

## Codziennik

## Stopy w USA bez zmian, dziś dużo krajowych danych

Dzisiaj krajowe dane z rynku pracy, o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz PPI  
 Stopy w USA bez zmian, wykres kropkowy nadal wskazuje na obniżki po 50pb w 2025 i 2026 r.  
 Mastowska: większe szanse na obniżki stóp dopiero na przełomie 2025 i 2026 r.  
 KE publikuje szczegóły programu ReArm  
 Przejściowe ostabienie złotego, wystromienie krzywej rentowności

**Dzisiaj** zostaną opublikowane lutowe dane nt. stanu krajowego rynku pracy, produkcji przemysłowej i budowlanej, a także inflacji PPI. Podobnie jak rynek, spodziewamy się, że dane z rynku pracy wskażą na utrzymanie dynamiki zatrudnienia na -0,9% r/r i dalsze spowolnienie tempa wzrostu płac, w naszej ocenie do 8,6% r/r (0,1 pkt proc. poniżej konsensusu). W przypadku produkcji przemysłowej oczekujemy lekkiej poprawy rocznej dynamiki, z -1,0% r/r do -0,5% r/r, przeciwieństwo do rynkowych oczekiwań jej pogorszenia do -1,8% r/r. W produkcji budowlanej spodziewamy się o 1,0 pkt proc. mocniejszego ostabienia, niż zakłada rynek, z 4,3% r/r do 1,0% r/r. Na wynikach negatywnie odbiją się różnice w dniach roboczych r/r. Inflacja PPI powinna w naszej ocenie spaść z -0,9% r/r do -1,2% r/r. W USA zostaną opublikowane dane o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i sprzedaży domów w lutym. Bank centralny Chin zostawił dziś stopy procentowe bez zmian, przed nami jeszcze decyzje w Szwajcarii (spodziewana obniżka o 25pb), Szwecji i Wlk. Brytanii.

**FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian.** Wykres kropkowy opisujący preferencje poszczególnych decydentów co do przyszłego poziomu stóp pokazał tak samo jak w grudniowej odsłonie po 50pb obniżek w tym roku i przyszłym a docelową stopę na 3,00%. Nowa projekcja Fed pokazała niższy wzrost PKB w 2025 (1,7%, w dół o 0,4pp) i 2026 r. (1,8%, w dół o 0,2pp) oraz wyższą inflację PCE w 2025 r. 2,7% (zmiana o +0,2pp) i w 2026 r. (2,2%, +0,1pp). Tak jak w grudniowej rundzie, Fed zakłada, że w 2027 r. inflacja osiągnie już cel 2%. Wygląda więc na to, że Fed zakłada jedynie przejściowy efekt ceł, aczkolwiek w komunikacie mocno podkreślono niepewność co do zmian w polityce handlowej USA oraz generalnie wokół perspektyw gospodarczych. FOMC ograniczył wyraźnie tempo redukcji portfela obligacji rządowych.

**W marcu bieżący wskaźnik ufności konsumentów spadł z -14,8 pkt do -15,2 pkt**, co oznacza, że utrzymywał się nadal około 1 pkt powyżej średniej długoterminowej. Wskaźnik oczekiwań konsumentów wzrósł o 1 pkt do -9,8 pkt, a tym samym znalazł się ponad 8 pkt powyżej średniej długoterminowej. W badaniu, w sekcji pytań dodatkowych, zarejestrowano wzrost obaw związanych z wojną w Ukrainie, lecz nie wydaje się, by mocno zachwiały postawą konsumentów. Indeks nastawienia wobec dużych wydatków wzrósł w istotnym stopniu drugi miesiąc z rzędu i osiągnął najwyższy poziom od 3,5 roku. Respondenci zgłaszali również lepsze oceny możliwości oszczędzania w kolejnych 12 miesiącach (indeks ten ostatnio ciągle ustanawia nowe rekordy). Wyniki badania koniunktury konsumentów są zgodne z naszymi oczekiwaniami, że konsumpcja prywatna będzie dalej istotnym wsparciem dla wzrostu PKB, podobnie jak w poprzednim roku.

**Gabriela Mastowska z RPP** stwierdziła w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że większe szanse na obniżenie stóp procentowych widzi pod koniec 2025 r. lub na początku 2026 r., choć poparłaby taki ruch wcześniej, gdyby było to możliwe bez zagrożenia odbiciem inflacji. Mastowska oceniła też, że ze względu na liczne czynniki proinflacyjne redukcja stóp w I poł. 2025 r. jest nierealistyczna. W naszej ocenie pierwsza obniżka stóp procentowych jest możliwa w lipcu br.

