

Codziennik

Dziś poznamy kwietniową inflację

Dziś wstępne dane o krajowej inflacji za kwiecień, Szybki Monitoring NBP, za granicą dane o PKB. Rząd zakłada w tym roku średnią inflację 4,5% i wzrost PKB 3,7%, wyżej niż my. Główny wskaźnik ESI dla Polski bez zmian w kwietniu, niższy m/m w strefie euro. Węgry nie zmienili stóp procentowych, niewielkie ruchy na walutach regionu CEE.

Dzisiaj poznamy szybki szacunek inflacji CPI w kwietniu. W naszej ocenie powinien on wskazać, że inflacja spadła z 4,9% r/r w marcu do 4,2% r/r, mediana prognoz w Bloombergu wynosi 4,3% r/r. Oczekiwany przez nas spadek inflacji jest w głównej mierze efektem wysokiej bazy statystycznej w kwietniu ub.r., kiedy przywrócony został VAT na żywność, ale powinien być również wspierany spadkiem cen ropy i paliw. O godzinie 10:00 zostanie również opublikowany raport NBP „Szybki Monitoring”, opisujący sytuację w sektorze przedsiębiorstw. Za granicą ukażą się wstępne szacunki wzrostu PKB w I kw., w tym w USA, strefie euro, Niemczech, Czechach i na Węgrzech. Poza tym w USA pojawią się marcowe dane nt. inflacji PCE, dochodów i wydatków osobistych, jak i kwietniowy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym.

Rząd przyjął założenia makroekonomiczne na lata 2025-2029. W tym roku przewiduje wzrost PKB o 3,7% (wobec 3,9% w założeniach ustawy budżetowej i naszej prognozy 3,4%), w 2026 3,5%, w 2027 i w kolejnych latach spowolnienie do i poniżej 3%. Wysokiej dynamice PKB w tym i przyszłym roku ma sprzyjać m.in. wzrost inwestycji (w 2025 prawie 9%), wspierany przez wydatkowanie środków z KPO, ale też konsumpcja prywatna (w tym roku rosnąca szybciej niż w ubiegłym). Średnia inflacja w br. prognozowana jest na poziomie 4,5% (nasza prognoza 3,4%, w budżecie założono 3,9%), w kolejnym 3,8%, w następnych stopniowo zwalnia, ale dopiero w 2029 r. jest na poziomie 2,5%, spójnym z celem NBP. Prognozy zostały obniżone w porównaniu do tych z jesieni, ale nadal są w naszej ocenie dość optymistyczne, co niesie ze sobą zagrożenie dla realizacji budżetu. Z drugiej strony, gdyby takie prognozy miały się zrealizować, to w naszej ocenie nie tworzyłyby warunków dla znaczących obniżek stóp procentowych, które obecnie dyskontuje rynek.

Rząd przyjął też sprawozdanie z wdrażania Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-2028, w którym m.in. potwierdził informację z notyfikacji fiskalnej z 22 kwietnia, wg której deficyt sektora finansów publicznych w br. ma wynieść 6,3% PKB (ustawa budżetowa zakładała 5,5%) za sprawą słabego wykonania dochodów, w szczególności podatkowych, a dług publiczny 57,8% PKB. Pierwsze sprawozdanie z wdrażania planu budżetowo-strukturalnego wg rządu powinno zostać przychylnie przyjęte przez KE. Kluczowy wskaźnik podążania ustaloną ścieżką fiskalną – wzrost wydatków netto – jest przewidywany w br. na 5,8% wobec wartości referencyjnej 6,3% (a w ujęciu skumulowanym odpowiednio 19,2% i 19,6%). Dokument nie precyzuje prognoz salda GG na kolejne lata, ale w naszej ocenie należy się liczyć z wolniejszym tempem wychodzenia z nadmiernego deficytu, szczególnie, że prognozy dot. nominalnego PKB wciąż wyglądają na zbyt ambitne.

Wskaźnik ESI mierzący koniunkturę gospodarczą w Polsce wyniósł w kwietniu 101,0 pkt, czyli utrzymał się na poziomie z marca. Stabilizacja wskaźnika stanowiła wypadkową osłabienia indeksów koniunktury w budownictwie (o 0,2 pkt do -17,4 pkt), przemyśle (o 1,0 pkt do -15,7 pkt) i usługach (o 0,3 pkt do -3,5 pkt), a także umocnienia indeksu koniunktury w sektorze handlu detalicznego (o 0,3 pkt do -3,0 pkt) i indeksu koniunktury konsumenckiej (o 2,0 pkt do 1,1 pkt). Wzrost wskaźnika koniunktury konsumenckiej odzwierciedlał poprawę ocen bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej i gospodarczej, a także wzrost skłonności do dokonywania znacznych zakupów w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy. W przypadku strefy euro ogólny wskaźnik ESI uległ osłabieniu z 95,0 pkt do 93,6 pkt w wyniku spadku jego wszystkich indeksów składowych.

