

Codziennik

Niespodziewany deficyt obrotów bieżących w lutym

Dzisiaj ostateczne dane o inflacji CPI w Czechach w marcu

Saldo obrotów bieżących wyniosło w lutym -990 mln euro, wyraźnie poniżej oczekiwań

Janczyk z RPP: stopy procentowe prawdopodobnie bez zmian w kolejnych kwartałach

Odbicie EURUSD, umocnienie złotego i forinta, krajowe rentowności i stawki rynku pieniężnego wyższe

Dzisiaj publikacja pełnych marcowych danych nt. inflacji CPI w Czechach. Według wstępnego szacunku opublikowanego w ubiegłym tygodniu jej stopa wzrosła do 1,9% r/r z 1,4% r/r w lutym, głównie za sprawą wzrostu dynamiki cen w kategorii „energia”, obejmującej m.in. paliwa.

Ministerstwo Finansów przedłużyło obowiązywanie niższej akcyzy na paliwa silnikowe do końca kwietnia. Spodziewamy się, że z powodu utrzymujących się podwyższonych cen ropy naftowej, czasowe obniżenie akcyzy, a także stawki VAT na paliwa zostanie utrzymane do końca roku.

W lutym saldo obrotów bieżących Polski pogorszyło się do -990 mln euro z +1 053 mln euro miesiąc wcześniej (styczeń skorygowany w dół z +1 153 mln euro). Odczyt ten był wyraźnie negatywnym zaskoczeniem: konsensus rynkowy zakładał nadwyżkę w wysokości +434 mln euro, a nasza prognoza wskazywała na +82 mln euro. Trafnie przewidzieliśmy natomiast silne pogorszenie salda handlu towarami – do poziomu bliskiego -1 mld euro (wynik: -1 025 mln euro wobec naszej prognozy -980 mln euro przy konsensusie rynkowym -390 mln euro), z +254 mln euro w styczniu. Stopy wzrostu eksportu i importu towarów, wynoszące odpowiednio 1,9% r/r i 3,3% r/r, okazały się o ok. 1,5 pkt proc. wyższe od naszych oczekiwań. Jak podano, największy wpływ na wzrost eksportu miały towary zaopatrzeniowe, m.in. surowe srebro, miedź rafinowana czy produkty immunologiczne, podczas gdy największe wzrosty importu odnotowano w przypadku dóbr inwestycyjnych, m.in. komputerów i chińskich samochodów osobowych. Saldo usług, zgodnie z naszymi szacunkami, utrzymało się powyżej 3 mld euro, natomiast saldo dochodów – bliskie -3 mld euro – było nieoczekiwanie niskie. Nasze szacunki, oparte na przepływach z UE, sugerowały poziom bliższy -2 mld euro. Dwunastomiesięczna suma krocząca salda rachunku obrotów bieżących od lipca utrzymuje się w pobliżu -0,9% PKB i w lutym obniżyła się do -0,9% z -0,8% miesiąc wcześniej. Oczekujemy jednak, że w kolejnych miesiącach deficyt będzie się dalej pogłębiać, osiągając ok. 2% PKB na koniec roku, głównie na skutek szoku terms-of-trade (w postaci gwałtownego wzrostu cen importowanych przez Polskę surowców energetycznych) wywołanego przez konflikt na Bliskim Wschodzie.

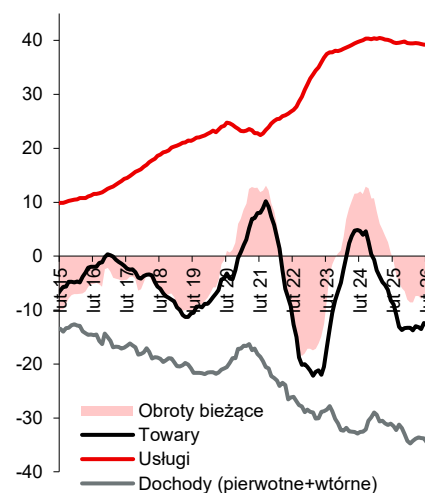
Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w marcu na poziomie 6,1%, bez zmian względem lutego, podało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Wynik ten jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Tak jak i w lutym, miesięczna zmiana liczby bezrobotnych było o ok. 13 tys. większa niż w tym samym miesiącu 2025 r., za czym stoi mniejsza skala programów aktywizacyjnych prowadzonych przez urzędy pracy. Nawet w warunkach szoku energetycznego gospodarka Polski pozostaje wg nas dostatecznie silna, żeby zapewnić stabilny przebieg stopy bezrobocia, z dokładnością do jej wahań sezonowych.

