

## Codziennik

### RPP zmienia nastawienie na gotębie

Dzisiaj dane z rynku pracy USA

Prezes NBP sugeruje zbliżające się obniżki stóp

Ostabilenie złotego, umocnienie krajowych obligacji

**Dzisiaj** najważniejszą publikacją będą dane o stanie rynku pracy USA w marcu, które w ocenie rynku powinny wskazać na wzrost zatrudnienia poza sektorem rolniczym o 135 tys. etatów, a także na utrzymanie stopy bezrobocia na 4,1%. Poza tym, zobaczymy dane o inflacji CPI w Czechach w marcu i produkcji przemysłowej na Węgrzech w lutym. Rano w Niemczech ukazały się już informacje o zamówieniach przemysłowych w lutym, które rozczarowały, choć odczyt styczniowy zrewidowano w górę.

**Prezes NBP poinformował na czwartkowej konferencji o zmianie nastawienia RPP na gotębie.** Adam Glapiński powiedział, że pojawiła się przestrzeń, aby „w najbliższym czasie” obniżyć stopy procentowe, ale RPP potrzebuje więcej danych, żeby to zrobić. Termin pierwszej obniżki, a także jej skala będzie zależała od napływających danych. Może to być wg prezesa NBP maj, czerwiec lub lipiec. W sesji pytań i odpowiedzi Glapiński podał kilka różnych wersji tego, jak wyobraża sobie dalsze działania. Najpierw stwierdził, że to nie powinien być cykl obniżek, tylko jednorazowe dostosowanie. Potem, że jest zwolennikiem działań ostrożnych i nie poparty „dużej” decyzji. Chwilę później, że gdyby rząd podjął decyzję zapobiegającą wzrostowi cen energii, to mógłby poprzeć obniżkę o 50pb w tym roku i o kolejne 50pb na początku 2026, ale to już byłaby duża skala dostosowania i na tym koniec. A na zakończenie wystąpienia dopuścił obniżkę dwa razy po 50pb, po niej pauzę i „coś jeszcze” w tym roku, a w 2026 stopy „w przedziale 3,5%”. W naszej ocenie prawdopodobieństwo obniżki w maju znacząco wzrosło i nie wykluczamy, że będzie to ruch o 50pb. Nie zmieniamy jednak na razie oczekiwaną łączną skali obniżek w tym roku (75pb). Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

**Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 5,3%** z 5,4% w lutym, wynika z szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Szacunek ministerstwa jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia będzie kontynuowała spadek, a w połowie roku powróci do 5,0%.

**Tempo wzrostu cen lokali mieszkalnych w Polsce spowolniło w IV kw. ub.r. do 10,4% r/r** z 14,4% r/r w III kw., wynika z danych GUS. Ostabilenie ogólnego tempa wzrostu stanowiło wypadkową spadku dynamiki cen na rynku pierwotnym z 16,7% r/r do 11,0% r/r i dynamiki cen na rynku wtórnym z 12,0% r/r do 9,8% r/r. W porównaniu kwartał do kwartału ceny mieszkań wzrosły średnio o 1,2%, w tym o 1,1% na rynku pierwotnym i o 1,3% na rynku wtórnym. Wyniki te stanowią najmniejsze wzrosty od I kw. 2023 r. W 2025 r. spodziewamy się dalszego spowolnienia wzrostu cen mieszkań.

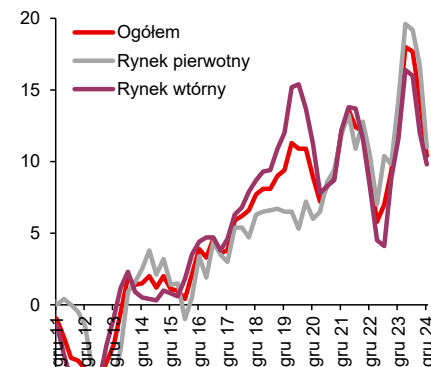
**Nowe cła wprowadzone przez USA mogą zmniejszyć polski PKB o 0,4%**, powiedział premier Donald Tusk. Jak dodał, oznacza to, że straty przekroczą 10 miliardów złotych.

**Ostateczne odczyty usługowych PMI Niemiec i strefy euro okazały się o 0,6-0,7 pkt wyższe, niż sugerowały wstępne szacunki**, i wyniosły odpowiednio 50,9 pkt i 51,0 pkt wobec odpowiednio 51,1 pkt i 50,6 pkt miesiąc wcześniej. Stanowi to dobry sygnał nt. kondycji tamtejszych sektorów usług.

