

Codziennik

Powrót nadziei na koniec walk na Bliskim Wschodzie

Dzisiaj GUS opublikuje lutowy Biuletyn Statystyczny z kompletem danych o polskiej gospodarce, w tym ostateczne dane o bezrobociu rejestrowanym. Za granicą S&P Global poda wstępne wyniki marcowej edycji PMI w Niemczech i strefie euro. Z kolei bank centralny Węgier podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych i opublikuje nową projekcję inflacji i PKB.

Dzisiaj GUS opublikuje lutowy Biuletyn Statystyczny z kompletem danych o polskiej gospodarce, w tym ostateczne dane o bezrobociu rejestrowanym. Za granicą S&P Global poda wstępne wyniki marcowej edycji PMI w Niemczech i strefie euro. Z kolei bank centralny Węgier podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych i opublikuje nową projekcję inflacji i PKB.

W lutym sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 5,0% r/r, co oznacza przyspieszenie wobec 4,4% r/r w styczniu. Rynek oczekiwał wyniku na poziomie 6,1% r/r, a my 4,0% r/r. Sprzedaż dóbr trwałych odbiła do 4,8% r/r po słabym styczniowym odczycie na poziomie 2,4% r/r. Sprzedaż pozostałych dóbr wzrosła o 5,0% r/r wobec 4,8% r/r w styczniu. Jeśli dojdzie do relatywnie szybkiej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, to można liczyć na średni realny wzrost sprzedaży detalicznej w tym roku rzędu 4%. **Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych** wskazały, że w IV kw. ub.r. przychody dużych i średnich firm wzrosły o 3,0% r/r, a koszty o 2,5% r/r, nieznacznie wyższa była też czterokwartalna średnia marża (4,6% po 4,5% w III kw.). Z kolei **inwestycje** pokazały **wyraźne przyspieszenie do 8,8% r/r z 2,9% r/r w III kw.** w ujęciu realnym. Sektory mocniej zależne od finansowania unijnego odnotowały przyspieszenie do 16,2% r/r z 14,2% r/r, a pozostałe sektory do +6,3% r/r z -2,6% r/r. Więcej w Komentarzu ekonomicznym.

Wzrost podaży pieniądza M3 przyspieszył do 10,6% r/r w lutym z 10,0% r/r w styczniu, wyraźnie powyżej naszych i rynkowych oczekiwań (10,0% r/r). Tempo wzrostu gotówki w obiegu przyspieszyło do 15,3% r/r z 14,6% r/r w styczniu, a w przypadku depozytów do 9,6% z 8,9% r/r. Tempo wzrostu depozytów na żądanie nie zmieniło się (10,5%), przyspieszyły zaś depozyty terminowe (do 7,1% z 4,9% r/r). Wzrost kredytów ogółem skorygowany o zmiany kursowe przyspieszył do 6,6% r/r z 6,1% r/r miesiąc wcześniej, w tym kredyty dla gospodarstw domowych do 5,4% r/r z 5,1% r/r, a kredyty dla firm do 11,4% r/r z 10,6% r/r. Złotowe kredyty konsumpcyjne kontynuowały delikatny wzrostowy trend dynamiki (8,9% r/r, po 8,7% r/r w styczniu), podobnie jak złotowe kredyty hipoteczne (8,5% r/r, po 8,2% r/r). Spodziewamy się, że o ile nie nastąpi drastyczne pogorszenie otoczenia rynkowego potążonego z zacieśnieniem polityki pieniężnej (wg nas obecnie mało prawdopodobnym), w kolejnych miesiącach będzie kontynuowane solidne tempo wzrostu kredytów w gospodarce, napędzane m.in. napływającymi funduszami UE, wzrostem inwestycji oraz dokonanymi obniżkami stóp.

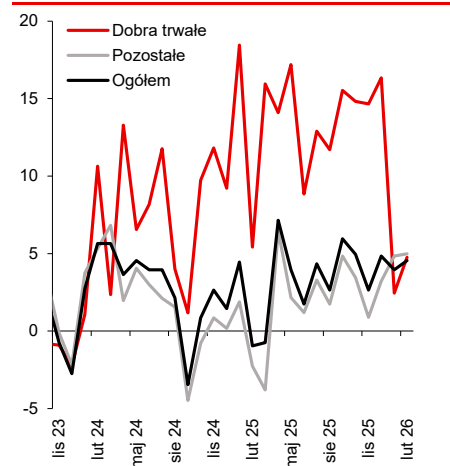
Adam Glapiński, w rozmowie z Wall Street Journal, stwierdził, że choć droższa energia może podbijać inflację krótkoterminowo, to słabszy popyt, wolniejszy wzrost płac i napływ taniego importu z Chin będą sprzyjać utrzymaniu inflacji blisko celu. Glapiński akcentował, że RPP będzie podejmować decyzje oparte o aktualne dane i nie zadeklaruje z góry ścieżki swojej reakcji na narastający obecnie szok podaży na rynkach. Ludwik Kotecki powiedział z kolei, że RPP pozostanie w trybie wait-and-see przez kolejne miesiące, a marcowa obniżka była prawdopodobnie ostatnią obniżką w tym roku, nawet jeśli wojna w Iranie się skończy.

