

Codziennik

Lutowa sprzedaż detaliczna może lekko rozczarować

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza za luty
Polskie firmy gorzej oceniają bieżącą sytuację, ale nie porzucają optymizmu na przyszłość
Piątek spokojny na rynku walut, ale krajowe rentowności wciąż rosną

Dzisiaj poznamy dane z lutego o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza. Opublikowane też będą wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych za cały 2025 r. Nasza prognoza wzrostu sprzedaży detalicznej (4% r/r) jest wyraźnie poniżej mediany prognoz rynkowych (ok. 6% r/r). Takie wnioski podpowiada nam analiza danych o płatnościach kartowych klientów naszego banku, które w ostatnich miesiącach były dość dobrą wskazówką nt. zachowania sprzedaży detalicznej. Jeżeli sprzedaż okaże się słabsza, niż oczekuje rynek, dane dotyczącyby do zestawu argumentów dla RPP za tym, żeby nie spieszyć się z reakcją polityki pieniężnej na wahania cen surowców – słabnąca dynamika płac i konsumpcji zmniejszałaby ryzyko tzw. efektów drugiej rundy. Tak czy inaczej, jakiejkolwiek zmiany polityki pieniężnej przed lipcem wydają się obecnie bardzo mało prawdopodobne.

Marcowe badanie koniunktury gospodarczej w Polsce dało dość zaskakujące wyniki. Spodziewaliśmy się, że obecny kryzys na Bliskim Wschodzie przełoży się na wyraźny spadek nastrojów przedsiębiorstw, okazuje się jednak, że nie do końca tak było. Odsezonowany wskaźnik ogólnego klimatu najsilniej pogorszył się w sektorze horeca, nieznacznie w przemyśle i branży transportowej, natomiast w pozostałych sektorach zmiany były tylko minimalnie ujemne lub na plus. Rozbijając dane na składowe diagnostyczne i prognostyczne widzimy, że zasadniczo częściej pogorszyła się ocena bieżącej sytuacji, natomiast to, co poprawiło zagregowany wskaźnik, to optymizm względem poprawy sytuacji w kolejnych miesiącach. Dane te sugerują, że polskie firmy są dość ostrożne w osądzie rzeczywistości i na ten moment nie tracą nadziei na pozytywny rozwój wydarzeń na świecie i tym samym na kontynuację wzrostu gospodarczego.

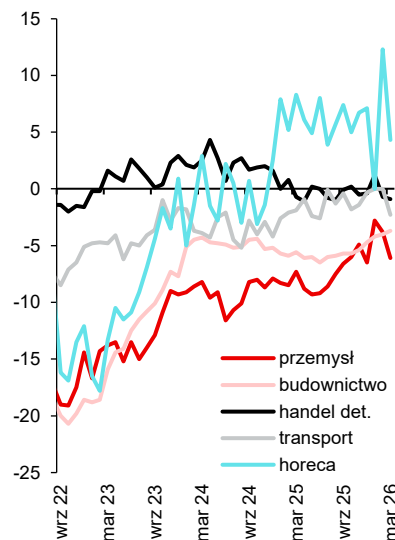
Agencja ratingowa Moody's utrzymała rating kredytowy Polski bez zmian na poziomie A2. Perspektywa ratingu dalej była określana przez agencję jako negatywna. Jak podano, negatywna perspektywa odzwierciedla znaczne pogorszenie perspektyw finansów publicznych, a główne ryzyka wynikają z impasu między rządem i prezydentem, a także z możliwego wzrostu wydatków przed wyborami parlamentarnymi w 2027 r. Wśród czynników, które mogą doprowadzić do obniżenia ratingu wymieniono m.in. wzrost obciążenia długiem i pogorszenie bezpieczeństwa regionalnego. Poza tym, Moody's podwyższył prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2026 r. do 3,7% z 3,2%. W 2027 r. agencja oczekuje spowolnienia wzrostu do 3%.

Po mocnych wahaniami cen na rynku surowców w ciągu tygodnia, **w piątek ceny ropy Brent osiadły w pobliżu wysokiego poziomu 110\$/baryłkę (+10% tydzień do tygodnia), a ceny gazu TTF przy 60€/MWh (+20%).** Rosnące ceny paliw skłaniają rząd do deklaracji i/lub podejmowania działań mających złagodzić skutki podwyżek cen dla końcowych odbiorców. W piątek **hiszpański rząd ogłosił pakiet wart 5 mld euro, obejmujący m.in. obniżkę VAT na paliwa z 21% do 10%**, redukcję podatków od energii elektrycznej o 60% oraz cięcia akcyzy, aby złagodzić skutki gwałtownego wzrostu cen energii po wydarzeniach na Bliskim Wschodzie. **Premier Donald Tusk zapowiedział, że polski rząd trzyma obniżkę VAT na paliwa „w rezerwie”** na wypadek intensyfikacji konfliktu w Iranie.

