

# Codziennik

## Huśtawka nastrojów na rynkach

Dzisiaj krajowy bilans płatniczy w lutym, w USA indeks Michigan  
UE wstrzymuje wprowadzenie ceł na amerykańskie produkty  
Inflacja w USA poniżej prognoz  
Huśtawka nastrojów na rynkach: giełda i złoty znowu słabsze, obligacje mocniejsze

**Dzisiaj** zostaną opublikowane dane o polskim bilansie płatniczym za luty. Spodziewamy się, że saldo obrotów bieżących wyniosło -636 mln €, czyli ok. 100 mln € powyżej oczekiwań rynku. Ujemny bilans obrotów bieżących był naszym zdaniem rezultatem pogłębienia deficytu handlowego z -1,5 mld € w styczniu do około -2,1 mld € w lutym, około 200 mln € poniżej konsensusu rynkowego, przy spadku dynamiki eksportu z -0,9% r/r do -3,3% r/r i osłabieniu dynamiki importu z 8,9% r/r do 4,5% r/r. Poza tym, w USA ukaże się kwietniowy odczyt wskaźnika Michigan, mierzącego koniunkturę konsumencką. Opublikowane rano w Niemczech marcowe dane o inflacji HICP były zgodne z oczekiwaniami (2,2% r/r).

**Unia Europejska wstrzyma wprowadzenie ceł odwetowych na towary z USA na 90 dni**, powiedziała przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen. Wstrzymane przez UE cła miały stanowić odwet za nałożenie przez USA ceł na europejską stal i aluminium. Choć cła na stal i aluminium dalej pozostają w mocy, UE chce skłonić USA do rozmów po tym, jak prezydent Donald Trump zawiesił na 90 wprowadzenie tzw. ceł wzajemnych. Komisarz ds. energii Dan Jorgensen powiedział, że UE rozważa zakup większych ilości gazu z USA w ramach procesu negocjacyjnego. Według doradcy prezydenta USA ds. spraw gospodarczych Kevina Hassetta, Waszyngton kończy prace nad umowami dwustronnymi w sprawie ceł.

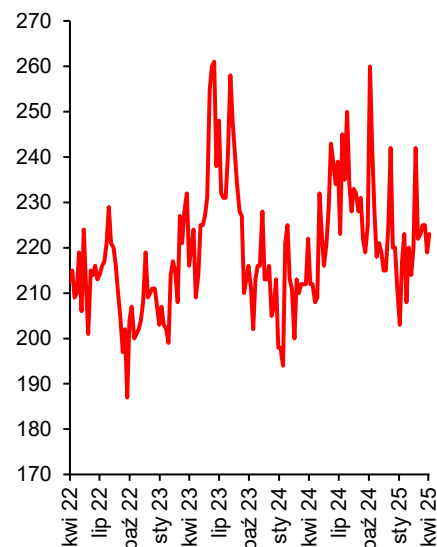
**Inflacja CPI w USA spadła z 2,8% r/r w lutym do 2,4% r/r w marcu**, poniżej konsensusu na poziomie 2,5% r/r, a zarazem najniższej od wczesnego 2021 r. Spowolnienie inflacji wynikało ze spadku poziomu cen o 0,1% m/m, wbrew do rynkowym oczekiwaniom wzrostu o 0,1% m/m. Inflacja bazowa spadła z 3,1% r/r do 2,8% r/r przy wzroście poziomu cen o 0,1% m/m, poniżej oczekiwań na poziomie 3,0% r/r i 0,3% m/m. Spowolnienie dynamiki cen bazowych wynikało przede wszystkim ze spadków cen usług hotelowych i lotów, a także niektórych dóbr importowych, takich jak telewizory, sprzęt audio czy smartfony. Choć marcowe dane o inflacji okazały się niższe niż zakładano, to niepewność związana z zaostrzeniem polityki handlowej przez USA, zwłaszcza względem Chin, może zmniejszyć ich przełożenie na politykę Fed.

**Liczba nowych bezrobotnych** wyniosła 223 tys., zgodnie z oczekiwaniami.

**Złoty i inne waluty regionu spędziły czwartkową sesję korygując umocnienie do euro** z poprzedniego dnia, wywołane zapowiedzią wstrzymania na 90 dni tzw. ceł wzajemnych przez USA. W efekcie EURPLN wzrósł o około 0,7%, z 4,23 ponad 4,26, a kursy EURHUF i EURCZK o odpowiednio około 0,4% i 0,2%. Równoległe osłabieniu do euro ulegał też amerykański dolar, przez co kurs EURUSD wzrósł o około 1%, ponad 1,11. W nocy nastąpiło przedłużenie trendu i dzisiaj rano EURPLN jest powyżej 4,27 a EURUSD powyżej 1,12. Sytuacja, w której dolar osłabia się pomimo wzrostu awersji do ryzyka (i jednocześnie tracą amerykańskie Treasuries) wskazuje na utratę przez amerykańskie aktywa statusu bezpiecznej przystani.

