

Codziennik

Inflacja bazowa wciąż podwyższona

Dzisiaj niemiecki indeks ZEW, amerykańskie dane o produkcji przemysłowej
Inflacja bazowa spadła do 3,7% i 3,6% r/r, ale miesięczny wzrost pozostaje podwyższony
Deficyt obrotów bieżących wyniósł 0,2 mld €, więcej niż oczekiwano
OECD obniża prognozy światowego wzrostu
Złoty stabilny, rentowności obligacji nieco w dół

Dzisiaj w Niemczech zostanie opublikowany marcowy indeks nastrojów gospodarczych ZEW. Rynek oczekuje, że indeks zarejestruje sporą poprawę, z -88,5 do -77,0 pkt. Poza tym, w USA ukażą się lutowe dane o rozpoczętych budowlach domów i produkcji przemysłowej. Prezydent USA Donald Trump ma dziś rozmawiać z prezydentem Rosji Władimirem Putinem na temat Ukrainy.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,7% r/r w styczniu i 3,6% r/r w lutym, nieco poniżej naszego szacunku opracowanego na podstawie pełnych danych o inflacji CPI. Choć stopa inflacji bazowej spadła z grudniowego poziomu 4,0% r/r, to sądzimy, że wynikało to ze zmian koszyka inflacyjnego, a inflacja bazowa obliczona na podstawie starych wag zarówno w styczniu i lutym nadal znajdowałaby się na poziomie 4,0-4,1% r/r. Dynamika cen pozostaje podwyższona, co wyraźnie widać w miesięcznych stopach wzrostu równych odpowiednio 0,5% m/m i 0,4% m/m. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach inflacja bazowa utrzyma się w pobliżu 4,0% r/r, a lutowy odczyt 3,6% r/r może znajdować się blisko tegorocznego minimum. Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych wzrosła z 3,2% r/r w grudniu do 3,4% r/r i 3,5% r/r, 15-procentowa średnia obciąża wzrosła z 4,3% r/r do 4,4% r/r i 4,6% r/r, a inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych spadła z 5,2% r/r do 4,8% r/r i 4,9% r/r.

W styczniu rachunek obrotów bieżących wykazał deficyt 0,2 mld euro wobec rynkowych oczekiwań nadwyżki na poziomie 0,2 mld euro i naszej prognozy nadwyżki 0,9 mld euro. Odchylenie od prognoz wynikało przede wszystkim z deficytu w handlu towarami na poziomie -1,5 mld euro przy spadku eksportu o 0,7% r/r i odbiciu importu o zaskakujące 9,9% r/r. Spodziewaliśmy się spadku eksportu o 1,9% r/r i wzrostu importu o 3,1% r/r. Jak podał NBP, wzrost importu wynikał z zakupów dóbr konsumpcyjnych, produktów spożywczych i paliw. Bilans usług wyniósł +3,6 mld euro, a bilans dochodów -2,3 mld euro, mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Ogółem, styczniowy bilans płatniczy dowodzi, że konsumpcja pozostaje silna, choć wzrost importu prawdopodobnie wspierały również efekty jednorazowe. Dwunastomiesięczny bilans obrotów bieżących spadł z 0,1% PKB w grudniu do -0,1% PKB. Spodziewamy się, że będzie on uległ dalszemu pogorszeniu, a pod koniec roku znajdzie się na poziomie ok. -1,0% PKB.

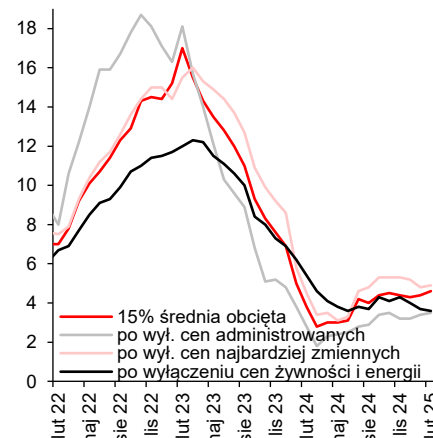
Członek RPP Przemysław Litwiniuk powiedział w RMF24, że **wniosek o obniżkę stóp procentowych może zostać poddany pod głosowanie przed lipcem**, choć raczej jeszcze nie na najbliższym posiedzeniu, jako że ostatnie tygodnie przynoszą informacje, które nakazują korygować spojrzenie w przyszłość. Jego zdaniem można się spodziewać „kroczącego obniżania poziomu stóp procentowych”, co wskazuje na serię obniżek, a nie jednorazowe dostosowanie. Z kolei w opinii Przemysława Janczyka z RPP inflacja może pozostać podwyższona na dłużej, a niepewność z tym związana nie pozwala obecnie na zgłaszanie wniosku o obniżkę stóp, choć dyskusja w tej sprawie jest otwarta i możliwa w 2025 r.