Joanna Tyrowicz z RPP oeniła we wpisie na portalu LinkedIn, że nie nadszedł jeszcze czas na obniżenie stóp procentowych. Tyrowicz stwierdziła, że choć z perspektywy polityki pieniężnej nie widać dużych źródeł niepokoju, to inflacja w ujęciu m/m pozostaje wysoka. Jak dodała, jeżeli ostatnie dane gospodarcze będą się powtarzać, uzasadnione może okazać się utrzymanie stopy referencyjnej na 5,75% (co oznacza, że przestaby składać wnioski o podwyżkę stóp).

We wtorek kursy walut regionu CEE do euro zarejestrowały jedynie lekkie zmiany. Polski złoty i węgierski forint uległy deprecjacji do euro o około 0,1%, a czeska korona pomijalnej aprecjacji. Niewielkie zmiany odnotował również kurs EURUSD, który osunął się o około 0,1% z poniedziałkowego zamknięcia. Węgierski bank centralny nie zmienił stóp procentowych (główna to 6,50%). W komunikacie bank uznał za konieczne dalsze utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej a kluczowa kwestia jest właściwe zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych i pilnowanie stabilności rynków finansowych.

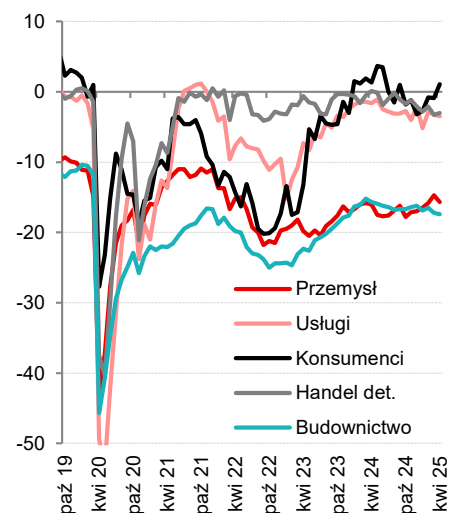
Rentowności krajowych obligacji wzrosły na krótkim końcu krzywej o około 2 pb i jednocześnie spadły o około 5 pb na jej pozostałym odcinku, w efekcie czego uległa ona wyplaszczeniu o około 7 pb. Równolegle, rentowności obligacji Niemiec i USA osunęły się o 2-3 bp. Spadki miały miejsce również w przypadku krajowych stawek rynku pieniężnego. Stopy IRS spadły o 3-5 pb, a stawki FRA o 1-6 pb. Rządowy komunikat nt. wyższej ścieżki deficytu pojawił się wczoraj na tyle późno, że rynek nie miał już szans na niego zareagować, więc dzisiaj może wg nas wpłynąć negatywnie na wyceny krajowych obligacji i spreadów ASW.

Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2025-2029

	2025	2026	2027	2028	2029
PKB	3,7%	3,5%	3,0%	2,7%	2,6%
CPI	4,5%	3,8%	3,0%	2,8%	2,5%

Źródło: MF

Sektorowe wskaźniki ESI dla Polski, pkt



Źródło: Eurostat, 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 Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2665	CZKPLN	0.1711
USDPLN	3.7456	HUFPLN*	1.0460
EURUSD	1.1394	RONPLN	0.8576
CHFPLN	4.5454	NOKPLN	0.3612
GBPPLN	5.0172	DKKPLN	0.5716
USDCNY	7.2648	SEKPLN	0.3888

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/04/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2559	4.2745	4.2658	4.2710	4.2646
USDPLN	3.7352	3.7564	3.7498	3.7481	3.7458
EURUSD	1.1369	1.1417	1.1378	1.1396	-

Rynek stopy procentowej

29/04/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.29	-4
PS0130 (5L)	4.68	-7
DS1034 (10L)	5.26	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.47	-5	4.05	-3	1.98	1
2L	4.00	-4	3.67	-6	1.93	1
3L	3.87	-5	3.61	-5	2.00	1
4L	3.87	-5	3.63	-5	2.09	2
5L	3.91	-6	3.67	-4	2.17	1
8L	4.12	-5	3.84	-3	2.37	0
10L	4.28	-5	3.93	-3	2.46	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.74	10
T/N	5.80	-1
SW	5.82	-1
1M	5.64	0
3M	5.40	-8
6M	5.12	-1
1Y	4.91	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.97	-9
3x6	4.42	0
6x9	4.03	-2
9x12	3.71	-6
3x9	4.24	0
6x12	3.88	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