Punktem zwrotnym na rynkach była wczoraj godzina 12 naszego czasu. To wtedy Donald Trump ogłosił na platformie Truth Social, że USA prowadzą dobrze rokujące negocjacje z Iranem ws. zakończenia konfliktu. Jednocześnie, ultimatum ws. udrożnienia Cieśniny Ormuz, które miało wygasnąć minionej nocy i w którym prezydent USA groził atakiem na irańską infrastrukturę energetyczną, zostało przesunięte o 5 dni i w tym okresie armia USA ma nie atakować Iranu. Cena ropy Brent spadła z okolic 114\$ do 98-100\$, a cena gazu na europejskiej giełdzie z 62€ do 54€. Iran zdementował informację o prowadzeniu negocjacji z USA, co nieco schłodziło optymizm rynkowy.

Natychmiast nastąpiła też zmiana trendów na rynku walutowym – dolar osłabił się, a skorzystały m.in. waluty regionu CEE. Kurs EURPLN przed południem zbliżył się do 4,29, a po powyższej deklaracji – i kolejnych podobnych wypowiedziach kilka godzin później – obniżył się do 4,25-4,26. EURCZK spadł nieznacznie, z 24,54 do 24,45, natomiast EURHUF zszedł z 395 do 387. Dalsze zachowanie rynków zależeć będzie od tego, czy rostać będzie wiarygodność deklaracji prezydenta USA i jak ustosunkują się do niej pozostałe strony konfliktu.

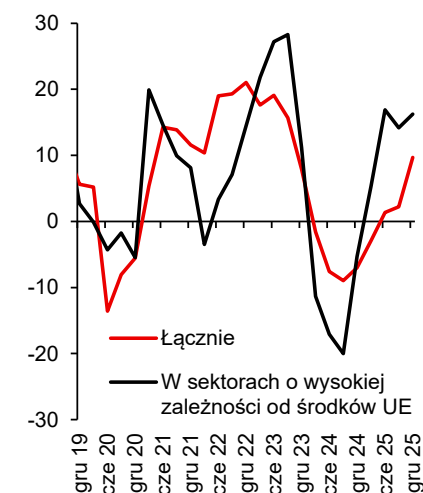
Raptowny zwrot akcji obserwowany był też na rynku długu. Rentowności krajowych obligacji spadły o 12-23 pb, stopy IRS o 12 pb, a FRA o 10-20 pb. Na rynkach bazowych, rentowności obligacji niemieckich spadły o 5-10 pb, a amerykańskich o 4-5 pb. Wahania nastrojów globalnych na bazie doniesień dotyczących konfliktu w Zatoce Perskiej pozostaną zapewne głównym wyznacznikiem kierunku zmian rynkowych, spychając na drugi plan bieżące publikacje danych.

Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Inwestycje dużych firm % r/r, nominalnie



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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2595	CZKPLN	0.1739
USDPLN	3.6700	HUFPLN*	1.0868
EURUSD	1.1604	RONPLN	0.8365
CHFPLN	4.6625	NOKPLN	0.3763
GBPPLN	4.9285	DKKPLN	0.5700
USDCNY	6.8825	SEKPLN	0.3931

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

23/03/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2495	4.2905	4.2813	4.2605	4.2867
USDPLN	3.6532	3.7353	3.7105	3.6740	3.7292
EURUSD	1.1483	1.1639	1.1533	1.1589	-

Rynek stopy procentowej

23/03/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.54	-13
PS0131 (5L)	5.31	-3
DS1035 (10L)	5.72	-11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.33	-6	4.04	-5	2.69	-5
2L	4.45	-10	3.96	-5	2.78	-11
3L	4.48	-10	3.90	-4	2.80	-8
4L	4.51	-10	3.90	-4	2.82	-8
5L	4.55	-10	3.93	-2	2.85	-7
8L	4.66	-9	4.06	-1	2.96	-5
10L	4.72	-10	4.15	-1	3.04	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.75	-4
SW	3.81	0
1M	3.81	-3
3M	3.85	2
6M	3.89	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.92	0
3x6	4.21	-1
6x9	4.50	-4
9x12	4.59	-7
3x9	4.29	-4
6x12	4.57	-6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

