

Codziennik

Pauza w polityce pieniężnej

Dzisiaj marcowe dane o inflacji CPI w USA, styczniowa produkcja usług w strefie euro i Polsce RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami

Adam Glapiński: inflacja wzrosła, a PKB spowolnił, jednak nie tak bardzo jak w 2022 r.

Nieznacznie słabszy polski złoty, wzrost rynkowych stóp i rentowności obligacji

Dzisiaj w kalendarzu ekonomicznym mamy przede wszystkim dane z rynku amerykańskiego. Poznamy marcową inflację CPI w USA, wstępne wyniki kwietniowego badania nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan oraz lutowy wynik zamówień przemysłowych. Rynek spodziewa się przyspieszenia wzrostu cen konsumenckich do 0,9% m/m po 0,3% odnotowanym w lutym, co przełożyłoby się na wzrost o 3,4% r/r, wobec 2,4% r/r w lutym. Ponadto, Eurostat opublikuje zestaw danych o produkcji usług w styczniu dla strefy euro i UE, w tym dla Polski. Z kolei rano ukazał się ostateczny odczyt marcowej inflacji HICP w Niemczech, który potwierdził dane wstępne (wzrost o 1,2% m/m, 2,8% r/r).

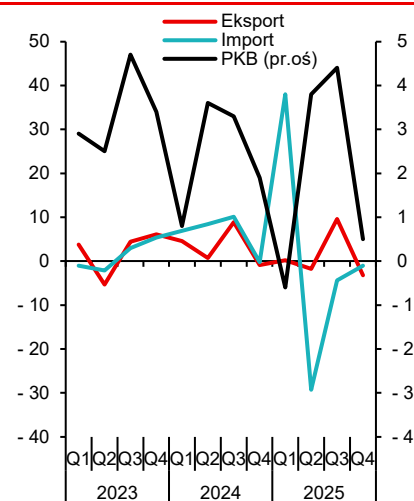
Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Decyzja ta była dość oczywista, zważywszy na niedawny skok cen surowców, który podniósł inflację CPI do 3% w marcu oraz zwiększył niepewność co do perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Co więcej, kilku członków RPP – w tym także tych postrzeganych jako najbardziej gotówkich – wyraźnie w ostatnich dniach sygnalizowało, że nie zamierzają zmieniać polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Oficjalny komunikat po posiedzeniu wskazywał na znaczącą niepewność dotyczącą globalnych perspektyw gospodarczych, powtarzał, że kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych, oraz podkreślał, że prognozy w dużej mierze zależą od sytuacji geopolitycznej i rozwoju wydarzeń na rynkach surowców. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP zaznaczył, że inflacyjne skutki obecnego szoku surowcowego będą najprawdopodobniej znacznie słabsze niż efekty rosyjskiej agresji na Ukrainę w 2022 r. Jednocześnie przyznał, że RPP bierze pod uwagę, że sytuacja na Bliskim Wschodzie przełoży się na nieco wyższą ścieżkę inflacji oraz potencjalnie nieco niższy wzrost gospodarczy. Więcej na ten temat w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wg nowego (trzeciego) szacunku urzędu statystycznego USA, amerykański PKB w IV kw. 2025 r. wzrósł o 0,5% kw/kw w ujęciu zannualizowanym, wobec wzrostu o 4,4% kwartał wcześniej, co oznacza rewizję wyniku za ostatni kwartał w dół o 0,2 pkt proc. Rewizja ta wynika przede wszystkim z obniżenia wyniku inwestycji. Lutowe dane o wydatkach osobistych wskazały na wzrost o 0,5% m/m (minimalnie poniżej konsensusu), z kolei dochody osobiste spadły o 0,1% m/m, gdzie rynek spodziewał się wzrostu o 0,3%. Indeks cen PCE za luty wzrósł o 0,4% po 0,3% w styczniu, zgodnie z oczekiwaniami. Wśród danych ekonomicznych regionu CEE, **dane o produkcji przemysłowej w Czechach za luty** okazały się zbliżone do rynkowych oczekiwań, ze wzrostem o 1,3% r/r, odbijając po spadku o 0,2% miesiąc wcześniej.