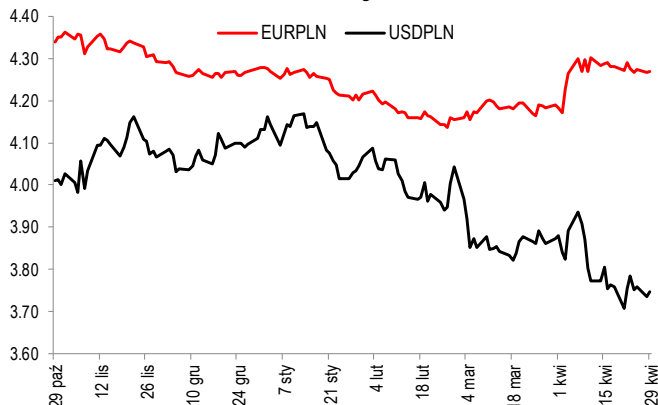
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	276	-5
Francja	20	-1	72	1
Węgry	128	0	439	1
Hiszpania	36	-1	67	1
Włochy	25	-1	112	1
Portugalia	18	-1	56	2
Irlandia	15	0	36	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

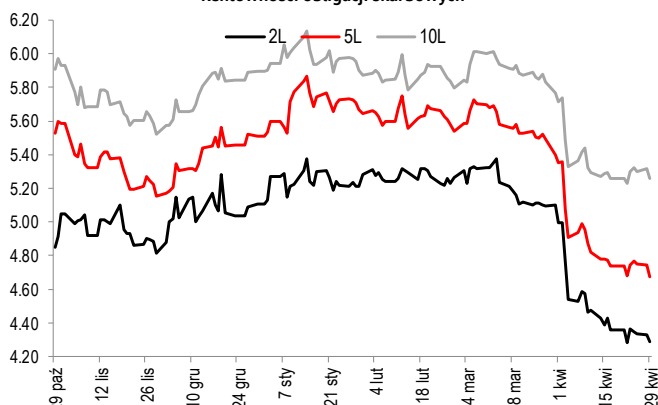
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

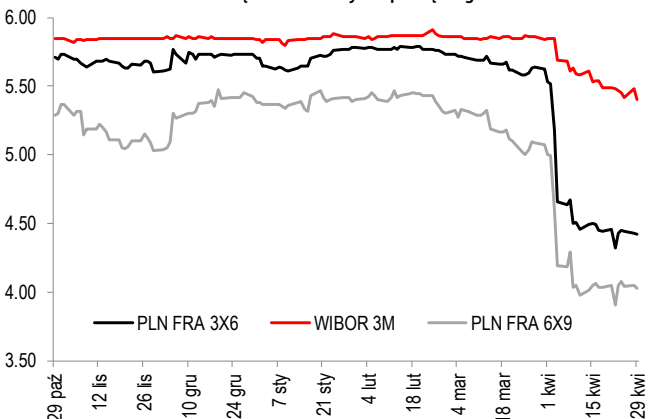
Kurs złotego



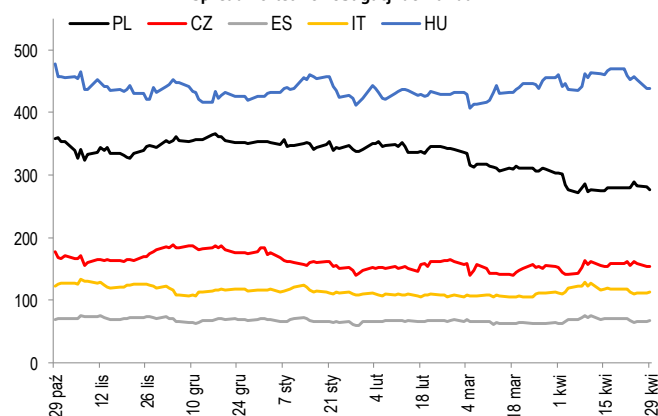
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (25 kwietnia)								
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	50,6	-	52,2	57,0
PONIEDZIAŁEK (28 kwietnia)								
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji								
WTOREK (29 kwietnia)								
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	94,5	-	93,6	95,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IV	%	6,50	-	6,50	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IV	pkt	88,0	-	86,0	93,9
ŚRODA (30 kwietnia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-0,4	-	-0,2	0,2
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	0,4	-	0,0	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		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

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