

## Codziennik

### Inflacja bazowa wróciła do 2,7% r/r

Dzisiaj brak istotnych publikacji danych

Inflacja bazowa wzrosła do 2,7% r/r w marcu z 2,5% r/r w lutym

Po rewizji danych o PKB wzrost w 2025 r. nadal szacowany na 3,6%

Stabilizacja na rynku walutowym, niewielkie zmiany na rynku długu

**Dzisiaj** w kalendarzu ekonomicznym nie są przewidziane żadne istotne publikacje danych. Dziś ma dojść do rozmów ok. 40 państw pod przewodnictwem Francji i Wlk. Brytanii na temat udrożnienia Cieśniny Ormuz, rozwiązań dyplomatycznych i prawnych oraz możliwości zawiązania misji międzynarodowej do eskortowania statków handlowych.

**Rewizja danych o PKB podniosła wynik 2024 r. do 3,2% z 3,0%, podczas gdy wynik całego 2025 r. pozostał niezmienny (3,6%),** choć nieco podniesiono szacunki IV kw – o 0,1 pkt proc. do 4,1% r/r. Rewizja w górę wynikała przede wszystkim z wyższego szacunku inwestycji – wg GUS w 2024 r. inwestycje wzrosły o 0,4%, a w 2025 r. o 4,4% (poprzednio szacowano odpowiednio -0,9% oraz 4,3%). Oprócz inwestycji w kierunku podwyższenia wzrostu działały zapasy, z kolei eksport netto został zrewidowany w większości okresów w dół, co pogłębiło jego negatywne oddziaływanie na PKB. Zmiany te nie wpływają istotnie na nasze dotychczasowe prognozy wzrostu gospodarczego. Więcej w naszym Komentarzu Ekonomicznym.

**W marcu główny wskaźnik inflacji bazowej, tj. CPI z wyłączeniem żywności, paliw i energii, powrócił do poziomu 2,7% r/r** – odnotowywanego w okresie od listopada do stycznia – po spadku do 2,5% r/r w lutym. Odczyt był zgodny z naszymi kalkulacjami opartymi na szczegółowych danych CPI opublikowanych wczoraj. W ujęciu m/m inflacja bazowa CPI wzrosła o 0,5%, co jest stosunkowo silnym wzrostem jak na marzec (wyższy odnotowano dla tego miesiąca jedynie w trzech z 26 lat, za które dostępne są dane). Naszym zdaniem inflacja bazowa prawdopodobnie wzrośnie powyżej 3,0% r/r w dalszej części roku, w miarę jak impuls wynikający z wyższych cen surowców energetycznych będzie rozprzestrzeniał się w gospodarce w warunkach solidnego popytu krajowego. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły w marcu: CPI z wyłączeniem cen administrowanych skoczył do 2,7% r/r z 1,6% r/r w lutym (najwyżej od lipca 2025 r.), CPI z wyłączeniem najbardziej zmiennych komponentów wzrósł do 3,0% r/r z 2,3% r/r, a 15-procentowa średnia obciąta do 2,9% r/r z 2,2% r/r wcześniej.

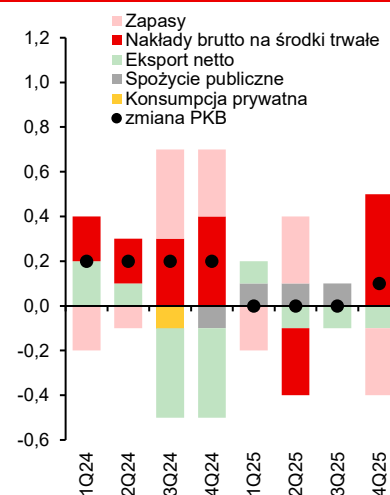
**Henryk Wnorowski z RPP** powiedział w wywiadzie dla PAP, że na tę chwilę nie ma najmniejszego uzasadnienia dla rozważania powrotu do obniżek. Wg niego najwcześniej w lipcu RPP określi dalszy kierunek działań na bazie rozwoju sytuacji i tego czy inflacja zostanie umiarkowana. Jego zdaniem dynamika CPI nie wyjdzie do lipca poza pasmo dopuszczalnych odchyłeń od celu, czyli powyżej 3,5% r/r.