Po silnej reakcji rynków w środę, wczoraj obserwowaliśmy niewielkie ruchy w przeciwnym kierunku. Iran poinformował o kontynuowaniu blokady cieśniny Ormuz m.in. z powodu odnotowywanych ataków na Liban, co skutkowało stopniowym wzrostem ceny ropy Brent o ok. 5-6%, z 93\$ w czwartek rano, do prawie 100\$ pod koniec europejskiej sesji giełdowej. Fakt ten przełożył się na **umiarkowane umocnienie dolara i równoległe osłabienie walut regionu CEE**. Na otwarcie sesji EURPLN wyceniany był na prawie 4,265, po czym stopniowo schodził w kierunku 4,25, niewiele powyżej średniego zamknięcia. Zmiany na czeskiej koronie były marginalne, natomiast węgierski forint osłabił się o ok. 0,3-0,4% z EURHUF powyżej poziomu 377.

Rentowności krajowych obligacji na koniec wczorajszej sesji wzrosły o 3-5 pb, zaś rynkowe stopy IRS i FRA o 9-10 pb. W pierwszej części dnia, tj. przed decyzją RPP, rentowności nieznacznie pogłębiły śródowe spadki o kolejne 2-6 pb, a stopy IRS i FRA wzrosły zaledwie o 1-2 pb. Decyzja RPP i ostrożny wydźwięk konferencji Adama Glapińskiego zostały odczytane przez rynek raczej jastrzębio, gdyż na koniec dnia obserwowaliśmy wyraźne wzrosty stawek rynkowych. Na rynkach bazowych nastąpiła wczoraj korekta rentowności obligacji niemieckich o 8-9 pb w górę, przy braku zmian w przypadku papierów skarbowych amerykańskich. Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że przeprowadzi dzisiaj przetarg bonów skarbowych o wartości 3-6 mld zł.

PKB w USA (%kw/kw s.a. zannualizowane)



Źródło: BEA, 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	4.2500	CZKPLN	0.1741
USDPLN	3.6366	HUFPLN*	1.1265
EURUSD	1.1685	RONPLN	0.8348
CHFPLN	4.6000	NOKPLN	0.3827
GBPPLN	4.8788	DKKPLN	0.5686
USDCNY	6.8314	SEKPLN	0.3907

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 09/04/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2456	4.2647	4.2515	4.2466	4.261
USDPLN	3.6257	3.6581	3.6444	3.6284	3.6506
EURUSD	1.1653	1.1707	1.1666	1.1705	-

Rynek stopy procentowej 09/04/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.18	-2
PS0131 (5L)	4.97	4
DS1035 (10L)	5.58	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.03	6	3.96	-1	2.63	-4
2L	4.14	8	3.86	-2	2.71	-1
3L	4.17	9	3.83	-1	2.74	1
4L	4.22	9	3.82	-2	2.76	2
5L	4.27	9	3.85	-4	2.79	2
8L	4.45	9	4.03	1	2.93	3
10L	4.57	9	4.10	-2	3.05	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.60	-1
SW	3.81	1
1M	3.81	1
3M	3.85	1
6M	3.88	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.85	0
3x6	3.90	4
6x9	3.99	8
9x12	4.12	10
3x9	3.97	5
6x12	4.07	8

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

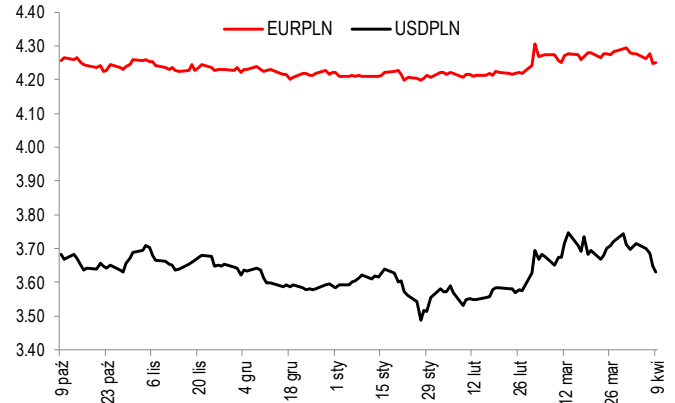
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	257	-1
Francja	14	0	64	0
Węgry	106	0	372	-14
Hiszpania	18	-2	45	1
Włochy	15	0	78	1
Portugalia	9	0	41	1
Irlandia	9	0	21	0
Niemcy	4	0	-	-

