

## Codziennik

### Dziś konferencja prezesa NBP

RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, dziś konferencja prezesa NBP  
 Projekcja NBP z podwyższonym wzrostem PKB w 2025 i 2026 r. i niskim w 2027 r.  
 ... oraz inflacją przejściowo podwyższoną w wyniku odmrożenia cen energii  
 Dość spokojny dzień na krajowym rynku finansowym

**Dzisiaj** o 15:00 rozpocznie się konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego po wczorajszym posiedzeniu decyzyjnym RPP. Poza tym w strefie euro ukażą się dane o produkcji przemysłowej w styczniu, a w USA informacje o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu. Na dzisiejszym posiedzeniu Bundestag rozpocznie prace nad zmianami w konstytucji umożliwiającymi zwiększenie wydatków na obronność i uruchomienie zapowiadanego programu inwestycji zbrojeniowych. Również dziś ma dojść do spotkania USA-Kanada ws. nakładanych na siebie wzajemnie ceł. Wg doniesień prasowych Kanada szykuje odwetowe obciążenie cłami towarów z USA wartych 20-30 mld USD skoro USA objęły już cłami ponad 50 mld USD importu z Kanady, a Donald Trump zagroził wczoraj, że zareaguje na odwetowe cła ze strony Kanady i UE.

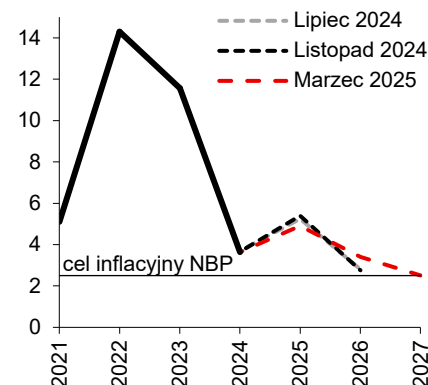
**RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian na marcowym posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami.** Komunikat ponownie nie uległ większym zmianom, ale wydawał się nieco bardziej jastrzębi, ponieważ kilkakrotnie podkreślono w nim, że zagregowany popyt rośnie. Nowe prognozy NBP pokazały wyższą ścieżkę PKB - środkowy punkt 50% przedziatu ufności wypadł na poziomie 3,75% w 2025 r. wobec 3,35% poprzednio i 2,95% w 2026 r. wobec 2,85% poprzednio. Natomiast wzrost PKB w 2027 r., pokazany po raz pierwszy, jest oczekiwany na zaskakująco niskim poziomie 2,3%. W komunikacie nie znaleźliśmy żadnego odniesienia do planowanego rozluźnienia reguł fiskalnych w UE i niemieckiej stymulacji fiskalnej i zakładamy, że projekcja nie bierze tych czynników pod uwagę (ponieważ odpowiednie regulacje nie zostały jeszcze zatwierdzone). Prognozy CPI zostały obniżone dla 2025 r. do 4,9% z 5,4%, ale podniesione dla 2026 r. do 3,4% z 2,75%. W 2027 r. inflacja ma być średnio zgodna z celem inflacyjnym 2,5%. Prognoza z listopada 2024 r. została zbudowana przy założeniu, że ceny energii zostaną odmrożone na początku 2025 r. i zakładamy, że przedłużenie zamrożenia do września 2025 r. jest jednym z głównych czynników wpływających na zmianę ścieżki CPI w 2025 i 2026. Szczegóły prognozy zostaną przedstawione w piątek lub poniedziałek. Wyższy wzrost PKB oraz wyższa inflacja w średnim terminie będą zapewne wsparciem dla opinii prezesa NBP, by nie spieszyć się z obniżkami stóp procentowych. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

**Komisja Europejska zadecyduje ws. przeniesienia części funduszy pożyczkowych z KPO do Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności do połowy kwietnia,** powiedziała minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pętczyńska-Natęcz. Minister dodała, że KE wyraziła wstępną zgodę, co gwarantuje, że fundusz powstanie, a jej ministerstwo negocjuje aktualnie, by jak największa część środków z funduszu mogła być kontraktowana i wydana po 2026 r.