Wiestaw Janczyk z RPP ocenił w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że stopy procentowe prawdopodobnie zostaną utrzymane w nadchodzących kwartałach na niezmiennym poziomie, ponieważ inflacja, pomimo presji wywołanej wojną w Iranie, powinna pozostać w granicach pasma odchyli od celu inflacyjnego NBP, równego 2,5% +/- 1 pkt proc. Zapytany, czy stopy mogłyby zostać obniżone, gdyby wojna została zakończona, a ceny surowców wróciły do swoich przedwojennych poziomów, Janczyk odpowiedział, że dziś ciężko jest oczekiwać takiego scenariusza. Z drugiej strony, jego zdaniem podwyżka stóp procentowych byłaby poważnie rozpatrywana, gdyby inflacja przez trzy kolejne miesiące utrzymywała się powyżej poziomu stopy referencyjnej, równego 3,75%, i nie byłoby przesłanek wskazujących, że jej wzrost jest jedynie krótkoterminowy. Nasz obecny scenariusz nie zakłada aż tak wysokiego przebiegu CPI. **Ludwik Kotecki** ocenił, że wobec obecnej niepewności rozsądne jest czekanie i analizowanie skutków konfliktu, co najmniej do lipca. Z perspektywy wpływania na oczekiwania inflacyjne ważne jest też jego zdaniem teraz komunikowanie przez RPP gotowości do działania w obie strony, gdyby inflacja zaczęła wymykać się spod kontroli. W **sprawozdaniu z marcowego posiedzenia RPP** podano, że według członków Rady wybuch konfliktu na Bliskim Wschodzie istotnie zmniejszył prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Brak dalszych obniżek stóp procentowych w tym roku jest zgodny z naszymi oczekiwaniami.

Mimo komunikowanego oficjalnie niepowodzenia rozmów pokojowych między USA i Iranem oraz rozpoczęciem amerykańskiej blokady morskiej na rynkach pojawiła się atmosfera odprężenia. Wywołały to doniesienia w mediach, że szykowana jest kolejna tura negocjacji. Ropa cofnęła się poniżej 100\$ za baryłkę, a EURUSD wieczorem przeszedł powyżej 1,175. **EURPLN wczoraj popołudniu przebił się poniżej 4,25**, dochodząc do najniższego poziomu z piątku osiągniętego wtedy na nadziejach związanych z rozmowami USA-Iran. Znacznie większym zmianom uległ kurs EURHUF, duży spadek wczoraj rano był wzmacniany przez resztę dnia i osiągnął niemal 363, co daje 3% umocnienia forinta względem piątku. Spadkowi, choć znacznie mniejszemu, uległ także kurs EURUSD, o około 0,2% do 1,171.

Rentowności krajowych obligacji wzrosły w poniedziałek o 1-6 pb, przy wyplaszczeniu ich krzywej o około 4 pb. Stopa IRS zarejestrowała wzrosty o 5 pb na całej długości krzywej, a stawki FRA – o 2-6 pb. Lekkim wzrostom uległy także rentowności obligacji Niemiec, o około 2 pb na całej długości krzywej. Rentowności obligacji USA odnotowały jedynie pomijalne zmiany.

Bilans płatniczy, 12-miesięczne sumy kroczące, mld euro



Źródło: NBP, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2546	CZKPLN	0.1744
USDPLN	3.6421	HUFPLN*	1.1326
EURUSD	1.1677	RONPLN	0.8358
CHFPLN	4.5980	NOKPLN	0.3823
GBPPLN	4.8836	DKKPLN	0.5693
USDCNY	6.8327	SEKPLN	0.3903

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 10/04/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2404	4.2547	4.2462	4.2465	4.2534
USDPLN	3.6130	3.6431	3.6323	3.6229	3.6396
EURUSD	1.1676	1.1739	1.1691	1.1722	-

Rynek stopy procentowej 10/04/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.14	-4
PS0131 (5L)	4.92	-5
DS1035 (10L)	5.54	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.00	-3	3.97	1	2.68	5
2L	4.10	-4	3.88	2	2.79	8
3L	4.13	-4	3.84	1	2.81	6
4L	4.17	-4	3.86	4	2.82	6
5L	4.22	-5	3.94	9	2.86	7
8L	4.39	-5	4.04	1	3.00	7
10L	4.51	-6	4.16	6	3.09	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.72	12
SW	3.80	-1
1M	3.81	0
3M	3.84	-1
6M	3.88	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.84	-1
3x6	3.89	-1
6x9	3.96	-3
9x12	4.07	-5
3x9	3.96	-1
6x12	4.03	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

