

# Codziennik

## Inflacja bazowa pozostała na 3,6%

Dzisiaj aktualizacja kwartalnych danych o PKB za lata 2023-24, decyzja EBC  
Inflacja bazowa w marcu wyniosła 3,6% r/r, tyle co w lutym, oczekiwany był lekki spadek  
Złoty wrócił poniżej 4,30 do euro, drobne wzrosty na krajowym rynku stopy procentowej

**Dzisiaj** zostaną opublikowane zrewidowane kwartalne dane o polskim PKB w 2023 i 2024 r. Przedwcześniej GUS poinformował, że rewizja nie zmieniła czterolatkowego realnego wyniku gospodarki w ub.r. (wzrost o 2,9%), ale wg nas mogła doprowadzić do podwyższenia nominalnego wzrostu PKB. Uwaga rynku będzie skupiona na decyzji Rady Prezesów EBC, która według konsensusu powinna przynieść obniżkę stóp procentowych o 25 pb. Kluczowe będzie jednak to czy w komunikacie i podczas konferencji prezes Lagarde zostanie nakreślona strategia kierowania polityką pieniężną wobec wojen celnych. W USA pojawią się dane o nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i budowlach domów rozpoczętych w marcu.

**Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się w marcu na 3,6% r/r**, czyli na najniższym poziomie od połowy 2021 r. Mediana prognoz rynkowych podawana przez agencję Bloomberg przed publikacją ostatecznych danych o inflacji CPI wynosiła 3,45% r/r. W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny bazowe wzrosły 0,4% (korekta o czynniki sezonowe obniżyłaby ten wynik do 0,1-0,2% m/m), tak samo jak w lutym i trochę słabiej niż w styczniu. W naszym odczuciu taki wynik nie powinien zniechęcić RPP do obniżenia stóp procentowych w maju, nawet jeśli nie wskazał dalszego spadku inflacji bazowej. Alternatywne miary inflacji bazowej zachowały się w sposób zróżnicowany: 15-procentowa średnia obciążona utrzymała się na 4,6% r/r, najwyżej od stycznia 2024 r., inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych wzrosła z 4,9% r/r do 5,0% r/r, pozostając wciąż poniżej odczytów z IV kw. ub.r., a inflacja po wyłączeniu cen administrowanych spadła z 3,5% r/r do 3,4% r/r, utrzymując się w pobliżu swoich odczytów za ostatnie sześć miesięcy.

**Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w marcu o 1,4% m/m**, zgodnie z oczekiwaniami. Marcowy wzrost nastąpił po słabych wynikach w styczniu i lutym (odpowiednio -1,0% m/m i +0,2% m/m). Za odbicie sprzedaży odpowiadała w znacznej mierze sprzedaż samochodów, która zwiększyła się o 5,3% m/m, prawdopodobnie z powodu chęci dokonania zakupu przed wzrostem cen w związku z zaostreniem polityki handlowej. Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów, ich części i paliw wzrosła o 0,8% m/m, a jej odczyty z lutego i stycznia zostały zrewidowane w górę o odpowiednio 0,3 i 0,2 pkt proc. (do 0,8% i -0,6% m/m). Zwiększa to szanse na lepszy wynik konsumpcji prywatnej USA w I kw. Z drugiej strony, dane o produkcji przemysłowej w USA w marcu wskazały na jej spadek o 0,3% m/m, poniżej rynkowych oczekiwań spadku o 0,2% m/m.

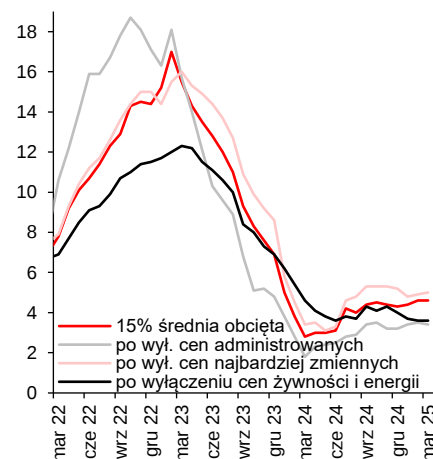
**Jerome Powell** we wczorajszym wystąpieniu zaznaczył, że Fed nie musi szybko dostosowywać polityki pieniężnej w związku z wojnami celnymi, ma czas żeby analizować perspektywę gospodarki i bilans ryzyk. Dodaje, że skala wzrostu cen przerosła oczekiwania a ich skutki inflacyjne, mimo że oznaczają jednorazowy wzrost poziomu cen, mogą okazać się bardziej trwałe.

**Światowa Organizacja Handlu (WTO) zrewidowała prognozę wzrostu handlu towarowego** w tym roku z 3,0% do -0,2%. Organizacja wyliczyła, że w scenariuszu nałożenia w pełnym wymiarze ogłoszonych, ale tymczasowo wstrzymanych, ceł wzajemnych przez USA spadek światowego handlu towarami wyniósłby 1,5%.