**W środę polski złoty uległ lekkiej aprecjacji do euro, o około 0,2%, ale kurs EURPLN do końca sesji utrzymał się powyżej poziomu 4,19.** Wieczorem nastąpiło chwilowe zejście do 4,18, ale dziś rano EURPLN jest ponownie blisko 4,195. Tym samym, informacje o potencjalnym zawieszeniu broni w Ukrainie nie wywarły znacznego wpływu na polską walutę, być może z powodu oczekiwania przez inwestorów na odpowiedź Moskwy i/lub informacji nt. ceł odwetowych nałożonych przez UE na amerykańskie towary. Mocniejszą aprecjację do euro, o około 0,5%, odnotował węgierski forint, podczas gdy czeska korona uległa niewielkiemu osłabieniu, o 0,1%. Równolegle, kurs EURUSD próbował powrócić poniżej 1,09, lecz zakończył sesję blisko wtorkowego zamknięcia.

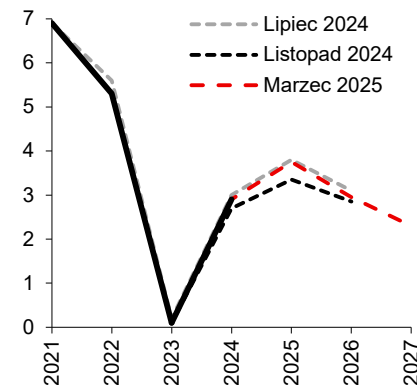
**Rentowności krajowych obligacji zarejestrowały jedynie minimalne zmiany, nieprzekraczające 1 pb,** a nachylenie ich krzywej pozostało praktycznie niezmienione. Trochę większe ruchy miały miejsce na rynkach bazowych, w tym o +0-4 pb w Niemczech, przy wyptaszczeniu krzywej o 4 pb, i o około +3 pb na całej długości krzywej w USA. Dwuletnie krajowe stopy IRS wzrosły o 2 pb, podczas gdy pozostałe odnotowały nieistotne spadki, a stawki FRA wzrosły o 1-3 pb.

Prognoza NBP dla inflacji CPI  
 (średki przedziatu projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Prognoza NBP dla PKB  
 (średki przedziatu projekcji)



Źródło: NBP, 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 Białas 517 881 807  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1932	CZKPLN	0.1673
USDPLN	3.8543	HUFPLN*	1.0405
EURUSD	1.0879	RONPLN	0.8427
CHFPLN	4.3687	NOKPLN	0.3616
GBPPLN	4.9935	DKKPLN	0.5621
USDCNY	7.2396	SEKPLN	0.3817

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

12/03/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1867	4.2049	4.1970	4.1920	4.2017
USDPLN	3.8349	3.8616	3.8503	3.8441	3.8496
EURUSD	1.0873	1.0930	1.0903	1.0905	-

### Rynek stopy procentowej

12/03/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0127 (2L)	5.35	3
PS0130 (5L)	5.69	1
DS1034 (10L)	6.01	1

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.56	2	4.30	4	2.26	-1
2L	5.12	3	4.09	5	2.31	-1
3L	4.93	2	4.04	5	2.39	-2
4L	4.88	1	4.04	4	2.46	0
5L	4.89	2	4.05	4	2.52	-2
8L	5.03	3	4.11	6	2.65	-4
10L	5.12	3	4.15	4	2.73	-6

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.67	-1
T/N	5.79	1
SW	5.82	-1
1M	5.88	-2
3M	5.85	1
6M	5.80	0
1Y	5.59	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	1
3x6	5.69	0
6x9	5.30	1
9x12	4.92	3
3x9	5.63	0
6x12	5.24	1

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

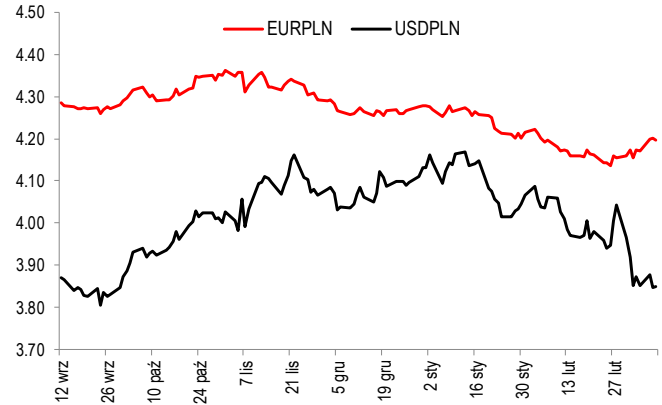
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	313	-1
Francja	16	0	68	-4
Węgry	118	0	431	12
Hiszpania	30	-1	62	-4
Włochy	23	-1	105	-3
Portugalia	14	0	50	-4
Irlandia	9	0	25	-3
Niemcy	8	0	-	-

