

## Codziennik

## Dalszy spadek wartości waluty i aktywów USA

Dzisiaj brak ważnych danych

Saldo obrotów bieżących w lutym lepsze od prognoz

Dąbrowski z RPP: obniżka stóp przed lipcem nie jest przesądzona

Złoty słabszy wobec euro, mocniejszy do dolara; rentowności krajowych obligacji w dół

**Dzisiaj** kalendarz ekonomiczny nie zawiera istotnych publikacji. Najbliższe warte uwagi dane ukazą się już jutro i dostarczą szczegółowych informacji nt. krajowej inflacji CPI w marcu. Poza tym, w dalszej części tygodnia zobaczymy również m.in. marcowe dane o inflacji bazowej (w środę), a także zrewidowane kwartalne dane o PKB w 2023 i 2024 r. (w czwartek).

**Bilans obrotów bieżących wyniósł w lutym -220 mln euro** wobec oczekiwań rynkowych na poziomie -680 mln euro i naszego szacunku -636 mln euro. Co więcej, styczniowy wynik został zrewidowany w górę o ponad 700 mln euro, co przesunęło go z lekkiego deficytu do nadwyżki w wysokości 558 mln euro. Rewizja wynikała ze skorygowania w górę wyniku eksportu dóbr i usług. W lutym saldo obrotów towarowych wyniosło -919 mln euro, powyżej rynkowych oczekiwań na poziomie -1650 mln euro i naszej prognozy -2062 mln euro. Dynamika eksportu dóbr, równa -1,4% r/r, okazała się lepsza niż zakładane przez nas -3,4% r/r, a dynamika importu, na poziomie 2,3% r/r, znalazła się poniżej naszego szacunku 4,5% r/r. W raporcie opublikowanym razem z danymi podano, że ostabienie eksportu było dalej widoczne w sektorze samochodowym oraz dotknęło dóbr pośrednich, inwestycyjnych i trwałych konsumpcyjnych. W związku z wzrostami cen zwiększeniu uległa wartość eksportu żywności. W raporcie wskazano także, że dobra transportowe i pośrednie stanowiły źródło ostabienia importu. Dalszym wzrostom uległ import dóbr konsumpcyjnych. Po rewizji dwunastomiesięczna suma krocząca bilansów obrotów bieżących wyniosła w styczniu 0,1% PKB, a w lutym spadła do -0,2% PKB. Spodziewamy się, że w dalszej części roku będzie ona kierować się w stronę -1% PKB.

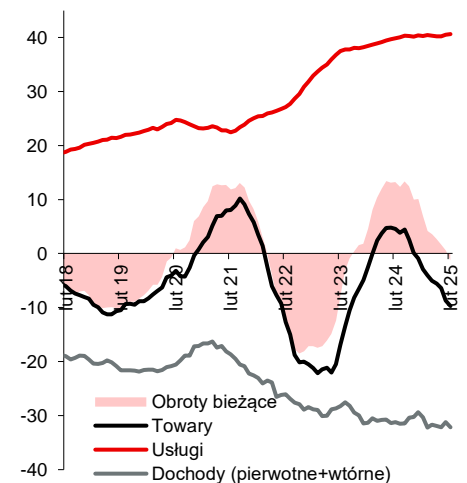
**Ireneusz Dąbrowski z RPP** ocenił w wywiadzie z PAP, że choć RPP jest bardziej przychylna cięciu stóp procentowych, to nie ma gwarancji, że zdecyduje się na to do lipca. Jak dodał, Rada zauważyła, że czynniki deflacyjne są mocniejsze, niż wcześniej zakładała, co może przyspieszyć obniżkę stóp procentowych, ale nie wiadomo jeszcze, kiedy to się stanie. Dąbrowski ocenił również, że jest zbyt wcześnie, by mógł zadeklarować, czy poprze ewentualny wniosek o obniżkę w maju, ale dalsze hamowanie wzrostu płac stanowiłoby silny argument za obniżkami. Z uwagi na dynamiczne zmiany w globalnej i krajowej sytuacji gospodarczej Dąbrowski nie wskazał, jakiej skali obniżek oczekuje w 2025 r. Podat jednak, że docelowa stopa referencyjna powinna znaleźć się na poziomie 3,5%.