**Kurs EURPLN spędził środową sesję korygując wzrost, któremu uległ w nocy** i który zaprowadził go nieco powyżej 4,30. Pod koniec krajowej sesji EURPLN znajdował się blisko 4,28, delikatnie poniżej wtorkowego zamknięcia i niedaleko dolnego krańca przedziału wahań z tego tygodnia. Niewielkim zmianom względem zamknięcia z wtorku uległ również kurs EURHUF. Lepiej od polskiego złotego i węgierskiego forinta radziła sobie czeska korona, która zyskała do euro około 0,3%. Kurs EURUSD wzrósł w nocy z wtorku na poniedziałek o około 0,7%, powyżej 1,13, i spędził resztę środowej sesji w trendzie bocznym.

**Rentowności polskich obligacji wzrosły w środę o 1-3 pb.** W Niemczech rentowności spadły o 3-5 pb przy wyplaszczeniu krzywej o około 1 pb a w USA o 1-5 pb przy wystromieniu krzywej o około 4 pb. Krajowe stawki IRS zwiększyły się o 2-4 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej, a stopy FRA o terminach transakcji oddalonych o co najmniej pół roku wzrosły o 3-7 pb, mocniej na długim końcu krzywej.

Wskaźniki inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

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

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,2807 | CZKPLN  | 0,1709 |
| USDPLN | 3,7734 | HUFPLN* | 1,0409 |
| EURUSD | 1,1347 | RONPLN  | 0,8605 |
| CHFPLN | 4,6085 | NOKPLN  | 0,3559 |
| GBPPLN | 4,9810 | DKKPLN  | 0,5732 |
| USDCNY | 7,3095 | SEKPLN  | 0,3841 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

16.04.2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,2794 | 4,3094 | 4,3001   | 4,2805 | 4,3033 |
| USDPLN | 3,7591 | 3,7964 | 3,7903   | 3,7606 | 3,7851 |
| EURUSD | 1,1337 | 1,1392 | 1,1345   | 1,1382 | -      |

## Rynek stopy procentowej

16.04.2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS0527 (2L)        | 4,43 | 4           |
| PS0130 (5L)        | 4,77 | 0           |
| DS1034 (10L)       | 5,30 | 1           |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4,54 | 0           | 4,10 | -5          | 2,03 | -2          |
| 2L     | 4,12 | 2           | 3,82 | -7          | 1,95 | -2          |
| 3L     | 4,01 | 2           | 3,75 | -8          | 2,02 | -2          |
| 4L     | 4,01 | 2           | 3,77 | -9          | 2,12 | -2          |
| 5L     | 4,05 | 2           | 3,79 | -8          | 2,20 | -2          |
| 8L     | 4,26 | 1           | 3,94 | -6          | 2,41 | -2          |
| 10L    | 4,42 | 2           | 4,02 | -6          | 2,50 | -2          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5,73 | -2          |
| T/N    | 5,80 | 0           |
| SW     | 5,82 | -1          |
| 1M     | 5,79 | 0           |
| 3M     | 5,54 | 1           |
| 6M     | 5,22 | -2          |
| 1Y     | 4,99 | -2          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5,21 | 1           |
| 3x6    | 4,50 | 0           |
| 6x9    | 4,07 | 2           |
| 9x12   | 3,82 | 0           |
| 3x9    | 4,29 | 0           |
| 6x12   | 3,91 | 2           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

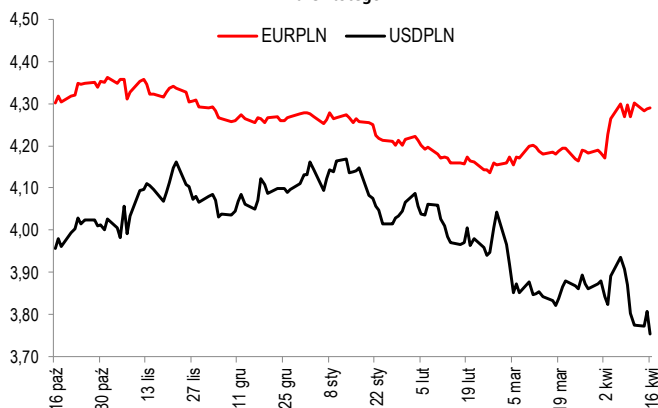
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 76         | 0           | 279         | 5           |
| Francja    | 22         | 0           | 76          | 0           |
| Węgry      | 139        | 0           | 466         | 5           |
| Hiszpania  | 39         | 1           | 70          | 0           |
| Włochy     | 28         | 0           | 119         | 1           |
| Portugalia | 19         | 0           | 59          | 0           |
| Irlandia   | 15         | 0           | 38          | 2           |
| Niemcy     | 9          | 0           | -           | -           |

