

(Dwu-)Tygodnik ekonomiczny

Inflacja i stopy dużo w dół

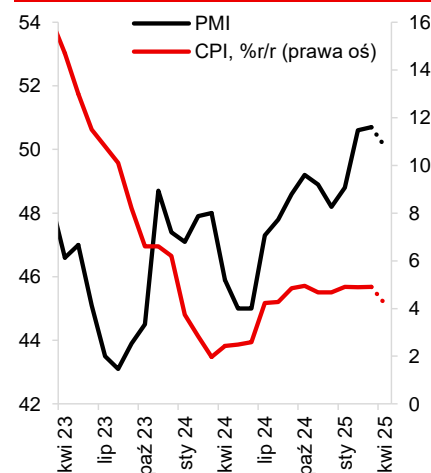
Co w gospodarce:

- Za nami publikacje o stanie gospodarki za marzec, w których pokazała się z nie najlepszej strony. Po ich uwzględnieniu nasz szacunek wzrostu PKB w I kw. pozostał na 3,1% r/r. W kolejnych kwartatach zakładamy przyspieszenie gospodarki i osiągnięcie w całym roku wyniku 3,4%. Krajowe dane, których publikację zaplanowano na najbliższe dwa tygodnie, dotyczyć już będą kwietnia: **wstępny szacunek inflacji CPI (30 kwietnia), wskaźnik nastrojów w przemyśle PMI (2 maja) oraz zestaw wskaźników ESI (29 kwietnia). Po majówce zbierze się RPP (6-7 maja) i najprawdopodobniej przejdzie od stów do czynów w kwestii wznowienia obniżek stóp procentowych.**
- Inflacja w kwietniu najprawdopodobniej wyraźnie spadła z 4,9% r/r. Sam efekt bazy związany z przywróceniem VAT na żywność rok temu nakazuje oczekiwać spadku o 0,4-0,5pp (przy założeniu umiarkowanego wzrostu cen żywności m/m). Do tego dochodzi efekt tańszej ropy – ruch cen paliw powinien odjąć od łącznej inflacji 0,2pp. Wg nas minimalnie niższa w ujęciu r/r była też w kwietniu inflacja bazowa, co w sumie prowadzi nas do prognozy 4,2% r/r dla CPI.
- Spodziewamy się, że wskaźnik PMI pozostał w kwietniu minimalnie powyżej 50 pkt, choć poniżej marcowego odczytu 50,7 pkt. Badanie GUS pokazało w tym miesiącu pogorszenie nastrojów oparte na ocenie firm, że osłabł strumień zamówień. Z kolei dane GUS o marcowych zamówieniach były bardzo mocne. Wstępny PMI dla przemysłu niemieckiego delikatnie się cofnął m/m, ale pozostał dużo powyżej poziomów z końca ub.r. W komentarzu do niego zasygnalizowano, że doszło do poprawy skali napływu zamówień, przy czym częściowo chodzi o „wyścig z cłami” (przyspieszone składanie zamówień i zamówienia na wyrost, żeby budować zapasy zanim wejdą cła). Trzeba się liczyć z tym, że poprawa wskaźnika nastrojów z ostatnich miesięcy może zniknąć równie zaskakująco jak się pojawiła, tak w przypadku Polski jak i Niemiec.
- Po RPP spodziewamy się obniżki stóp od razu o 50pb i komunikacji, że nie jest przesądzone, że to ruch otwierający dłuższą serię działań. Z wypowiedzi po kwietniowej decyzji można było wyczytać, że obniżka w maju jest niemal przesądzona a o jej skali miały zdecydować dane. Te (m.in. dalsze hamowanie płac) okazały się, w naszej ocenie, sprzyjać większemu ruchowi.
- We wtorek 29 kwietnia na posiedzeniu rządu omawiany będzie projekt "Wieloletnich założeń makroekonomicznych na lata 2025-2029" oraz pierwsze sprawozdanie z wdrażania "Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-2028", czyli uruchomionego w ubiegłym roku narzędzia KE do dyscypliny fiskalnej w UE, w ramach którego Polska przedstawiła ścieżkę redukcji deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB w 2028 r.
- Za granicą w następnym tygodniu pojawią się m.in. wstępne szacunki PKB za I kw. w USA, strefie euro, Niemczech, Czechach i na Węgrzech. Do tego w USA ukaże się raport za kwiecień o rynku pracy, dane o dochodach i wydatkach amerykańskich konsumentów oraz marcowy odczyt inflacji PCE i przemysłowy indeks ISM. W Europie pojawią się wstępne dane o kwietniowej inflacji (Niemcy, strefa euro). Uwagę mogą też przyciągnąć chińskie indeksy PMI, pierwsze po eskalacji wojen celnych oraz finalne odczyty przemysłowych PMI z Europy. Decyzje o stopach podejmować będą banki centralne Japonii i Węgier (w obu przypadkach spodziewany jest brak zmian). Tydzień po majówce przyniesie dane o usługowych wskaźnikach nastrojów (PMI, ISM), wynikach niemieckiego przemysłu, a także decyzje nt. stóp procentowych w USA (tu również nie ma oczekiwań na zmiany) i w Czechach.