OECD obniżyła prognozę wzrostu światowego PKB w 2025 i 2026 r. z 3,3% w obu latach do odpowiednio 3,1% i 3,0%, m.in. w wyniku spodziewanych wyższych barier handlowych i zwiększonej niepewności. OECD prognozuje, że inflacja będzie wyższa niż oczekiwano wcześniej, a w gospodarkach G20 wyniesie 3,8% w 2025 r. i 3,2% w 2026 r.

W poniedziałek kurs EURPLN uległ jedynie lekkim fluktuacjom i zakończył sesję na poziomie 4,18, bez istotnych zmian względem piątkowego zamknięcia. Kurs EURCZK również pozostał niemal niezmieniony. Trochę lepiej radził sobie węgierski forint, który uległ lekkiej aprecjacji do euro, o około 0,2%. Opisane zmiany walut regionu miały miejsce przy dalszym, relatywnie niewielkim osłabieniu dolara do euro, o około 0,3%. Do osłabienia dolara mogły przyczynić się słabsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w USA w lutym, które wskazały, że wzrosła ona o jedynie 0,2% m/m wobec oczekiwań na poziomie 0,6% m/m.

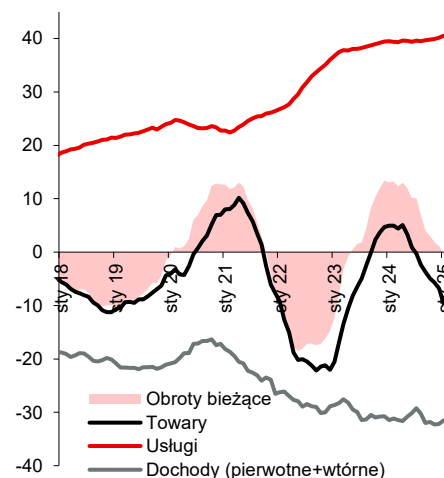
Rentowności krajowych obligacji uległy w poniedziałek niewielkim spadkom, o 2-4 pb, mocniej po środka i na długim końcu krzywej. Spadkom uległy również rentowności pięcio- i dziesięcioletnich obligacji Niemiec i USA, o odpowiednio 4-7 pb i 2-3 pb, a rentowności obligacji dwuletnich utrzymały się tam bez istotnych zmian. Poza tym, krajowe stopy IRS obniżyły się o 3-6 pb, a stawki FRA o 0-4 pb.

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Bilans płatniczy, mld €, suma za 12 miesięcy



Źródło: NBP, 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	4.1837	CZKPLN	0.1668
USDPLN	3.8312	HUFPLN*	1.0407
EURUSD	1.0919	RONPLN	0.8411
CHFPLN	4.3486	NOKPLN	0.3633
GBPPLN	4.9726	DKKPLN	0.5607
USDCNY	7.2317	SEKPLN	0.3794

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17/03/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1759	4.1904	4.1851	4.1822	4.1777
USDPLN	3.8270	3.8512	3.8468	3.8296	3.8329
EURUSD	1.0867	1.0929	1.0877	1.0921	-

Rynek stopy procentowej

17/03/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0127 (2L)	5.21	-2
PS0130 (5L)	5.56	-2
DS1034 (10L)	5.91	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.48	-1	4.35	4	2.26	3
2L	4.99	-2	4.14	2	2.31	1
3L	4.80	-4	4.09	2	2.39	0
4L	4.75	-4	4.08	0	2.45	-1
5L	4.77	-4	4.08	1	2.51	-1
8L	4.91	-4	4.13	1	2.64	-3
10L	5.01	-4	4.16	0	2.71	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	-8
T/N	5.80	0
SW	5.82	-1
1M	5.83	-3
3M	5.85	-1
6M	5.79	0
1Y	5.58	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	-1
3x6	5.66	0
6x9	5.17	-1
9x12	4.77	-3
3x9	5.59	0
6x12	5.10	-3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