Wg doniesień agencji Reuters USA rozważają wystanie kilku tysięcy dodatkowych żołnierzy w region Bliskiego Wschodu, których jednym z głównych zadań byłoby zabezpieczenie przepływu tankowców przez Cieśninę Ormuz. Wg tych samych źródeł brane jest pod uwagę także rozmieszczenie wojsk lądowych na wybrzeżu Iranu. Informacja ta dość szybko wywołała umocnienie dolara na rynkach. **Kurs EURPLN poruszał się w minionym tygodniu w przedziale 4,25-4,28, a w piątkowe popołudnie był przy jego górnej granicy.** Czeska korona kończyła tydzień z EURCZK na poziomie 24,25, a węgierski forint z EURHUF 392-393. Zakładamy, podobnie jak przed tygodniem, że EURPLN utrzyma się w przedziale 4,25-4,30, a USDPLN będzie się wahał wokół 3,70 – o ile napyły nowych informacji nie przechylą szali w stronę któregoś z alternatywnych scenariuszy. **W sobotę wieczorem prezydent USA zapowiedział, że jeśli w ciągu 48 godzin Iran nie odblokuje cieśniny Ormuz, USA uderzą w irańskie elektrownie.** Iran odpowiedział, że zareaguje na atak uderzeniami na infrastrukturę energetyczną i wodną krajów Zatoki Perskiej. Obie wypowiedzi stanowią ryzyko dalszej eskalacji konfliktu, co może znaleźć przełożenie na zachowanie rynków finansowych.

Rentowności polskich obligacji zakończyły tydzień kolejnymi wzrostami. Dwuletnie obligacje zanotowały wzrost rentowności o 14pb, a pięcioletnie o 8pb. W skali całego tygodnia naprzemienne wzrosty i spadki cen SPW sprawiły, ich rentowności powróciły mniej więcej do poziomów z poprzedniego piątku. Rynkowe stopy IRS przesunęły się w piątek o 3-10pb w górę, a FRA o 15-25pb. W porównaniu tydzień do tygodnia, IRS na krótkim końcu krzywej były o 13-18pb wyżej, a FRA o 20-30pb wyżej. W rezultacie rynek wycenił już trzy podwyżki stóp NBP do końca br. – tak agresywna wycena rodzi naszym zdaniem możliwość korekty w dół w tym tygodniu, choć ostatecznie o kierunku przesądzi rozwój sytuacji w Zatoce Perskiej.

Sektorowe wskaźniki ogólnego klimatu, dane odsezonowane



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](https://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	4,2830	CZKPLN	0,1739
USDPLN	3,7160	HUFPLN*	1,0797
EURUSD	1,1524	RONPLN	0,8411
CHFPLN	4,6750	NOKPLN	0,3849
GBPPLN	4,9135	DKKPLN	0,5705
USDCNY	6,9107	SEKPLN	0,3940

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

20.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2643	4,2834	4,2668	4,2765	4,2768
USDPLN	3,6846	3,7156	3,6934	3,6989	3,7032
EURUSD	1,1524	1,1580	1,1552	1,1559	-

Rynek stopy procentowej

20.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4,66	15
PS0131 (5L)	5,34	12
DS1035 (10L)	5,83	7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,40	18	4,09	9	2,75	13
2L	4,55	15	4,02	12	2,89	12
3L	4,58	14	3,94	11	2,88	15
4L	4,61	11	3,94	12	2,89	7
5L	4,65	10	3,96	11	2,91	6
8L	4,76	5	4,08	12	3,00	5
10L	4,83	3	4,16	8	3,07	12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,79	1
SW	3,81	0
1M	3,84	3
3M	3,83	0
6M	3,87	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,93	5
3x6	4,22	19
6x9	4,54	26
9x12	4,65	22
3x9	4,32	22
6x12	4,63	27