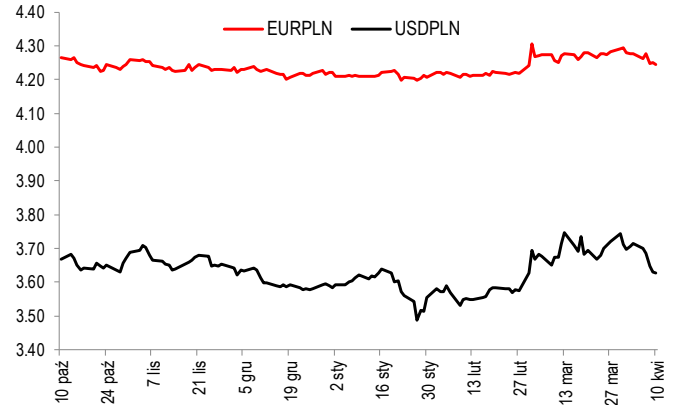
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	249	-8
Francja	14	0	64	0
Węgry	105	0	357	-15
Hiszpania	19	0	45	0
Włochy	14	0	78	0
Portugalia	8	0	41	0
Irlandia	9	0	25	4
Niemcy	4	0	-	-

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

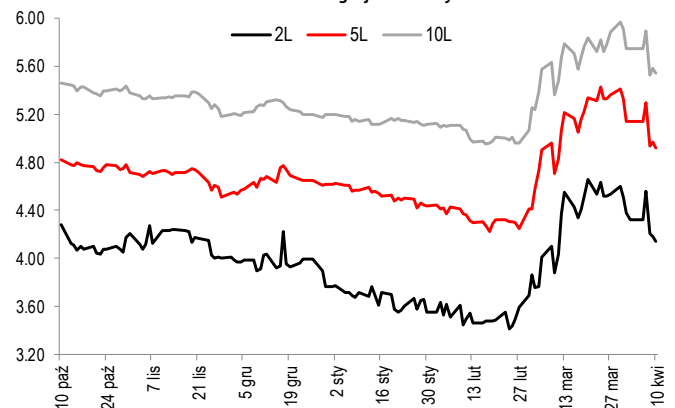
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

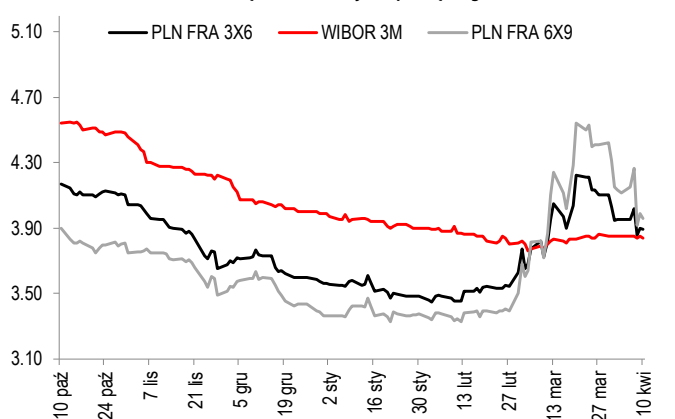
Kurs złotego



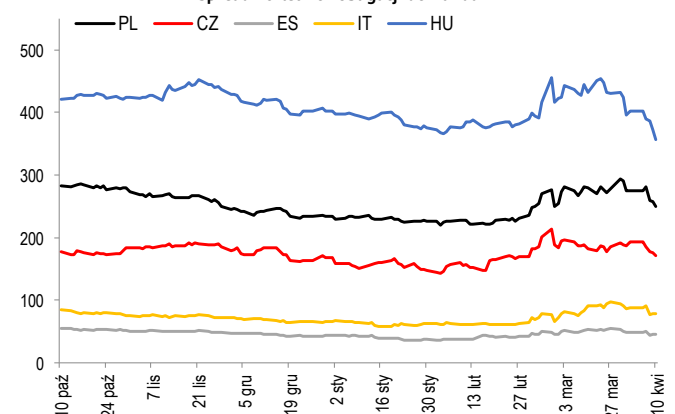
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1,2	-	1,2
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0,9	-	0,9
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	51,5	-	47,6
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,4	-	-1,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0,2	-	0,0
PONIEDZIAŁEK (13 kwietnia)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	468	82	-990
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-390	-980	-1025
14:00	PL	Eksport	II	mln €	28447	28385	28767
14:00	PL	Import	II	mln €	28702	29365	29792
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	0,1	-	-3,6
WTOREK (14 kwietnia)							
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	1,9	-	1,4
ŚRODA (15 kwietnia)							
09:30	PL	Inflacja	III	% r/r	3,0	3,0	-
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,3	-	-1,5
CZWARTEK (16 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,5	-	2,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	2,6	2,6	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	219
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,1	-	0,2
PIĄTEK (17 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