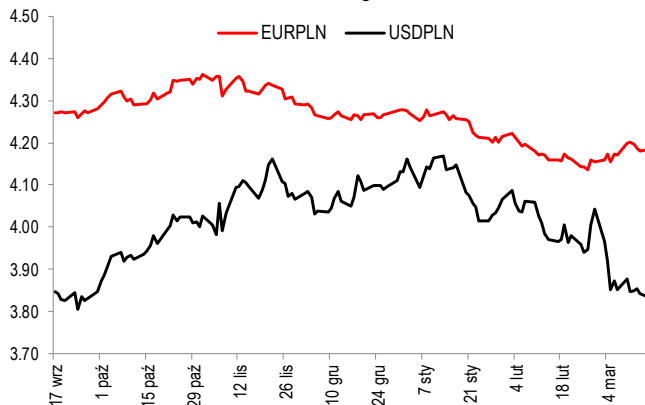
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	311	5
Francja	16	0	67	-2
Węgry	119	0	432	2
Hiszpania	30	0	62	-1
Włochy	23	0	105	-2
Portugalia	15	0	50	-1
Irlandia	9	0	29	1
Niemcy	8	0	-	-

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

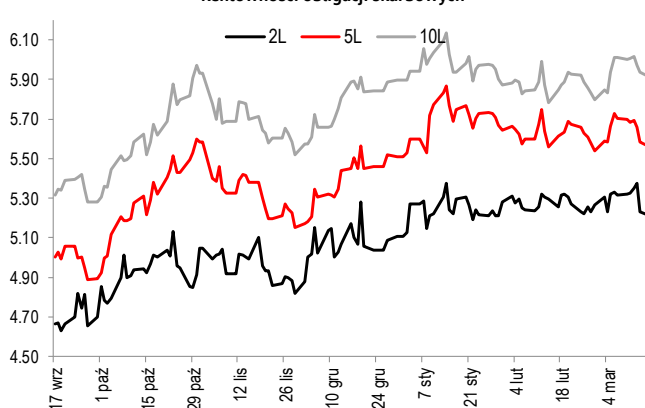
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

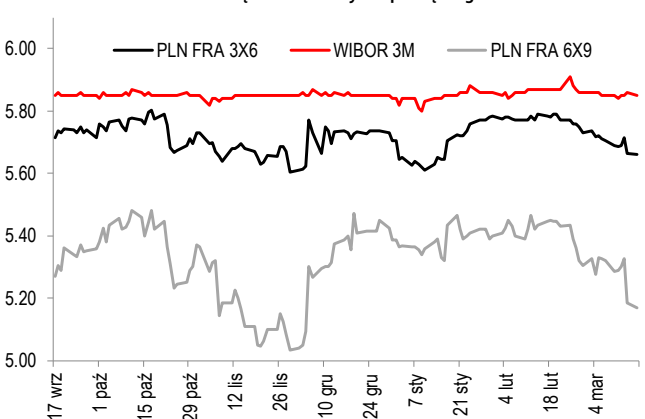
Kurs złotego



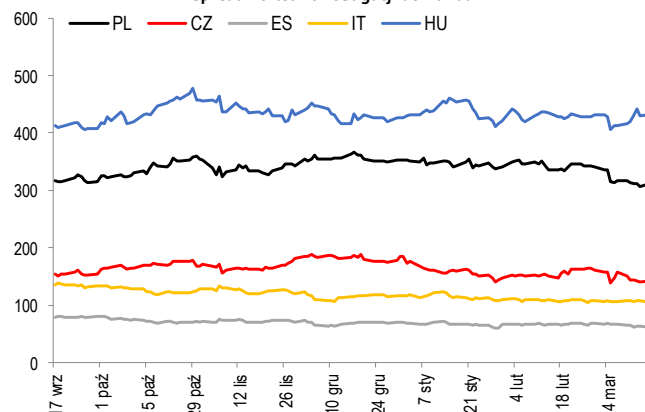
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (14 marca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	0,5	0,6
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	5,3	5,3	4,9	5,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63,0	-	-	64,7
PONIEDZIAŁEK (17 marca)								
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,6	-	0,2	-1,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	I	% r/r	-	3,9	3,7	4,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	-	3,6	3,6	-
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	230	912	-168	-803
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-754	-74	-1 506	-2 236
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27 120	26 902	27 236	24 703
14:00	PL	Import	I	mln €	27 628	26 976	28 742	26 939
WTOREK (18 marca)								
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-77,0	-	-	-88,5
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	1,0	-	-	-9,8
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2	-	-	0,5
ŚRODA (19 marca)								
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,4	-	-	2,4
19:00	US	Decyzja FOMC	III	%	4,5	-	-	4,5
CZWARTEK (20 marca)								
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,9	-0,9	-	-0,9
10:00	PL	Płace	II	% r/r	8,7	8,6	-	9,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-1,8	-0,5	-	-1,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	2,0	1,0	-	4,3
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-1,2	-1,2	-	-0,9
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	-	220
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-3,7	-	-	-4,9
PIĄTEK (21 marca)								
Brak publikacji danych								

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