**W czwartek polski złoty uległ wyraźnemu ostabileniu, tracąc około 1,3% do euro, a kurs EURPLN wzrósł z około 4,18 do 4,22.** Początkowo ostabilenie złotego najpewniej było związane z decyzją o zacieśnieniu polityki handlowej przez USA, a następnie zostało zintensyfikowane przez gotębię konferencję prezesa Glapińskiego. Równolegle, kurs EURUSD wzrósł o około 2,2%, z 1,08 do 1,11. Ostabileniu do euro uległy również inne waluty regionu, w tym węgierski forint o około 0,5% i czeska korona o blisko 0,3%.

**Gotębia konferencja prezesa NBP doprowadziła do mocnego zwiększenia wycenianej przez rynek skali obniżek stóp procentowych.** Krajowe stawki FRA spadły o około 40 pb na całej długości krzywej, a stopy IRS obniżyły się o około 18-32 pb przy wystromieniu krzywej o około 15 pb. Poza tym, krajowe rentowności spadły o 21-24 pb przy wyptaszczeniu krzywej o 3 pb. Spadkowi rentowności miały miejsce również na rynkach bazowych, w tym o 8-11 pb w Niemczech przy wystromieniu krzywej o 3 pb i o 12-17 pb w USA przy wystromieniu krzywej o 5 pb. Spadki na rynkach bazowych były najpewniej związane z wprowadzeniem nowych, szeroko zakrojonych ceł przez USA.

Wzrost cen na rynku mieszkaniowym, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### 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  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2299	CZKPLN	0.1684
USDPLN	3.8211	HUFPLN*	1.0385
EURUSD	1.1069	RONPLN	0.8502
CHFPLN	4.4715	NOKPLN	0.3683
GBPPLN	5.0004	DKKPLN	0.5668
USDCNY	7.2813	SEKPLN	0.3901

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 03/04/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1706	4.2295	4.1738	4.2263	4.1791
USDPLN	3.7585	3.8307	3.8280	3.8252	3.7968
EURUSD	1.0905	1.1144	1.0906	1.1050	-

### Rynek stopy procentowej 03/04/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.77	-23
PS0130 (5L)	5.08	-28
DS1034 (10L)	5.49	-25

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.04	-31	4.15	-10	2.06	-9
2L	4.53	-32	3.79	-17	2.08	-9
3L	4.37	-28	3.69	-17	2.13	-10
4L	4.35	-24	3.69	-17	2.22	-9
5L	4.38	-21	3.70	-16	2.28	-10
8L	4.54	-18	3.79	-12	2.46	-9
10L	4.65	-16	3.85	-11	2.55	-7

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.73	-3
T/N	5.80	0
SW	5.82	0
1M	5.85	-1
3M	5.85	0
6M	5.73	-1
1Y	5.51	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.65	-13
3x6	5.18	-34
6x9	4.60	-40
9x12	4.22	-38
3x9	5.06	-36
6x12	4.51	-39

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

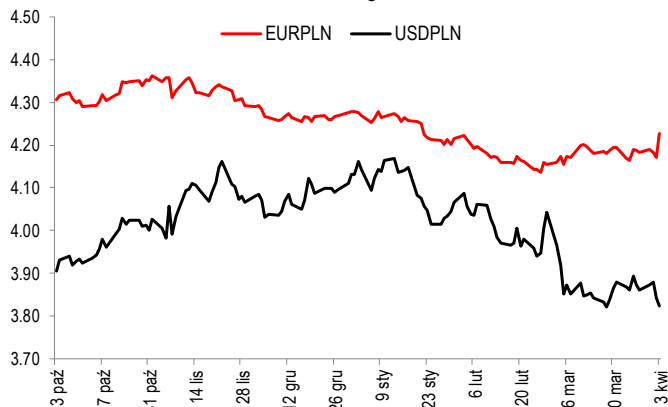
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	2	301	-2
Francja	21	1	71	-1
Węgry	125	0	442	-18
Hiszpania	35	1	63	-1
Włochy	26	1	110	-1
Portugalia	18	1	52	0
Irlandia	12	1	32	0
Niemcy	8	0	-	-