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

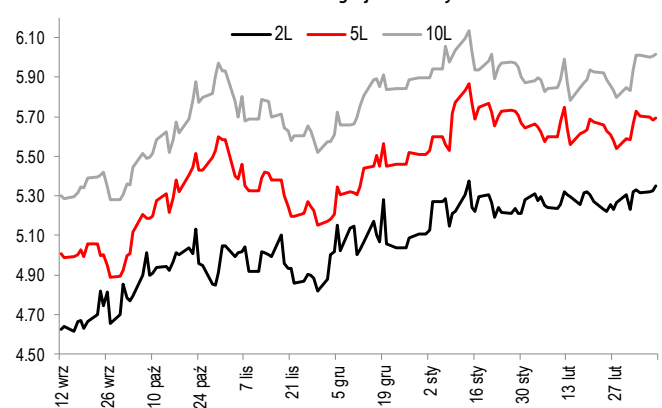
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

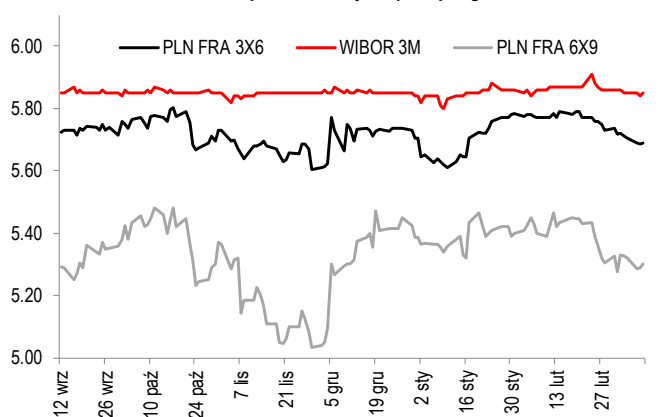
### Kurs złotego



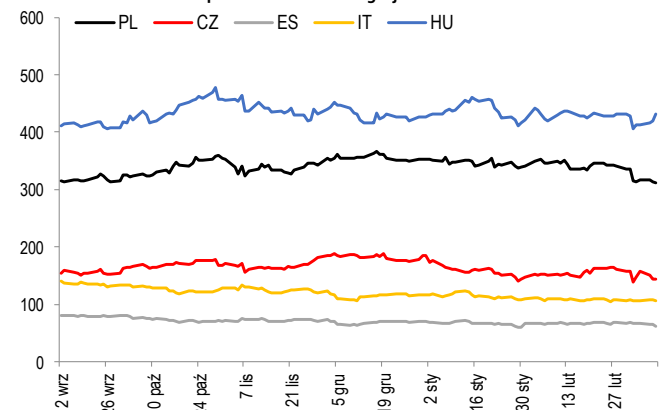
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (7 marca)</b>								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-2,5	-	-7,0	6,9
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,9	-	1,2	0,9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	160	-	151	125
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,0	-	4,1	4,0
<b>PONIEDZIAŁEK (10 marca)</b>								
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,5	-	-2,5	3,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1,6	-	2,0	-2,4
<b>WTOREK (11 marca)</b>								
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	5,3	-	5,6	5,5
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,7	-	2,7	2,8
<b>ŚRODA (12 marca)</b>								
	PL	<b>Decyzja RPP</b>	III	%	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,2	-	-0,6	-2,7
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,3	-	0,2	0,5
<b>CZWARTEK (13 marca)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,7	-	-	-1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	233	-	-	221
<b>15:00</b>	<b>PL</b>	<b>Konferencja prezesa NBP</b>						
<b>PIĄTEK (14 marca)</b>								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	-	0,6
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	-	<b>5,3</b>
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63,9	-	-	64,7

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