**W piątek kurs EURPLN wzrósł o około 1% względem czwartkowego zamknięcia**, z 4,25 do 4,29. Wzrostom uległy również kursy EURHUF i EURCZK, o odpowiednio 0,6% i 0,2%. Ostabienie walut regionu nastąpiło równoległe do dalszej deprecjacji dolara do euro, która zaprowadziła kurs EURUSD w górę o około 1,5%, z 1,12 powyżej 1,13 (przejściowo powyżej 1,14). Na przestrzeni całego minionego tygodnia dolar stracił względem euro ponad 4%. Kurs EURPLN wzrósł w skali tygodnia o około 1%, a kurs EURHUF o około 0,9%. Najlepszy wynik zarejestrowała czeska korona, która zarejestrowała lekką aprecjację względem euro, rzędu 0,2%. Należy się liczyć z utrzymaniem dużej zmienności na rynkach walutowych, które mogą mocno reagować na dalsze kroki w zakresie polityki celnej USA. W najbliższych dniach inwestorzy będą obserwować przede wszystkim jak rozwinie się narastający konflikt USA-Chiny. Weekend przyniósł pod tym względem informacje o wyłączeniu przez USA smartfonów, laptopów, układów scalonych i półprzewodników spod tzw. ceł wzajemnych, czyli w przypadku Chin do koszyka oclonego 20% stawką zamiast 145%, przy czym administracja USA zastrzegła, że specjalna stawka na te ostatnie zostanie pokazana w najbliższych tygodniach lub miesiącach. Zamęt informacyjny może podtrzymać na rynkach niechęć wobec aktywów amerykańskich.

**Krajowe rentowności i stawki rynku pieniężnego zakończyły tydzień pogłębieniem spadków.**

Rentowności krajowych obligacji zmniejszyły się o 7-8 pb przy lekkim wystromieniu krzywej, o około 1 pb. Spadki rentowności miały również miejsce w Niemczech, gdzie wyniosły 4-5 pb. W USA kontynuowana była wyprzedaż obligacji, co przetożyło się na wzrost ich rentowności o 10-15 pb przy wystromieniu krzywej o około 5 pb. W skali całego tygodnia rentowności amerykańskich Treasuries zwiększyły się o 31-58 pb, podczas gdy rentowności w Polsce i w Niemczech spadły o odpowiednio 7-16 pb (przy wystromieniu krzywej o 9 pb) i 5-9 pb (przy wystromieniu krzywej o 5 pb). Poza tym, krajowe stopy IRS spadły w piątek o 7-8 pb przy wystromieniu ich krzywej o 1 pb, a stawki FRA zmniejszyły się o 6-9 pb, mocniej na długim końcu krzywej. Na przestrzeni całego tygodnia stopy IRS spadły o 7-23 pb, a stawki FRA o 15-20 pb, w oby przypadkach mocniej na krótkim końcu krzywej.

**Bilans płatniczy, główne składowe,  
12-mies. sumy kroczące w mln EUR**



Źródło: NBP, 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 Biały 517 881 807  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2799	CZKPLN	0,1708
USDPLN	3,7505	HUFPLN*	1,0379
EURUSD	1,1415	RONPLN	0,8603
CHFPLN	4,6484	NOKPLN	0,3537
GBPPLN	4,9445	DKKPLN	0,5749
USDCNY	7,3038	SEKPLN	0,3854

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 13.04.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2626	4,3015	4,2707	4,2912	4,2972
USDPLN	3,7433	3,7982	3,7726	3,7885	3,7606
EURUSD	1,1246	1,1473	1,1321	1,1323	-

### Rynek stopy procentowej 13.04.2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,48	1
PS0130 (5L)	4,82	-5
DS1034 (10L)	5,29	-3

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,52	-5	4,21	7	2,12	6
2L	4,05	-8	3,98	10	2,06	6
3L	3,95	-8	3,96	9	2,13	3
4L	3,96	-7	3,99	9	2,23	5
5L	4,00	-8	4,02	9	2,32	5
8L	4,21	-7	4,14	9	2,50	3
10L	4,36	-6	4,20	7	2,58	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,87	13
T/N	5,80	1
SW	5,82	-2
1M	5,84	4
3M	5,58	-1
6M	5,27	-2
1Y	5,05	-3

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5,19	-1
3x6	4,46	-4
6x9	3,98	-7
9x12	3,75	-9
3x9	4,27	-5
6x12	3,83	-6

