

Codziennik

Wzrost cen w marcu trochę mniejszy niż oczekiwano

Dzisiaj marcowy odczyt PMI dla polskiego sektora przemysłowego
Inflacja CPI wzrosła w marcu do 3,0% r/r, 0,2 pkt proc. poniżej oczekiwań rynku
Niewielkie zmiany EURPLN, spadek rentowności i stóp rynku pieniężnego

Dzisiaj poznamy marcowy odczyt polskiego przemysłowego PMI, a także ostateczne odczyty przemysłowych PMI Niemiec i strefy euro. Spodziewamy się, że w związku ze wzrostem niepewności wywołanym wojną na Bliskim Wschodzie i wzrostem cen paliw, polski wskaźnik może zarejestrować lekki spadek, w naszej ocenie do 46,7 pkt z 47,1 pkt w lutym. Poza tym, Eurostat opublikuje dane o bezrobociu BAEL w lutym w krajach UE, w tym w Polsce, a w USA ukaza się: raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym w marcu, dane o sprzedaży detalicznej w lutym i marcowy odczyt przemysłowego wskaźnika ISM.

Inflacja CPI wzrosła w marcu do 3,0% r/r z 2,1% r/r w lutym, nieco poniżej naszej prognozy (3,1% r/r) oraz konsensusu rynkowego (3,2% r/r). Jak oczekiwaliśmy, głównym czynnikiem podbijającym ceny konsumpcyjne w marcu był skok cen paliw – o 15,4% m/m – nieco mniejszy niż zakładane przez nas 18% m/m. Ceny żywności pozostały stabilne (zakładaliśmy niewielki spadek o 0,2% m/m), natomiast ceny energii obniżyły się o 0,1% m/m, również zgodnie z naszymi założeniami. Według naszych szacunków inflacja bazowa, tj. CPI z wyłączeniem cen żywności, energii i paliw znalazła się na granicy 2,6–2,7% r/r, nieznacznie powyżej 2,5% odnotowanych w lutym, ale wciąż bardzo blisko celu inflacyjnego. W kwietniu prawdopodobny jest lekki spadek inflacji, ale jego skala będzie uzależniona od zachowania cen surowców w najbliższych tygodniach. Biorąc pod uwagę rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, oceniamy obecnie, że nawet w scenariuszu w miarę szybkiej deeskalacji konfliktu powrót cen surowców do niższych poziomów będzie stopniowy. W efekcie, ścieżka inflacji na kolejne miesiące przesuwa się w górę, co najprawdopodobniej uniemożliwi jakiegokolwiek obniżki stóp procentowych w tym roku. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

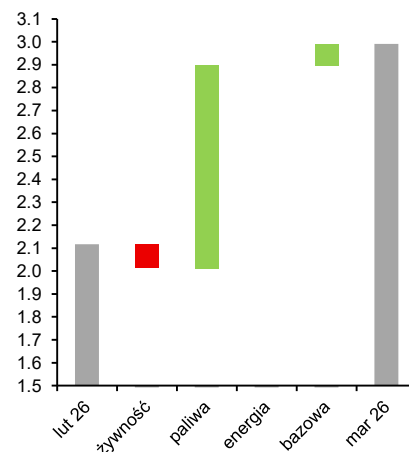
Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w marcu do 2,5% r/r z 1,9% r/r w lutym, czyli o 0,1 pkt proc. mniej niż wskazywała mediana oczekiwań rynkowych. Podobnie jak w Polsce, wzrost inflacji wynikał z globalnego wzrostu cen surowców, który przełożył się na odbicie dynamiki cen energii w strefie euro do 4,9% r/r z -3,1% r/r. Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii, żywności, alkoholu i tytoniu) uległa lekkiemu spadkowi, do 2,3% r/r z 2,4% r/r.

Według danych NBP, **sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w lutym około 7,7 mld zł, a sprzedaż kredytów konsumpcyjnych 10,3 mld zł**, czyli w obu przypadkach trochę więcej niż w styczniu, o odpowiednio 0,8 mld zł i 0,1 mld zł. Sprzedaż kredytów dla firm była równa 13,9 mld zł, o 1,4 mld zł powyżej wyniku ze stycznia. Ogółem, wyniki z lutego nie wskazywały na istotne zmiany popytu, w tym m.in. względem średniego poziomu sprzedaży z ubiegłego roku. Większe zmiany mogą być widoczne w danych za marzec, w związku z potencjalną reakcją kredytobiorców na zwiększoną niepewność wywołaną konfliktem na Bliskim Wschodzie. Ewentualna reakcja nie musi być jednak duża, co byłoby zgodne m.in. z brakiem pogorszenia ogólnego wskaźnika nastrojów konsumenckich w ostatnim badaniu ESI.

