

Codziennik

Inflacja CPI nie dobiła do 5% na koniec roku

Dziś inflacja HICP w strefie euro, usługowy indeks ISM w USA
Inflacja CPI wzrosła w grudniu do 4,8% r/r, mniej niż oczekiwano
Złoty spokojny przez okres świąteczny, dalsza presja w górę na krajowe rentowności

Dzisiaj w strefie euro zostaną opublikowane wstępne szacunki inflacji HICP w grudniu. Zgodnie z konsensusem rynkowym powinny one wskazać na odbicie inflacji w całej strefie euro z 2,3% r/r do 2,4% r/r. Poza tym, dla krajów UE, w tym dla Polski, ukażą się dane o stopie bezrobocia BAEW w listopadzie, a w USA zostanie opublikowany grudniowy odczyt indeksu ISM mierzącego koniunkturę w sektorze usług.

Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI wzrosła do 4,8% r/r z 4,7% r/r w listopadzie i 5,0% r/r w październiku. Ponieważ spadek rocznej dynamiki cen w listopadzie wynikał z jednorazowego efektu wysokiej bazy statystycznej, spodziewaliśmy się, że w grudniu inflacja powróci do 5,0% r/r. Rynek oczekiwał odbicia do 4,9% r/r. Odchylenie faktycznego wyniku od naszej prognozy było przede wszystkim efektem niewielkiego wzrostu cen produktów spożywczych, o 0,2% m/m, poniżej zakładanego przez nas 0,7% m/m, co zawyżyło naszą prognozę o 0,14 pkt. proc. Wzrost cen w pozostałych kategoriach niebazowych również okazał się nieco niższy niż szacowaliśmy: ceny paliw wzrosły o 0,3% m/m zamiast o 0,5% m/m, a ceny energii pozostały niezmiennie w ujęciu miesięcznym. Przed publikacją wstępnych danych o inflacji szacowaliśmy, że inflacja bazowa mogła wynieść w grudniu 4,3% r/r, tyle co w listopadzie. Po zapoznaniu się z wstępnymi danymi o CPI sądzimy, że bardziej prawdopodobny jest odczyt na poziomie 4,2% r/r, choć 4,3% r/r wciąż nie jest wykluczone. W styczniu inflacja CPI powinna powrócić powyżej 5,0% r/r, a w marcu – osiągnąć lokalny szczyt na poziomie około 5,5% r/r. Od kwietnia powinniśmy obserwować miarowy spadek inflacji, który powinien sprowadzić ją poniżej 4,0% r/r w II półroczu. Średnie stopy inflacji CPI i inflacji bazowej w IV kw. 2024 okazały się zgodne z listopadową projekcją NBP, ale grudniowe dane i tak mogą skłonić niektórych członków RPP do ponownego sygnalizowania, że marzec może być odpowiednim momentem na rozpoczęcie dyskusji o obniżkach stóp procentowych. Jedną z tych osób będzie zapewne **Ludwik Kotecki, który powiedział dziś rano w TVN24, że polska gospodarka potrzebuje luźniejszej polityki pieniężnej**. Dodaje też, że jego zdaniem maksymalny poziom inflacji wyniesie ok. 5% r/r w lutym, a od marca zobaczymy spadek, w tym bardzo mocny od lipca.

W czwartek ukazał się **przemysłowy indeks PMI dla Polski za grudzień**. Spadł on do 48,2 pkt., najniższego poziomu od sierpnia. Spodziewaliśmy się wzrostu do 49,5 pkt. z 48,9 pkt. w listopadzie. Konsensus zakładał brak zmiany m/m. Raport zawierał jednak pozytywne akcenty – nowe zamówienia i wskaźnik spodziewanej produkcji wzrosły m/m, a komponent zatrudnienia pozostał powyżej neutralnego poziomu trzeci miesiąc z rzędu. Co więcej, wskaźnik zapasów wyrobów gotowych był na najniższym poziomie od siedmiu lat, co powinno skłonić firmy do uzupełniania stanów magazynowych w nadchodzących miesiącach, poziomy nakładów środków produkcji również zostały określone jako dość niskie. Wskaźnik nowych zamówień eksportowych spadł do najniższego poziomu od trzech miesięcy, a jako źródło słabego popytu po raz kolejny wskazano Niemcy. Wynik PMI mówi nam, że polski sektor przemysłowy trzyma się relatywnie dobrze, biorąc pod uwagę słaby popyt, jaki obserwuje ze strony głównych kierunków eksportu. W tym układzie realne dane o produkcji przemysłowej mogą pozostać słabe/umiarkowanie dodatnie.