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

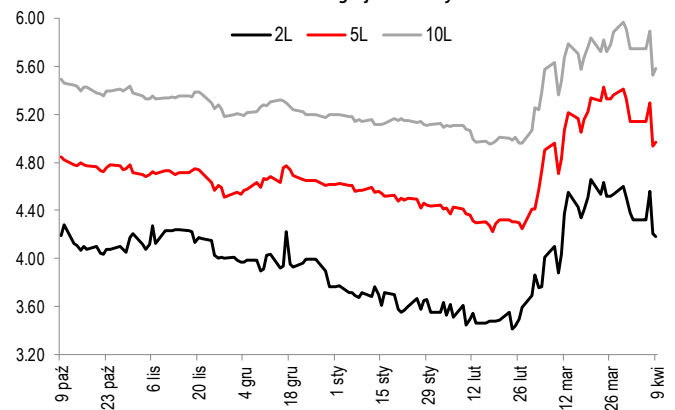
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

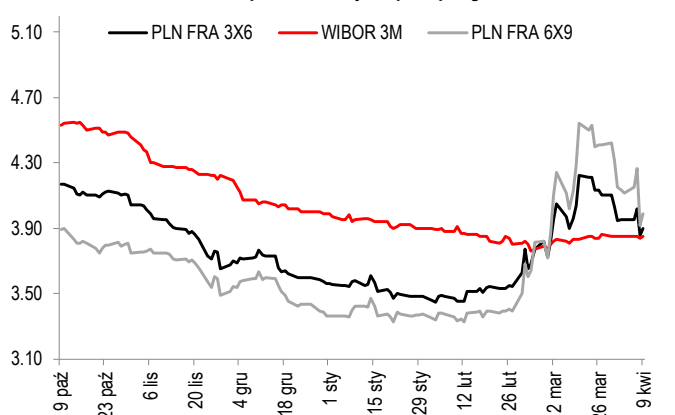
Kurs złotego



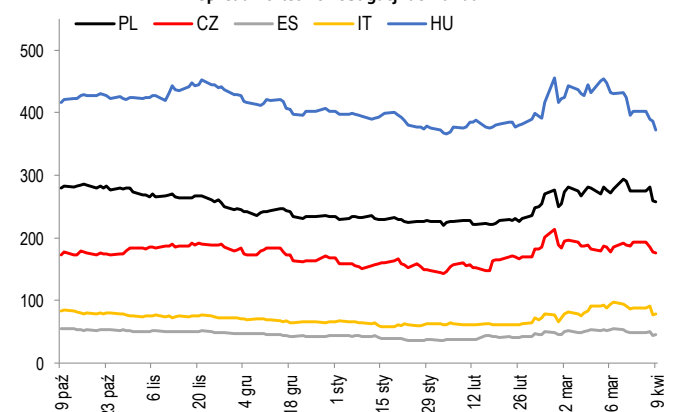
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 kwietnia)							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	53,6	52,1	56,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	65	178	-133
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,4	4,3	4,4
PONIEDZIAŁEK (6 kwietnia)							
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	54,8	54,0	56,1
WTOREK (7 kwietnia)							
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	2,0	1,9	1,4
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	51,2	50,9	53,5
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,1	50,2	51,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,2	-1,4	-0,5
ŚRODA (8 kwietnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	3,0	0,9	-11,1
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	0,2	-1,5	0,3
08:30	HU	Inflacja	III	% r/r	2,2	1,8	1,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,2	-0,2	0,0
20:00	US	Minutes FOMC	III				
CZWARTEK (9 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP	IV	%	3,75	3,75	3,75
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	1,5	3,6	-1,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,6	-0,3	-0,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1,2	1,3	-0,2
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	0,7	0,5	4,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	219	203
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,6	0,5	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,3	-0,1	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,4	0,4	0,3
PIĄTEK (10 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1,2	1,2	0,4
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0,9	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	51,5	-	53,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0,2	-	0,1

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