Podobnie jak w poniedziałek, kurs EURPLN utrzymywał się we wtorek w pobliżu 4,29 i zakończył sesję europejską lekko powyżej tego poziomu. Czeska korona zarejestrowała lekkie umocnienie względem euro, które przełożyło się na spadek kursu EURCZK do około 24,52. Większemu spadkowi, o około 0,8%, uległ kurs EURHUF, który zakończył sesję europejską lekko poniżej poziomu 385. Równoległe, amerykański dolar skorygował umocnienie do euro, któremu uległ w poniedziałek, co przełożyło się na wzrost kursu EURUSD w pobliżu 1,152. Wieczorem nastąpiła **poprawa nastrojów na światowych rynkach**, związana z nadziejami na szybką deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie. Pomogły w tym kolejne wypowiedzi Donalda Trumpa, który stwierdził m.in., że zakończenie wojny może nastąpić w ciągu 2-3 tygodni i nie jest do tego konieczne porozumienie z Iranem, a na dzisiejszy wieczór zapowiedział orędzie do narodu dot. sytuacji w Iranie. W efekcie, EURPLN jest dzisiaj rano niżej, w pobliżu 4,285.

Rentowności krajowych obligacji odwróciły część ostatnich wzrostów, spadając we wtorek o 7-9 pb, najmocniej na środku krzywej. Obniżyły się także stopy IRS i FRA, o odpowiednio 4-7 pb i 9-12 pb. Umocnienie krajowych obligacji i spadek wycenianej skali podwyżek stóp procentowych mogły wynikać z nieco niższego od oczekiwań odczytu marcowej inflacji, który prawdopodobnie zmniejszył, w oczach uczestników rynku, ryzyko nowego epizodu inflacyjnego. Zmiany na rynkach bazowych były trochę mniejsze. Rentowności obligacji USA skurczyły się o 4-6 pb, a rentowności obligacji Niemiec uległy jedynie minimalnym spadkom, o 0-1 pb.

Inflacja CPI – dekompozycja zmiany rocznej stopy, % r/r



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
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2861	CZKPLN	0,1743
USDPLN	3,7064	HUFPLN*	1,0911
EURUSD	1,1562	RONPLN	0,8408
CHFPLN	4,6504	NOKPLN	0,3829
GBPPLN	4,9130	DKKPLN	0,5734
USDCNY	6,8832	SEKPLN	0,3922

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2799	4,2969	4,2840	4,2951	4,2894
USDPLN	3,7185	3,7490	3,7360	3,7303	3,7408
EURUSD	1,1457	1,1540	1,1468	1,1516	-

Rynek stopy procentowej 31.03.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4,51	-9
PS0131 (5L)	5,33	-8
DS1035 (10L)	5,91	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,23	-7	3,97	-3	2,71	-6
2L	4,40	-7	3,89	-3	2,80	-6
3L	4,46	-6	3,84	-4	2,84	-4
4L	4,52	-5	3,85	-3	2,86	-3
5L	4,58	-4	3,91	-4	2,88	-4
8L	4,75	-3	4,04	-2	2,99	-4
10L	4,86	-2	4,13	-1	3,06	-6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,59	-4
SW	3,81	1
1M	3,81	4
3M	3,85	0
6M	3,89	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,85	0
3x6	4,03	-7
6x9	4,31	-11
9x12	4,50	-9
3x9	4,13	-9
6x12	4,40	-13

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

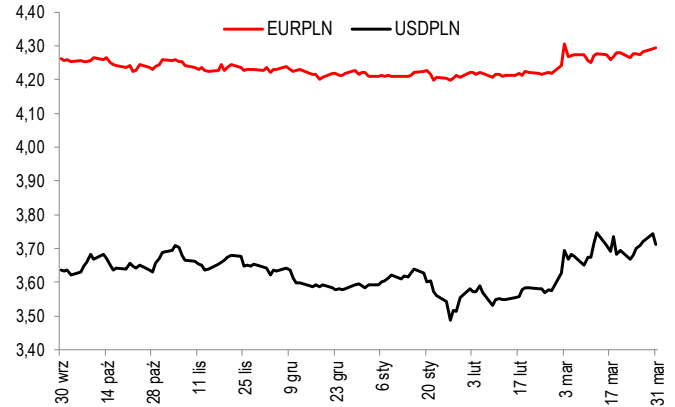
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	0	290	-3
Francja	17	0	72	-1
Węgry	114	0	424	-8
Hiszpania	22	1	50	-3
Włochy	19	0	90	-4
Portugalia	10	0	47	0
Irlandia	10	0	25	-3
Niemcy	4	0	-	-