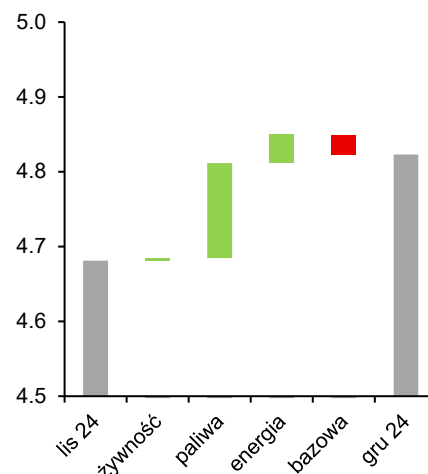
Listopadowe dane NBP o sprzedaży kredytów pokazały kolejny silny wzrost złotych kredytów konsumpcyjnych – ponownie przekroczyły 10 mld zł i ustanowiły nowy rekord (dane od 2014 r.). W ujęciu 12-miesięcznych sum kredyty konsumpcyjne wzrosły o 22,9% r/r. Wartość udzielonych złotych kredytów hipotecyjnych na poziomie 6,4 mld zł była niemal równa średniej z poprzednich trzech miesięcy.

Indeks światowych cen żywności FAO spadł w grudniu o 0,6 pkt do 127,0 pkt w wyniku spadku cen nabiału, zbóż, olejów i cukru, i pomimo wzrostu cen mięsa. Niemniej, pomimo zarejestrowanego spadku poziomu światowych cen żywności pozostaje wyższy niż przed rokiem. Po korekcie o zmiany kursu USDPLN poziom globalnych cen żywności był w grudniu wyższy o 9,3% r/r, w porównaniu z 6,0% r/r w listopadzie i -2,6% r/r w październiku.

Kurs EURPLN spędził większość czasu, który upłynął od Świąt Bożego Narodzenia, oscylując w wąskim przedziale 4,26-4,27, po czym obniżył się wyraźnie wczoraj przy zamkniętym lokalnym rynku, chwilowo nawet poniżej 4,25, w czym pomogło m.in. umocnienie euro do dolara pod wpływem wyższej od oczekiwań niemieckiej inflacji i informacji Washington Post o tym, że Donald Trump rozważa cła na węższą grupę towarów. Zachowanie złotego w najbliższych dniach może być nadal powiązane z ruchami EURUSD.

Od 20 grudnia, kiedy opublikowaliśmy ostatni Codziennik, rentowności krajowych obligacji wzrosły o około 9 pb na całej długości krzywej. Podobny ruch, lecz w trochę większej skali, bo o około 12 pb, został zarejestrowany również w przypadku krzywej rentowności niemieckich papierów. Z kolei amerykańska krzywa zwiększyła swoje nachylenie o około 11 pb, wskutek spadku o około 6 pb rentowności na krótkim końcu i wzrostu o około 5 pb na długim końcu. Poza tym, krajowe stopy IRS wzrosły o 3-9 pb, bardziej na długim końcu krzywej, a krajowe stawki FRA o datach transakcji oddalonych o co najmniej 9 miesięcy zwiększyły się o 2-9 pb., również mocniej na długim końcu krzywej.

Wyjaśnienie zmiany inflacji CPI w grudniu, % 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
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2518	CZKPLN	0.1696
USDPLN	4.0838	HUFPLN*	1.0164
EURUSD	1.0412	RONPLN	0.8554
CHFPLN	4.5604	NOKPLN	0.3649
GBPPLN	5.1514	DKKPLN	0.5729
USDCNY	7.3254	SEKPLN	0.3730

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06/01/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2453	4.2698	4.2677	4.2521	4.2718
USDPLN	4.0697	4.1421	4.1412	4.0901	4.1512
EURUSD	1.0306	1.0436	1.0308	1.0394	-

Rynek stopy procentowej

06/01/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.27	0
DS1029 (5L)	5.60	0
DS1034 (10L)	5.94	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.61	0	4.46	-1	2.38	4
2L	5.26	2	4.38	0	2.32	5
3L	5.08	2	4.37	0	2.32	4
4L	5.04	2	4.36	-1	2.34	4
5L	5.05	0	4.36	1	2.35	2
8L	5.14	0	4.36	3	2.41	2
10L	5.22	0	4.40	3	2.44	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.61	9
T/N	5.75	0
SW	5.84	4
1M	5.87	5
3M	5.84	2
6M	5.80	0
1Y	5.63	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	-1
3x6	5.63	-3
6x9	5.37	0
9x12	5.14	-1
3x9	5.56	-4
6x12	5.31	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