**Komisja Europejska przedstawiła szczegółowe założenia planu ReArm Europe.** Jak podano, luzowanie reguł fiskalnych będzie ograniczone do wzrostu wydatków na obronę w definicji obecnie używanej przez Eurostat w ramach statystyki COFOG, maksymalnie 1,5% PKB za każdy rok w porównaniu do 2021 r. i na okres czterech lat. Zaproponowano również utworzenie instrumentu SAFE zawierającego 150 mld euro pożyczek, które mają być wypłacane do 2030 r. Przynajmniej 65% wydatków z SAFE ma być przeznaczony na komponenty z Europy. Wiceminister finansów Paweł Karbownik zapowiedział, że do Polski może trafić ok. 100 mld zł z SAFE i będą wydawane w najbliższych kilkunastu miesiącach na doinwestowanie przemysłu obronnego.

**W środę złoty uległ przejściowej deprecjacji do euro**, która zaprowadziła kurs EURPLN ponad 4,20. Niemniej, ruch został całkowicie skorygowany, a EURPLN zakończył sesję na poziomie 4,18, niedaleko otwarcia. Podobnie zachowywał się kurs EURHUF, choć w jego przypadku korekta początkowego wzrostu nie była pełna, przez co zakończył sesję wzrostem o około 0,2%. Czeska korona radziła sobie najlepiej z walut regionu, zyskując około 0,1% do euro. Równoległe, kurs dolara uległ umocnieniu o około 0,5% do euro. Prezydenci Trump i Zetenski uzgodnili zawieszenie broni w zakresie ataków na infrastrukturę energetyczną. Kolejne rozmowy ws. rozejmu planowane są na początek przyszłego tygodnia. Jeśli proces będzie postępować może to wywołać umocnienie złotego.

**Krzywa rentowności polskich obligacji uległa w środę wystromieniu o około 4 pb** przy spadku rentowności obligacji dwuletnich o około 2 pb i wzroście rentowności obligacji pięcioletnich i dziesięcioletnich o około 2 pb. W Niemczech zarejestrowano wzrosty rentowności obligacji dwu- i pięcioletnich o odpowiednio 2 i 1 pb, a w USA wzrosty o 2-4 pb, mocniejsze na krótkim końcu krzywej. Poza tym, krajowe stopy IRS wzrosły o około 3 pb na całej długości krzywej, a stawki FRA o 1-3 pb, mocniej na długim końcu krzywej. Ministerstwo Finansów podało, że stopień pokrycia tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi 54%, zgodnie z naszym szacunkiem.

## Wybrane składowe wskaźniki koniunktury konsumenckiej, pkt



Źródło: GUS, Santander

## Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Białas 517 881 807  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1843	CZKPLN	0.1671
USDPLN	3.8415	HUFPLN*	1.0391
EURUSD	1.0891	RONPLN	0.8409
CHFPLN	4.3815	NOKPLN	0.3631
GBPPLN	4.9872	DKKPLN	0.5608
USDCNY	7.2346	SEKPLN	0.3798

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 19.03.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1770	4.2054	4.1862	4.1899	4.1945
USDPLN	3.8269	3.8618	3.8302	3.8495	3.8473
EURUSD	1.0872	1.0932	1.0931	1.0885	-

### Rynek stopy procentowej 19.03.2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0127 (2L)	5.16	-2
PSO130 (5L)	5.58	2
DS1034 (10L)	5.93	3

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.50	2	4.32	-4	2.25	0
2L	5.02	2	4.08	-7	2.31	1
3L	4.83	2	4.01	-7	2.34	-2
4L	4.79	2	4.01	-5	2.43	1
5L	4.80	3	4.01	-5	2.48	0
8L	4.92	2	4.07	-4	2.61	-1
10L	5.02	1	4.11	-3	2.64	-5

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	0
T/N	5.79	-1
SW	5.83	0
1M	5.85	1
3M	5.86	0
6M	5.79	-1
1Y	5.58	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	1
3x6	5.68	1
6x9	5.18	1
9x12	4.78	0
3x9	5.60	2
6x12	5.11	2

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

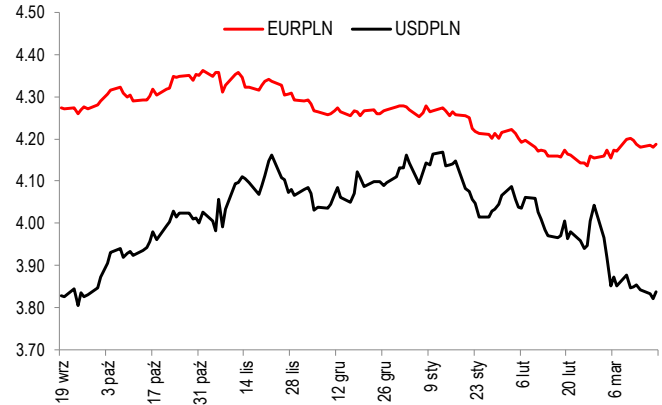
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	313	4
Francja	16	0	68	-1
Węgry	119	0	437	5
Hiszpania	30	0	63	0
Włochy	23	0	105	0
Portugalia	14	0	51	-1
Irlandia	9	0	30	2
Niemcy	8	0	-	-