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

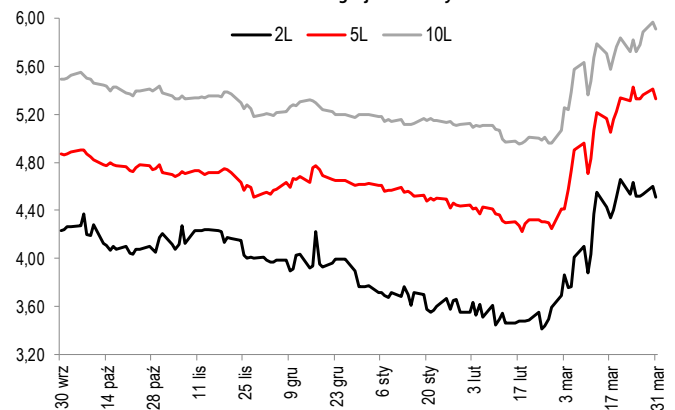
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

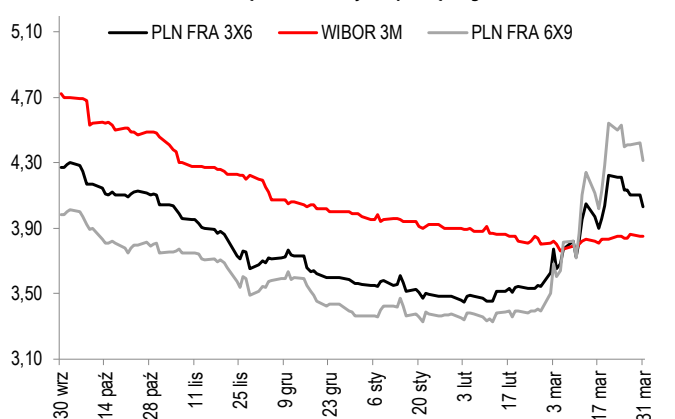
Kurs złotego



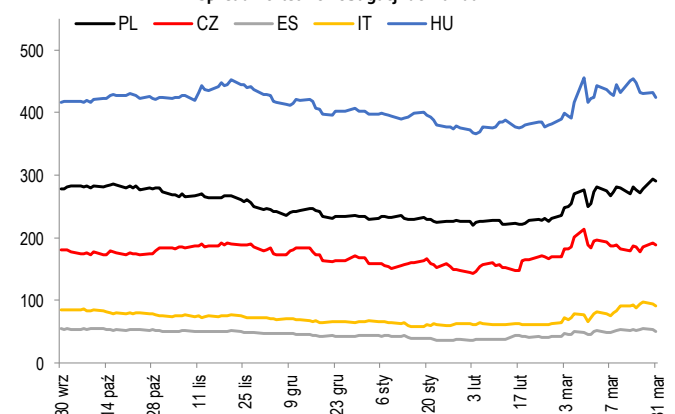
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (27 marca)							
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	54,0	53,3	56,6
PONIEDZIAŁEK (30 marca)							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,6	96,6	98,2
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1,2	1,2	0,4
WTOREK (31 marca)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,3	-0,6	-1,0
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,6	2,7	2,8
09:30	PL	Inflacja	III	% r/r	3,2	3,1	3,0
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,6	2,5	1,9
16:00	US	Conference Board Konsumentów	III	pkt	87,9	91,8	91,0
ŚRODA (1 kwietnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	47,2	46,7	-
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	51,7	-	50,9
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	51,4	-	50,8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6,1	-	6,1
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	40,0	-	63,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,4	-	-0,2
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	52,3	-	52,4
CZWARTEK (2 kwietnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	28.03.2026	tys.	210,0	-	210,0
PIĄTEK (3 kwietnia)							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	53,6	-	56,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	50,0	-	-92,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,4	-	4,4

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