**Według finalnych danych inflacja HICP w strefie euro wzrosła w marcu do 2,6% r/r z 1,9% r/r w lutym,** czyli o 0,1 pkt proc. mocniej, niż wskazywał wstępny szacunek. Szacunek marcowej inflacji bazowej pozostał niezmienny na 2,3% r/r, wobec 2,4% r/r w lutym.

**Polski złoty przerwał obserwowany w ostatnich dniach trend miarowej aprecjacji względem euro,** a kurs EURPLN wzrósł o około 0,2%, z 4,23 do 4,24 – poziomu ze śródownego przedpołudnia. Delikatnemu wzrostowi uległ także kurs EURHUF, o około 0,4% do 364,6 – to ruch niewspółmiernie mniejszy niż umocnienie jakie dokonało się w skali tygodnia (w ub. piątek EURHUF był w okolicy 377). Niewiele zmienić się też wczoraj kurs EURCZK. Dolar zarejestrował równoległą lekką aprecjację względem euro, która przełożyła się na spadek kursu EURUSD o około 0,2%, do 1,177. Rynek zdążył już w poprzednie dni nabrać optymizmu co do sytuacji na Bliskim Wschodzie, dlatego wczorajsze uzgodnienie rozejmu Izrael-Liban i sugestia Donalda Trumpa, że ciąg dalszy rozmów USA-Iran może mieć miejsce nawet w ten weekend nie wywołały istotnych ruchów cen aktywów i walut, a ropa Brent zdrożała wczoraj o ok. 3\$ do 98,5\$ za baryłkę.

**W czwartek zmiany na krajowym rynku długu były relatywnie niewielkie.** Największą zmianę zarejestrowały rentowności obligacji dwuletnich, które spadły o około 4 pb. Rentowności obligacji pięcioletnich i dziesięcioletnich odpowiednio wzrosły o 2 pb i spadły o 1 pb. Zmiany krajowych stawek IRS i FRA nie przekraczały +/- 1pb. Niewielkie ruchy obserwowano też na rynkach bazowych. Rentowności obligacji Niemiec spadły o około 2 pb na całej długości krzywej, a rentowności obligacji USA odnotowały jedynie pomijalne zmiany.

#### Wkład do wzrostu PKB, zmiana względem danych z 02.03.2026, pkt proc.



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](http://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	4.2379	CZKPLN	0.1740
USDPLN	3.5990	HUFPLN*	1.1620
EURUSD	1.1774	RONPLN	0.8313
CHFPLN	4.5914	NOKPLN	0.3844
GBPPLN	4.8608	DKKPLN	0.5670
USDCNY	6.8241	SEKPLN	0.3912

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 16/04/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2312	4.2437	4.2347	4.2401	4.2411
USDPLN	3.5829	3.6035	3.5855	3.5990	3.5983
EURUSD	1.1766	1.1809	1.1808	1.1781	-

### Rynek stopy procentowej 16/04/2026

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.36	8
PS0131 (5L)	4.97	1
DS1035 (10L)	5.54	-1

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.04	0	3.96	0	2.65	0
2L	4.14	0	3.87	0	2.74	1
3L	4.17	0	3.84	1	2.77	2
4L	4.21	0	3.85	2	2.78	-1
5L	4.27	0	3.90	4	2.82	-1
8L	4.45	1	4.06	2	2.97	-1
10L	4.57	2	4.14	3	3.08	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.78	-1
SW	3.83	4
1M	3.77	-2
3M	3.84	0
6M	3.88	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.86	0
3x6	3.93	0
6x9	4.04	0
9x12	4.15	2
3x9	4.00	-1
6x12	4.11	0

