cen surowców energetycznych znikły nadzieje rynku na jakąkolwiek obniżkę stóp w USA w tym roku, a w przypadku strefy euro rynek zaczął zastanawiać się czy podnieść wycenę podwyżek do trzech.

Produkcja przemysłowa ogółem



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Produkcja budowlana, % 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](http://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	4,2673	CZKPLN	0,1741
USDPLN	3,6872	HUFPLN*	1,0797
EURUSD	1,1571	RONPLN	0,8379
CHFPLN	4,6702	NOKPLN	0,3885
GBPPLN	4,9507	DKKPLN	0,5710
USDCNY	6,8833	SEKPLN	0,3971

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

19.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2698	4,2860	4,2725	4,2762	4,2782
USDPLN	3,7001	3,7404	3,7263	3,7076	3,727
EURUSD	1,1442	1,1538	1,1464	1,1535	-

Rynek stopy procentowej

19.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4,51	11
PS0131 (5L)	5,22	7
DS1035 (10L)	5,76	9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,21	12	4,00	4	2,62	6
2L	4,40	15	3,89	4	2,77	8
3L	4,45	13	3,83	3	2,73	0
4L	4,50	12	3,82	2	2,82	11
5L	4,55	10	3,85	3	2,85	10
8L	4,71	8	3,96	0	2,95	7
10L	4,80	7	4,08	3	2,96	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,78	1
SW	3,81	-1
1M	3,81	-3
3M	3,83	0
6M	3,86	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,88	2
3x6	4,04	8
6x9	4,29	16
9x12	4,43	20
3x9	4,11	9
6x12	4,36	17

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

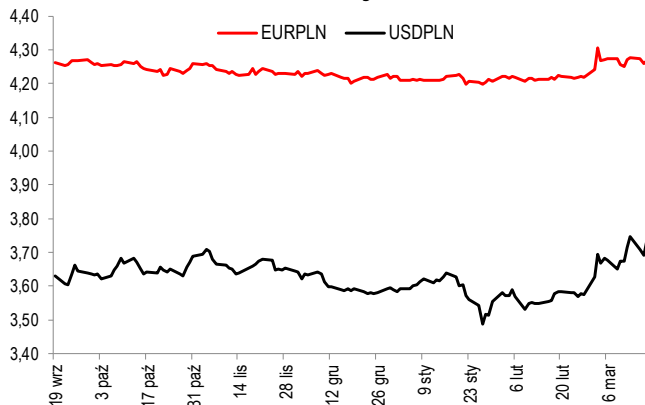
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	281	8
Francja	13	0	68	2
Węgry	105	0	445	18
Hiszpania	17	0	51	1
Włochy	13	0	83	3
Portugalia	8	0	46	2
Irlandia	8	0	28	0
Niemcy	3	0	-	-

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

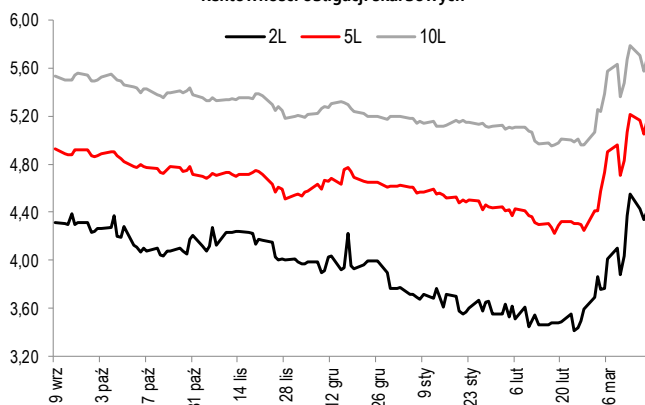
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

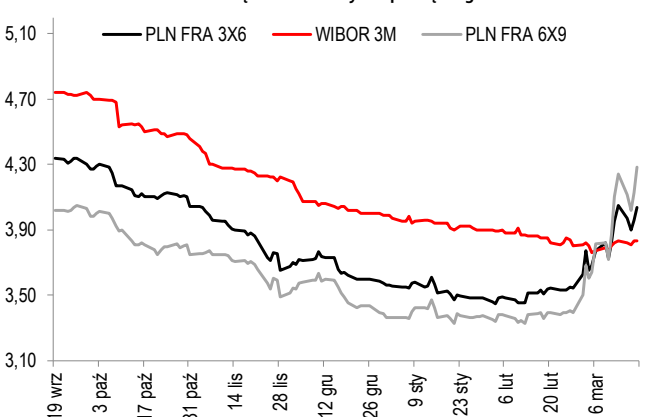
Kurs złotego



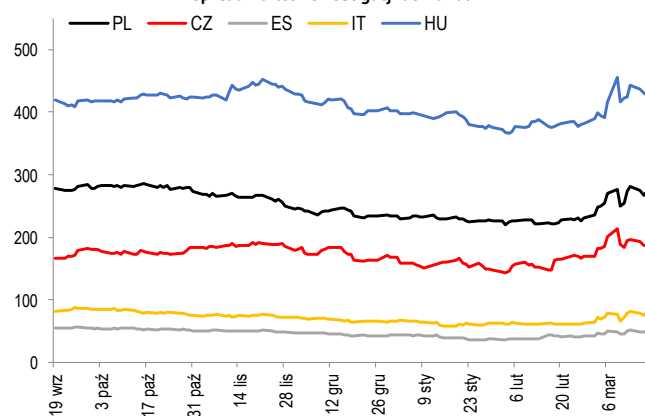
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	1,9
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	0,1	0,1	-0,7
19:00	US	Decyzja FOMC	III		3,75	3,75	3,75
CZWARTEK (19 marca)							
09:30	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1,3	0,8	1,5
09:30	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-7,5	-7,7	-13,7
09:30	PL	PPI	II	% r/r	-2,4	-2,5	-2,3
09:30	PL	Płace	II	% r/r	6,4	6,6	6,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215,0	205	211,5
14:15	EZ	Decyzja EBC	III	%	2,15	2,15	2,15
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	III		3,50	3,50	3,50
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	-2,7	-17,6	-6,8
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