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

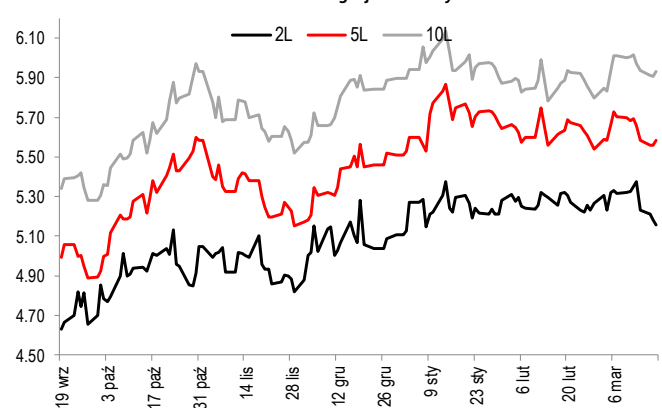
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

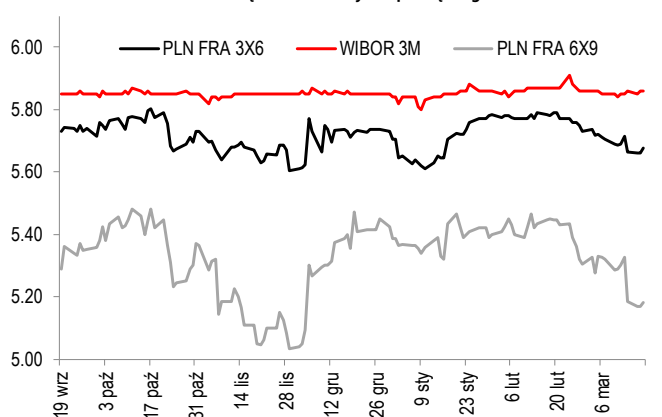
### Kurs złotego



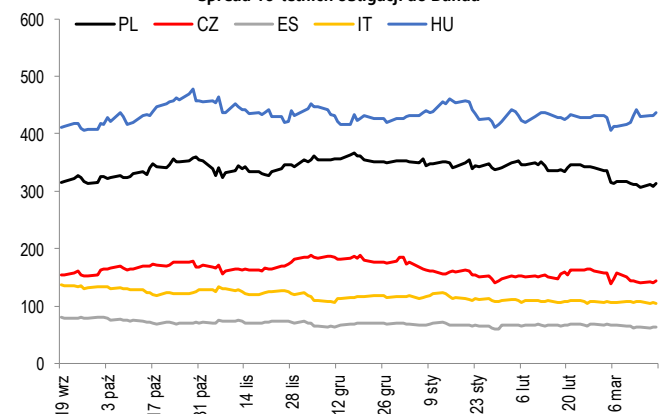
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (14 marca)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	0,5
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	II	% r/r	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63,0	-	64,7
<b>PONIEDZIAŁEK (17 marca)</b>							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,6	-	0,2
14:00	PL	<b>Inflacja bazowa</b>	I	% r/r	-	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
14:00	PL	<b>Inflacja bazowa</b>	II	% r/r	-	<b>3,6</b>	-
14:00	PL	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	I	mln €	<b>230</b>	<b>912</b>	<b>-168</b>
14:00	PL	<b>Bilans handlowy</b>	I	mln €	<b>-754</b>	<b>-74</b>	<b>-1 506</b>
14:00	PL	<b>Eksport</b>	I	mln €	<b>27 120</b>	<b>26 902</b>	<b>27 236</b>
14:00	PL	<b>Import</b>	I	mln €	<b>27 628</b>	<b>26 976</b>	<b>28 742</b>
<b>WTOREK (18 marca)</b>							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-80,5	-	-87,6
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	1,4	-	11,2
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2	-	0,7
<b>ŚRODA (19 marca)</b>							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,4	-	2,3
19:00	US	Decyzja FOMC	III	%	4,50	-	4,50
<b>CZWARTEK (20 marca)</b>							
10:00	PL	<b>Zatrudnienie</b>	II	% r/r	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	-
10:00	PL	<b>Płace</b>	II	% r/r	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	-
10:00	PL	<b>Produkcja przemysłowa</b>	II	% r/r	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>	-
10:00	PL	<b>Produkcja budowlana</b>	II	% r/r	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	-
10:00	PL	<b>PPI</b>	II	% r/r	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	220
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-3,7	-	-4,9
<b>PIĄTEK (21 marca)</b>							
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 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