**Krajowe stawki rynku pieniężnego uległy w czwartek względnej stabilizacji**. Stawki FRA wzrosły o 1-5 pb, mocniej na długim końcu krzywej, a stopy IRS zmieniły się o  $\pm 1$  pb przy wypłaszczeniu ich krzywej o 2 pb. Krzywa rentowności obligacji wypłaszczyła się o 4pb i obniżyła o 6-10 pb. W Niemczech rentowności wzrosły o odpowiednio 10 i 3 pb w przypadku obligacji dwu- i pięcioletnich i spadły o 1 bp w przypadku obligacji dziesięcioletnich. W USA po początkowym spadku rentowności doszło do ich ponownego wzrostu do poziomów z czwartku (które skłoniły prezydenta Trumpa do decyzji o zawieszeniu taryf wzajemnych). W naszej ocenie pole do dalszego umocnienia krajowych obligacji jest ograniczone, jako że wycena skali łagodzenia polityki pieniężnej jest już bardzo agresywna (w naszej ocenie nadmierna), a uwaga inwestorów może się coraz bardziej kierować w stronę fiskalnych implikacji globalnego spowolnienia.

Liczba nowych bezrobotnych w USA, tys.



Źródło: LSEG, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: [ekonomia@santander.pl](mailto: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 | 4.2706 | CZKPLN  | 0.1701 |
| USDPLN | 3.7886 | HUFPLN* | 1.0361 |
| EURUSD | 1.1272 | RONPLN  | 0.8583 |
| CHFPLN | 4.6010 | NOKPLN  | 0.3525 |
| GBPPLN | 4.9256 | DKKPLN  | 0.5719 |
| USDCNY | 7.3233 | SEKPLN  | 0.3866 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

10/04/2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2397 | 4.2718 | 4.2410   | 4.2700 | 4.2644 |
| USDPLN | 3.8007 | 3.8840 | 3.8621   | 3.8161 | 3.8637 |
| EURUSD | 1.0962 | 1.1228 | 1.0982   | 1.1190 | -      |

## Rynek stopy procentowej

10/04/2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS0527 (2L)        | 4.47 | -11         |
| PS0130 (5L)        | 4.87 | -9          |
| DS1034 (10L)       | 5.32 | -11         |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4.57 | 0           | 4.14 | -9          | 2.06 | 1           |
| 2L     | 4.13 | 0           | 3.89 | -8          | 2.00 | -10         |
| 3L     | 4.03 | 2           | 3.86 | -4          | 2.10 | -11         |
| 4L     | 4.03 | 0           | 3.90 | -3          | 2.18 | -15         |
| 5L     | 4.08 | 0           | 3.93 | -1          | 2.27 | -19         |
| 8L     | 4.28 | -1          | 4.05 | 1           | 2.47 | -15         |
| 10L    | 4.43 | -3          | 4.14 | 5           | 2.58 | -13         |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.74 | 3           |
| T/N    | 5.79 | 0           |
| SW     | 5.84 | 1           |
| 1M     | 5.80 | -4          |
| 3M     | 5.59 | -4          |
| 6M     | 5.29 | -3          |
| 1Y     | 5.08 | -3          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.20 | -2          |
| 3x6    | 4.51 | 0           |
| 6x9    | 4.05 | 2           |
| 9x12   | 3.84 | 4           |
| 3x9    | 4.32 | 2           |
| 6x12   | 3.89 | 1           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

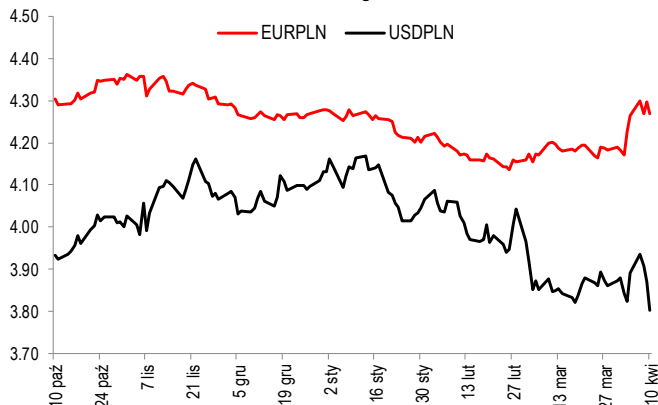
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 78         | 6           | 274         | -12         |
| Francja    | 22         | -2          | 77          | -3          |
| Węgry      | 139        | 10          | 456         | -6          |
| Hiszpania  | 38         | -2          | 72          | -4          |
| Włochy     | 28         | -1          | 122         | -7          |
| Portugalia | 19         | 0           | 61          | -4          |
| Irlandia   | 14         | 0           | 35          | -10         |
| Niemcy     | 9          | 0           | -           | -           |