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

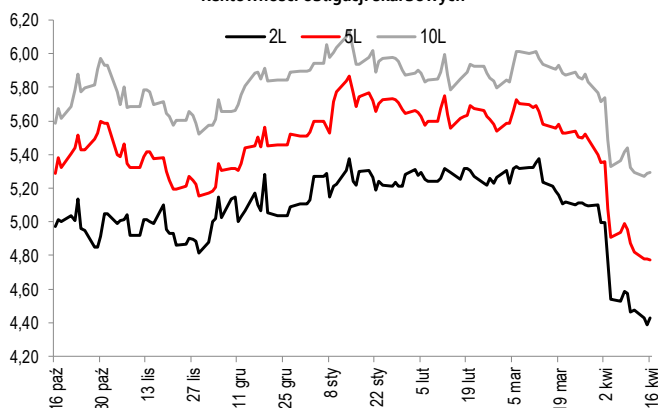
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

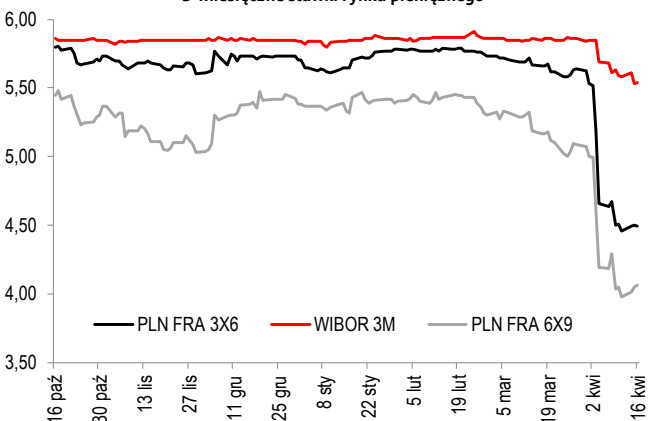
## Kurs złotego



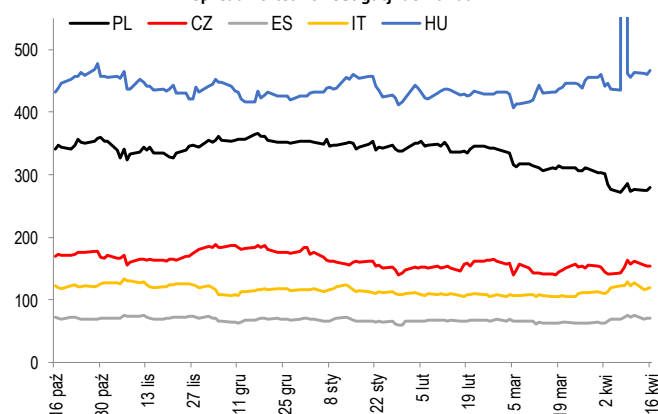
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                              | OKRES |       | PROGNOZA<br>RYNEK | SANTANDER | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|----------------------------|------|---------------------------------------|-------|-------|-------------------|-----------|------------|----------------------|
| PIĄTEK (11 kwietnia)       |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| 08:00                      | DE   | Inflacja HICP                         | III   | % m/m | 0,4               | -         | 0,4        | 0,5                  |
| 14:00                      | PL   | Saldo obrotów bieżących               | II    | mln € | -680              | -636      | -220       | 558                  |
| 14:00                      | PL   | Bilans handlowy                       | II    | mln € | -1 650            | -2 062    | -919       | -1 208               |
| 14:00                      | PL   | Eksport                               | II    | mln € | 27 506            | 26 707    | 27 240     | 27 533               |
| 14:00                      | PL   | Import                                | II    | mln € | 28 970            | 28 769    | 28 159     | 28 741               |
| 16:00                      | US   | Indeks Michigan                       | IV    | pkt   | 53,5              | -         | 50,8       | 57,0                 |
| PONIEDZIAŁEK (14 kwietnia) |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| Brak publikacji            |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| WTOREK (15 kwietnia)       |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                      | PL   | Inflacja                              | III   | % r/r | 4,9               | 4,9       | 4,9        | 4,9                  |
| 11:00                      | EZ   | Produkcja przemysłowa                 | II    | % m/m | -0,5              | -         | 1,1        | 0,6                  |
| 11:00                      | DE   | ZEW                                   | IV    | pkt   | -86,8             | -         | -81,2      | -87,6                |
| ŚRODA (16 kwietnia)        |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| 11:00                      | EZ   | HICP                                  | III   | % r/r | 2,2               | -         | 2,2        | 2,3                  |
| 14:00                      | PL   | Inflacja bazowa                       | III   | % r/r | 3,5               | 3,6       | 3,6        | 3,6                  |
| 14:30                      | US   | Sprzedaż detaliczna                   | III   | % m/m | 1,4               | -         | 1,4        | 0,2                  |
| 15:15                      | US   | Produkcja przemysłowa SA              | III   | % m/m | -0,2              | -         | -0,3       | 0,8                  |
| CZWARTEK (17 kwietnia)     |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| 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                 |
| PIĄTEK (18 kwietnia)       |      |                                       |       |       |                   |           |            |                      |
| 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