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

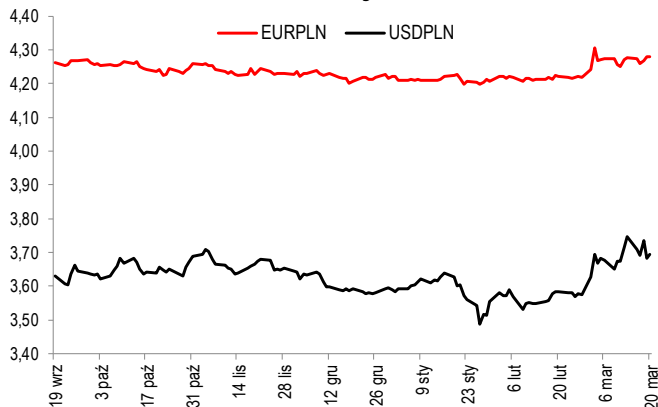
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	280	-1
Francja	14	0	71	3
Węgry	106	0	432	-13
Hiszpania	18	1	53	2
Włochy	14	0	91	8
Portugalia	8	0	48	2
Irlandia	8	0	29	1
Niemcy	3	0	-	-

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

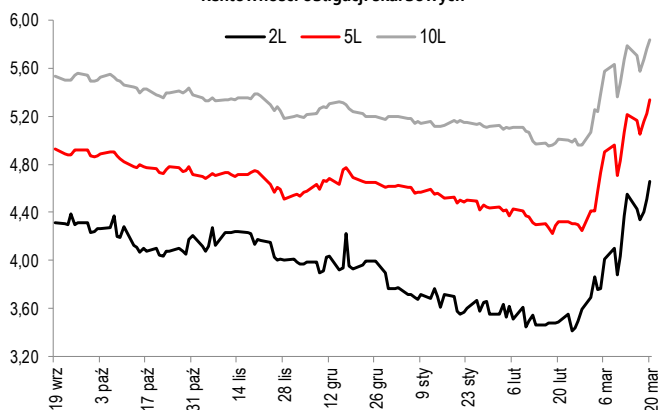
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

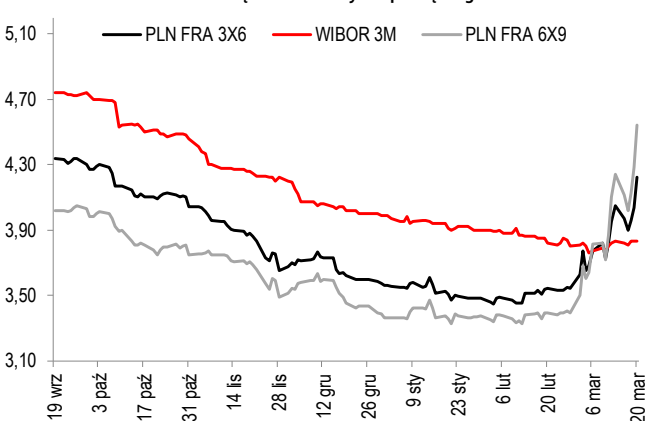
Kurs złotego



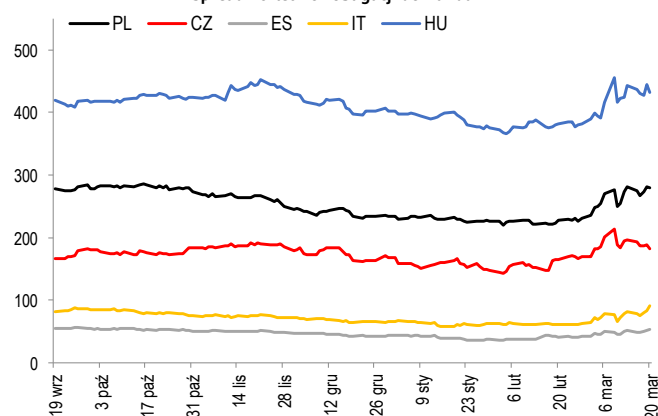
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PONIEDZIAŁEK (23 marca)								
09:30	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	6,1	4,0	-	4,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	10,0	10,0	-	10,0
WTOREK (24 marca)								
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	49,4		-	50,9
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	52,4		-	53,5
09:30	PL	Stopa bezrobocia	II	%	6,1	6,1	-	6,0
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	49,2		-	50,8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,8		-	51,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	III	%	6,25		-	6,25
ŚRODA (25 marca)								
10:00	DE	Ifo	III	pkt	85,9		-	88,6
CZWARTEK (26 marca)								
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215		-	205
PIĄTEK (27 marca)								
	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-		-	-1,0
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	-		-	55,5

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