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

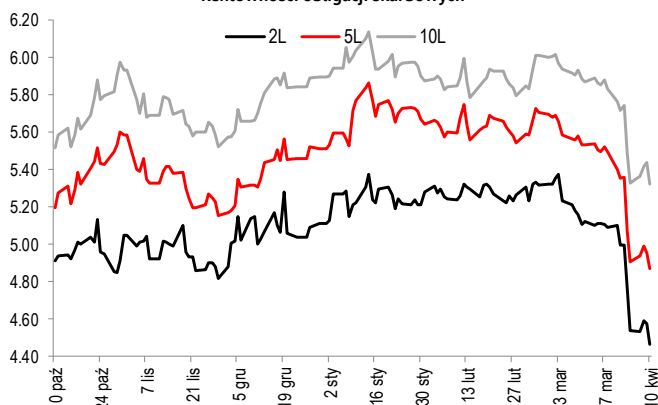
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

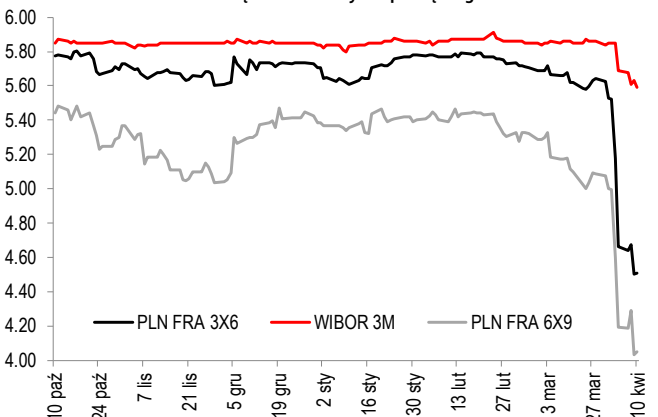
## Kurs złotego



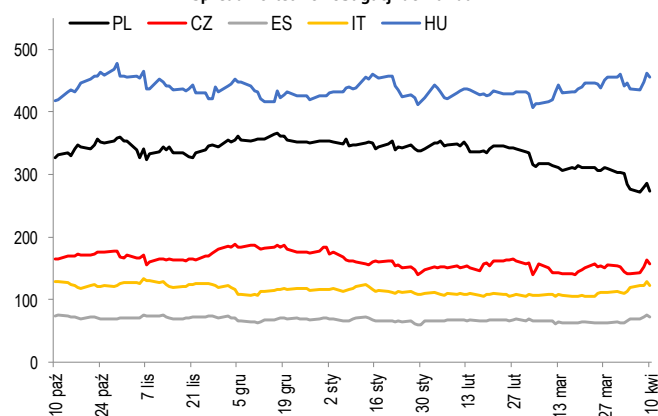
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA              | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|---------------------------|------|-------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                           |      |                                     |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (4 kwietnia)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:00                     | DE   | Zamówienia przemysłowe              | II    | % m/m    | 3,4       | -          | 0,0                  |
| 08:30                     | HU   | Produkcja przemysłowa               | II    | % r/r    | -5,5      | -          | -8,0                 |
| 09:00                     | CZ   | Inflacja                            | III   | % r/r    | 2,6       | -          | 2,7                  |
| 14:30                     | US   | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | III   | tys.     | 140       | -          | 228                  |
| 14:30                     | US   | Stopa bezrobocia                    | III   | %        | 4,1       | -          | 4,2                  |
| PONIEDZIAŁEK (7 kwietnia) |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:00                     | DE   | Eksport                             | II    | % m/m    | 1,1       | -          | 1,8                  |
| 08:00                     | DE   | Produkcja przemysłowa SA            | II    | % m/m    | -1,0      | -          | -1,3                 |
| 09:00                     | CZ   | Produkcja przemysłowa               | II    | % r/r    | -2,6      | -          | -1,4                 |
| 11:00                     | EZ   | Sprzedaż detaliczna                 | II    | % m/m    | 0,5       | -          | 0,3                  |
| WTOREK (8 kwietnia)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:30                     | HU   | Inflacja                            | III   | % r/r    | 5,0       | -          | 4,7                  |
| ŚRODA (9 kwietnia)        |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 20:00                     | US   | Minutes FOMC                        | III   |          |           |            |                      |
| CZWARTEK (10 kwietnia)    |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 14:30                     | US   | Inflacja                            | III   | % m/m    | 0,1       | -          | -0,1                 |
| 14:30                     | US   | Liczba nowych bezrobotnych          | tyg.  | tys.     | 223       | -          | 223                  |
| PIĄTEK (11 kwietnia)      |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:00                     | DE   | Inflacja HICP                       | III   | % m/m    | 0,4       | -          | 0,4                  |
| 14:00                     | PL   | Saldo obrotów bieżących             | II    | młn €    | -764      | -680       | -168                 |
| 14:00                     | PL   | Bilans handlowy                     | II    | młn €    | -1 845    | -2 062     | -1 506               |
| 14:00                     | PL   | Eksport                             | II    | młn €    | 27 565    | 26 707     | 27 236               |
| 14:00                     | PL   | Import                              | II    | młn €    | 29 590    | 28 769     | 28 742               |
| 16:00                     | US   | Indeks Michigan                     | IV    | pkt      | 55,0      | -          | 57,0                 |

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 przyszłości 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