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

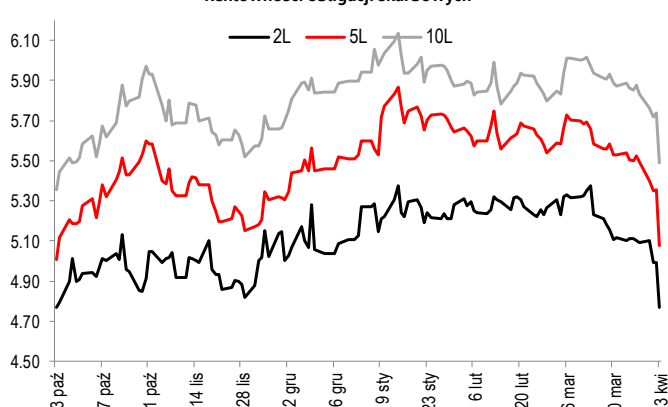
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

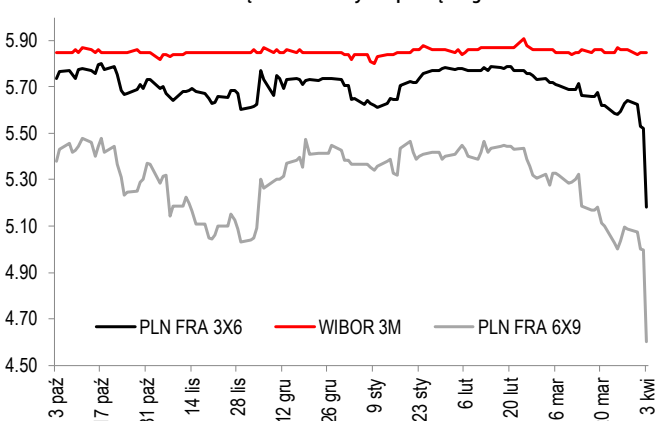
### Kurs złotego



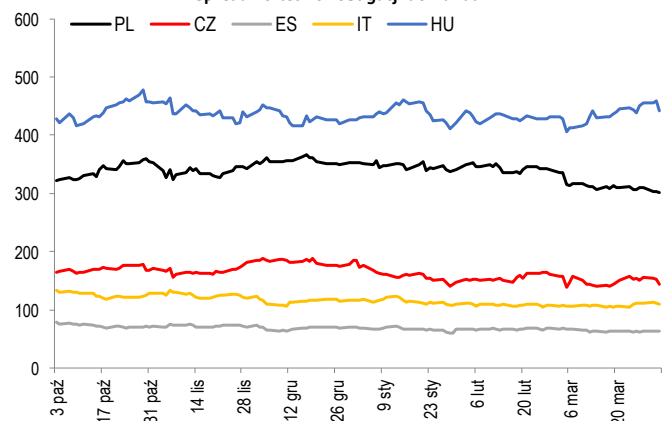
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (28 marca)</b>								
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,7	-	95,2	96,3
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-	0,4	-0,3
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,8	0,7
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,3	-	0,3	0,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	57,9	-	57,0	64,7
<b>PONIEDZIAŁEK (31 marca)</b>								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,0	-	0,8	0,7
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	III	<b>% r/r</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,4	-	0,4	0,5
<b>WTOREK (1 kwietnia)</b>								
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,8	-	1,8	1,4
09:00	PL	<b>PMI przemysł</b>	III	<b>pkt</b>	<b>51,1</b>	<b>50,8</b>	<b>50,7</b>	<b>50,6</b>
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	48,3	-	48,3	46,5
10:00	PL	<b>Saldo finansów publicznych (GG)</b>	<b>2024</b>	<b>% PKB</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,1</b>
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	48,7	-	48,6	47,6
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	2,2	-	2,2	2,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6,2	-	6,1	6,2
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	49,5	-	49,0	50,3
<b>ŚRODA (2 kwietnia)</b>								
	PL	<b>Decyzja RPP</b>	IV	<b>%</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	120	-	155	84
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,0	-	1,0	0,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,4	-	0,6	1,8
<b>CZWARTEK (3 kwietnia)</b>								
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	51,5	-	51,9	51,4
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	50,2	-	50,9	51,1
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,4	-	51,0	50,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	219	225
15:00	PL	<b>Konferencja prezesa NBP</b>						
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	52,9	-	50,8	53,5
<b>PIĄTEK (4 kwietnia)</b>								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	3,5	-	-0,0	-5,5
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-5,8	-	-	-3,9
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	2,5	-	-	2,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	135	-	-	151
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,1	-	-	4,1

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