Co na rynkach:

- Zapowiedź USA, że może wkrótce porzucić starania o zawieszenie broni na Ukrainie to element niosący ryzyko osłabienia złotego w najbliższych tygodniach. Do tego decyzja, którą podejmie RPP będzie wg nas na rękę agresywnej wycenie luzowania polityki pieniężnej w tym roku i może te oczekiwania jeszcze pobudzić, niezależnie od tego jaka towarzyszyć jej będzie komunikacja ze strony Rady i prezesa NBP Adama Glapińskiego. W rezultacie **możliwy wydaje się nam w kolejnych tygodniach powrót złotego w okolice 4,30 za euro z ryzykiem przebiccia się wyżej.**
- Potwierdzenie wyraźnego spadku inflacji we wstępnym odczycie za kwiecień powinno wesprzeć krajowy rynek długu. **Na (wg nas zasadną) korektę oczekiwań na obniżki stóp może być wciąż za wcześnie**, nawet jeśli RPP określi obniżkę stóp jako dostosowanie a nie początek serii.

Inflacja CPI i przemysłowy wskaźnik PMI, z prognozą Santander na kwiecień 2025 r.

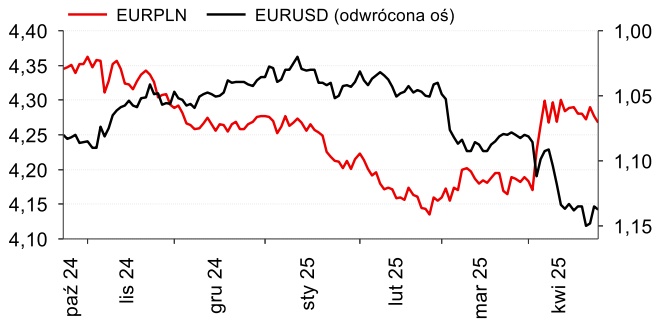


Źródło: GUS, S&P Global, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

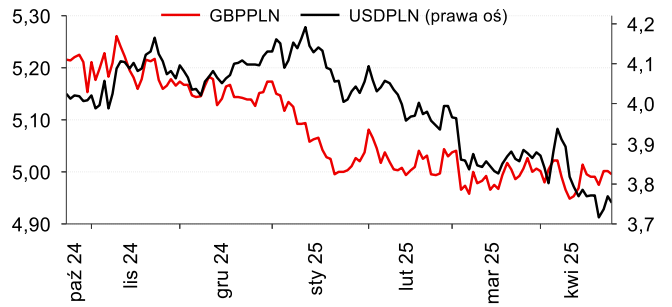
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



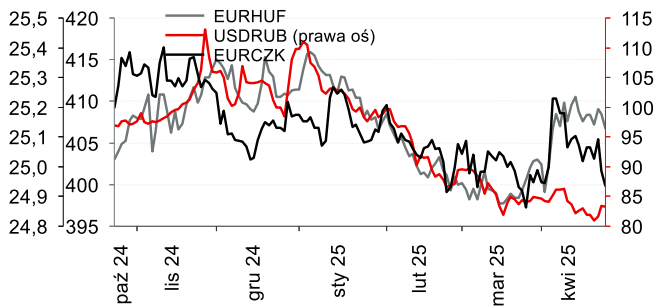
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



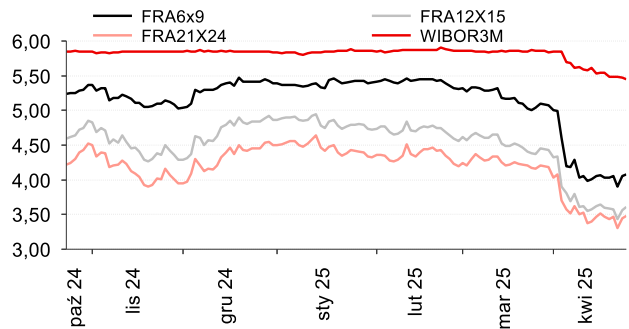
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