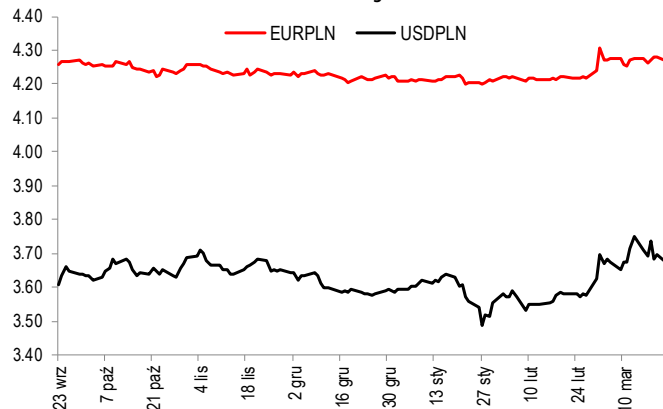
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	270	-9
Francja	16	0	71	1
Węgry	113	0	451	19
Hiszpania	18	0	52	-1
Włochy	16	0	91	0
Portugalia	9	0	46	-1
Irlandia	9	0	26	-3
Niemcy	4	0	-	-

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

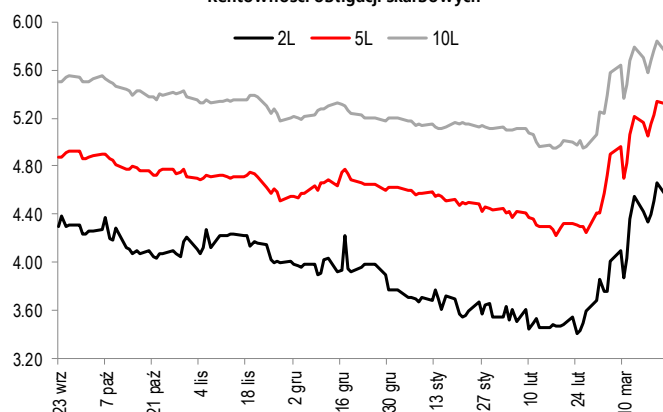
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

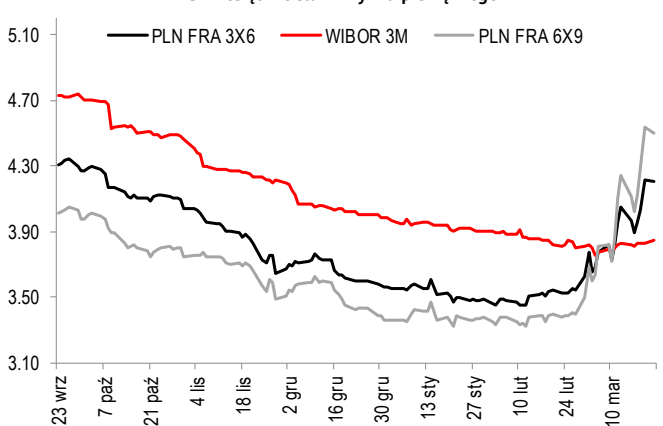
Kurs złotego



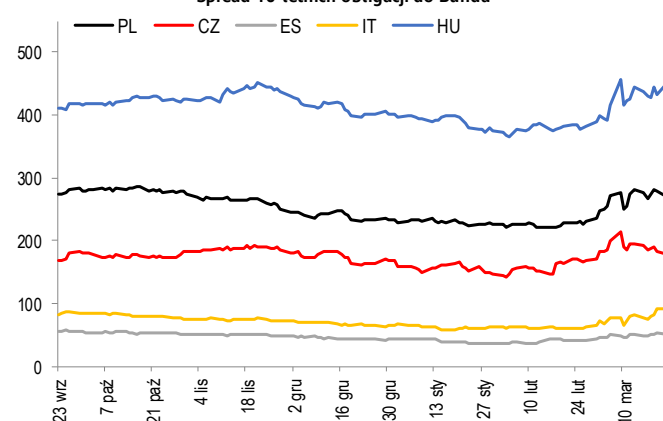
Rentowności obligacji skarbowych



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 (20 marca)								
brak publikacji								
PONIEDZIAŁEK (23 marca)								
09:30	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	6,1	4,0	5,0	4,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	10,0	10,0	10,6	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