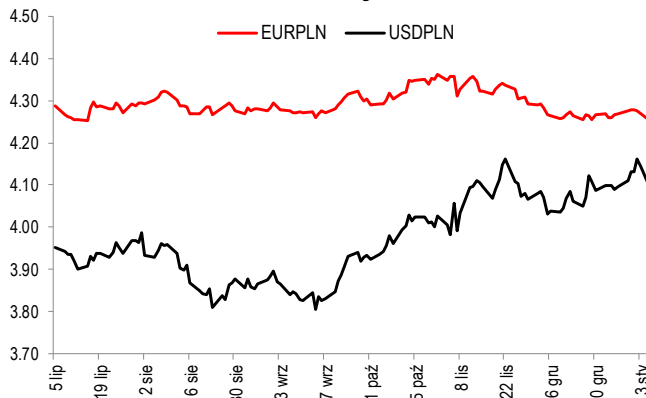
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	-1	349	-2
Francja	19	0	81	-5
Węgry	123	-1	431	0
Hiszpania	35	-1	66	-2
Włochy	26	0	113	-5
Portugalia	19	0	47	-2
Irlandia	11	0	28	0
Niemcy	7	0	-	-

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

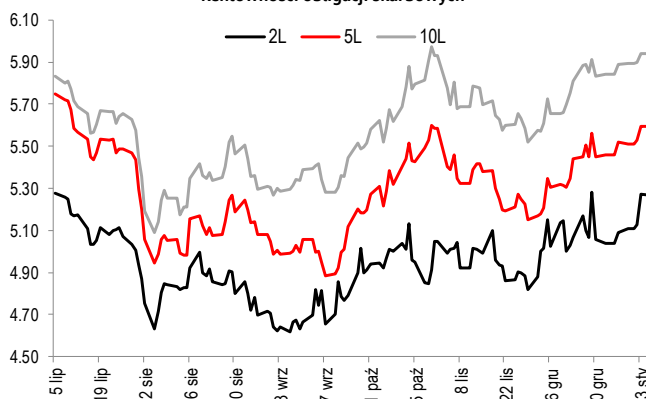
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

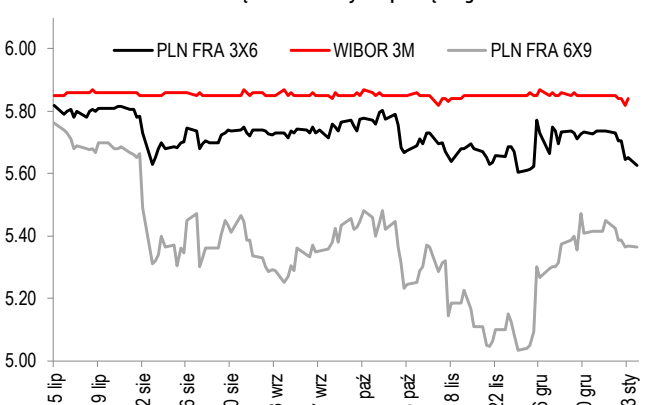
Kurs złotego



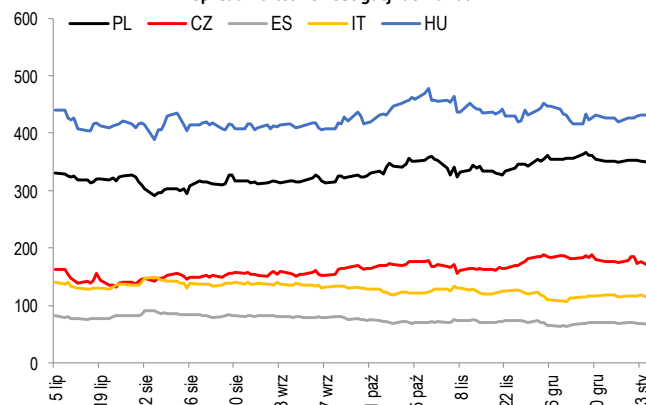
Rentowności obligacji skarbowych



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 stycznia)							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	1,4
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	4,9	5,0	4,8
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	48,2	-	49,3
PONIEDZIAŁEK (6 stycznia)							
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	51,4	-	52,2
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	51,0	-	51,2
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	51,4	-	51,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,5	-	0,7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	-0,3	-	-1,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-0,3	-	-0,4
WTOREK (7 stycznia)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	2,4	-	2,3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	6,3	-	6,3
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	53,0	-	52,1
ŚRODA (8 stycznia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	0,0	-	-1,5
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	95,8	-	95,8
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	130	-	146
20:00	US	Minutes FOMC	XII				
CZWARTEK (9 stycznia)							
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	1,9	-	-2,8
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,7	-	-1,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	-3,1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	-2,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,5	-	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	221	-	211
PIĄTEK (10 stycznia)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	153	-	227
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,2	-	4,2
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	-	-	74,0

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