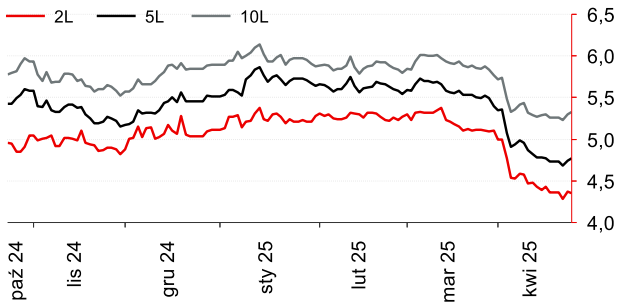
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



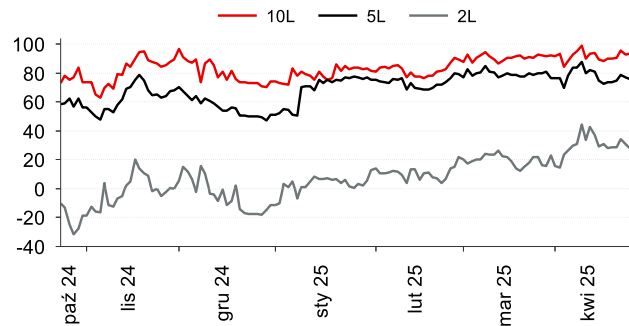
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



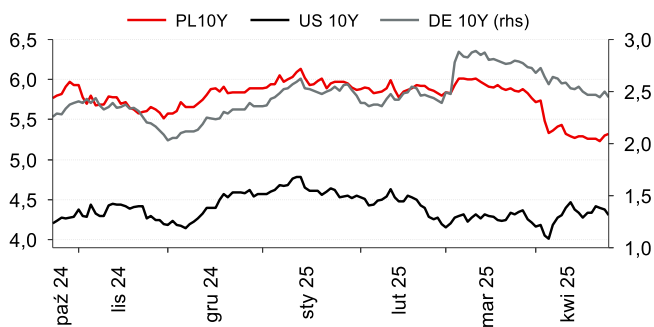
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



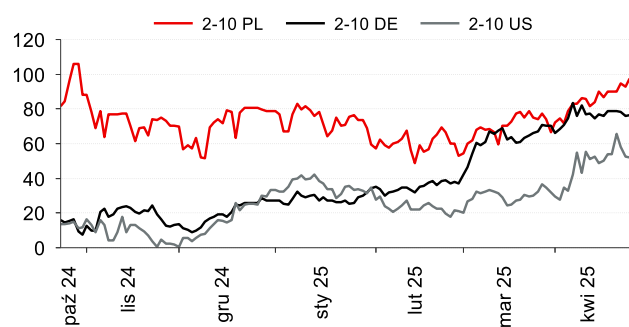
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (28 kwietnia)							
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji							
WTOREK (29 kwietnia)							
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	94.5	-	95.2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IV	%	6.50	-	6.50
16:00	US	Conference Board Konsumentów	IV	pkt	87.0	-	92.9
ŚRODA (30 kwietnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-0.5	-	0.3
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	0.4	-	0.4
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2.0	-	1.8
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4.3	4.2	4.9
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-0.2	-	-0.2
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1.1	-	1.2
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.4	-	0.4
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	125	-	155
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	0.3	-	2.4
16:00	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0.6	-	0.4
16:00	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0.4	-	0.8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	-0.3	-	2.0
16:00	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0.0	-	0.3
CZWARTEK (1 maja)							
	PL	Święto					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	222
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	48.0	-	49.0
PIĄTEK (2 maja)							
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	50.4	50.1	50.7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	48.0	-	48.3
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	48.7	-	48.6
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	2.1	-	2.2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	6.1	-	6.1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	125	-	228
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	4.2	-	4.2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	2.0	-	9.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	4.4	-	0.6
PONIEDZIAŁEK (5 maja)							
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	49.6	-	50.8
WTOREK (6 maja)							
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	-	-	51.9
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	-	-	2.7
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	50.2	-	48.8
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	50.5	-	49.7
ŚRODA (7 maja)							
	PL	Decyzja RPP		%	-	5.25	5.75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-	-	0.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-	-	-1.4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-	-	0.3
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	V	%	-	-	3.75
20:00	US	Decyzja FOMC	V	%	4.50	-	4.50
CZWARTEK (8 maja)							
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	-	-	1.9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-	-	-1.3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-	-	-8.0
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	-	-	4.7
PIĄTEK (9 maja)							
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji							

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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