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

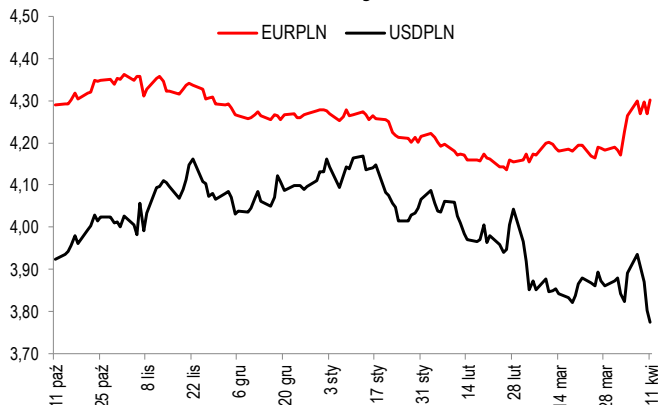
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	2	276	2
Francja	23	0	81	4
Węgry	140	0	463	8
Hiszpania	40	2	76	4
Włochy	29	1	128	6
Portugalia	19	0	65	4
Irlandia	14	0	42	7
Niemcy	9	0	-	-

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

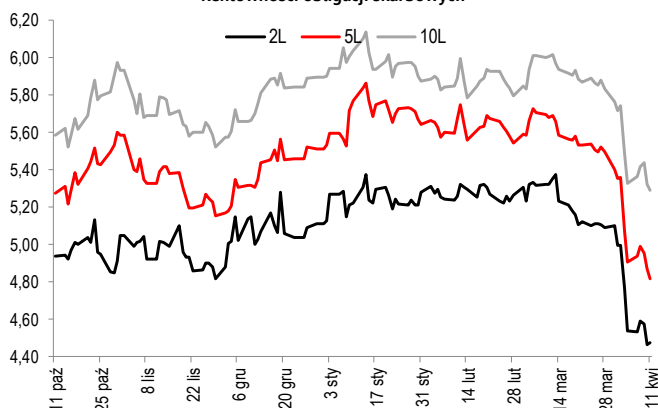
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

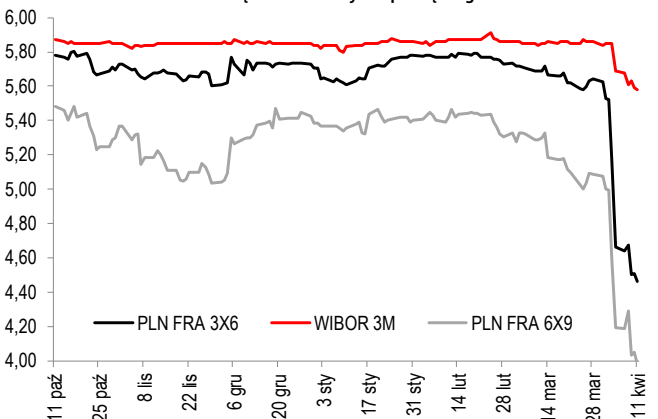
#### Kurs złotego



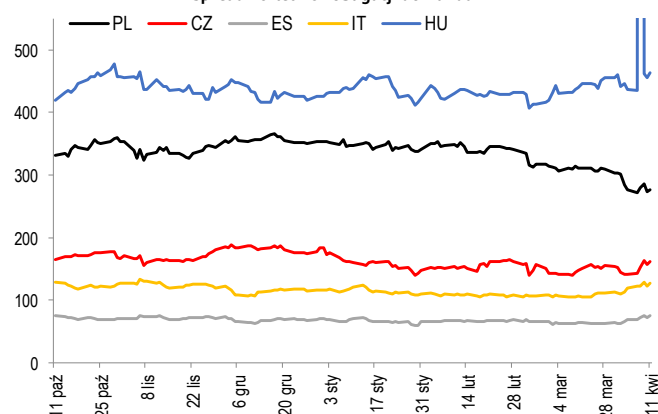
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (11 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,4	-	0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-680	-636	558
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-1 650	-2 062	-1 208
14:00	PL	Eksport	II	mln €	27 506	26 707	27 240
14:00	PL	Import	II	mln €	28 970	28 769	28 741
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	53,5	-	50,8
<b>PONIEDZIAŁEK (14 kwietnia)</b>							
Brak publikacji							
<b>WTOREK (15 kwietnia)</b>							
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	4,9	4,9	4,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,5	-	0,8
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-86,8	-	-87,6
<b>ŚRODA (16 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,2	-	2,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	3,5	3,5	3,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,4	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-0,2	-	0,8
<b>CZWARTEK (17 kwietnia)</b>							
10:00	PL	Zrewidowane dane o PKB w 2023-2024 r.					
14:15	EZ	Decyzja EBC	IV	%	2,40	-	2,65
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	223
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-6,1	-	11,2
<b>PIĄTEK (18 kwietnia)</b>							
Brak publikacji							

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