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

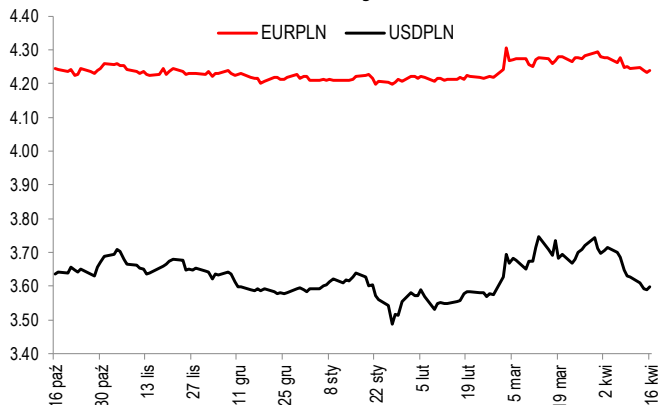
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	251	0
Francja	14	0	64	0
Węgry	92	0	311	-6
Hiszpania	18	0	45	0
Włochy	14	0	78	-1
Portugalia	8	0	40	0
Irlandia	9	0	23	0
Niemcy	4	0	-	-

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

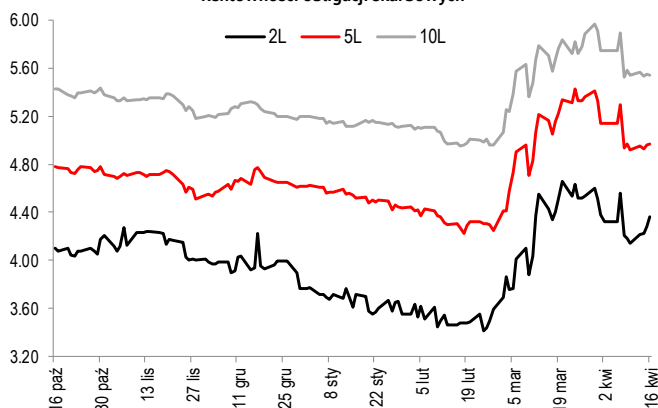
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

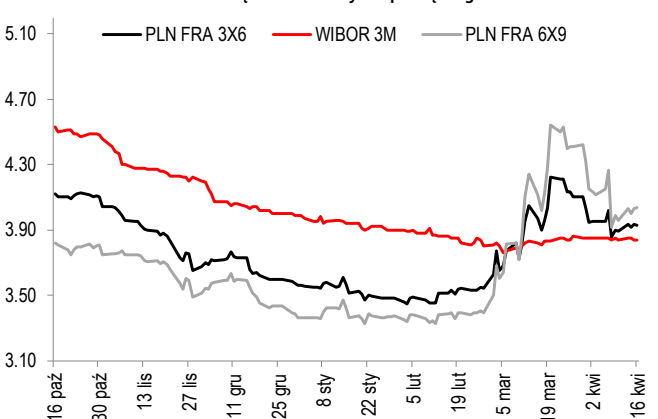
### Kurs złotego



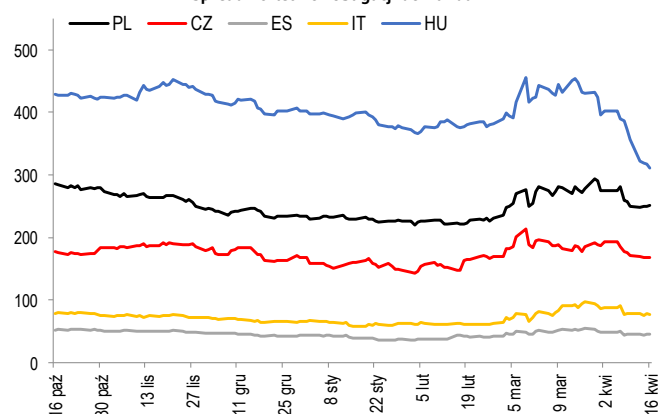
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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		
<b>PIĄTEK (10 kwietnia)</b>							
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	-	55,3
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
<b>PONIEDZIAŁEK (13 kwietnia)</b>							
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
<b>WTOREK (14 kwietnia)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	1,9	-	1,9
<b>ŚRODA (15 kwietnia)</b>							
09:30	PL	Inflacja	III	% r/r	3,0	3,0	3,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,3	-	0,4
<b>CZWARTEK (16 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,5	-	2,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	2,6	2,7	2,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	213	-	207
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,1	-	-0,5
<b>PIĄTEK (17 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