

Codziennik

Wyraźny spadek inflacji, PMI wciąż powyżej 50 pkt

Dzisiaj usługowy ISM w USA

W kwietniu inflacja spadła do 4,2% r/r jak zakładaliśmy, przemysłowy PMI wciąż powyżej 50 pkt
Złoty nieco słabszy do euro, umocnienie dolara wobec braku załamania w danych z USA

Dzisiaj w USA zostanie opublikowany kwietniowy odczyt indeksu ISM mierzącego koniunkturę w sektorze usług.

PMI dla polskiego przemysłu spadł w kwietniu do 50,2 pkt z 50,7 pkt w marcu. Indeks utrzymał się trzeci miesiąc powyżej neutralnego poziomu 50 pkt dzięki wzrostowi produkcji bieżącej (składnik najwyższy od lutego 2022 r.). Wzrosły też zaległości produkcyjne (pierwszy raz od blisko trzech lat) a indeks zatrudnienia poprawił się. Za spadkiem PMI m/m stały gorsze oceny nowych zamówień. Prognozy produkcji w horyzoncie następnych 12 miesięcy odnotowały największy spadek w historii danych (od 2012 r.). Finalny odczyt przemysłowego PMI w USA wyniósł 50,2 pkt (wstępnie podano 50,7 pkt) strefy euro 49,0 pkt (wstępnie 48,5 pkt) a niemiecki zrewidowano do 48,4 pkt (wstępnie 48,0 pkt).

Wg danych NBP w marcu padł **nowy rekord sprzedaży kredytów konsumpcyjnych** przez banki, 11,3 mld zł (poprzedni to 10,5 mld zł z października ub.r. i stycznia br.). W lutym sprzedaż była poniżej 10 mld zł. W skali miesiąca poprawiła się też sprzedaż kredytów mieszkaniowych (7,2 mld zł, 5,9 mld zł poprzednio) oraz kredytów dla firm (13,2 mld zł wobec 11,1 mld zł w lutym).

Eurostat podał, że **bezrobocie w ujęciu BAEL wyniosło w Polsce w marcu 2,7%**. To drugi najniższy wynik w UE za Czechami (2,6%).

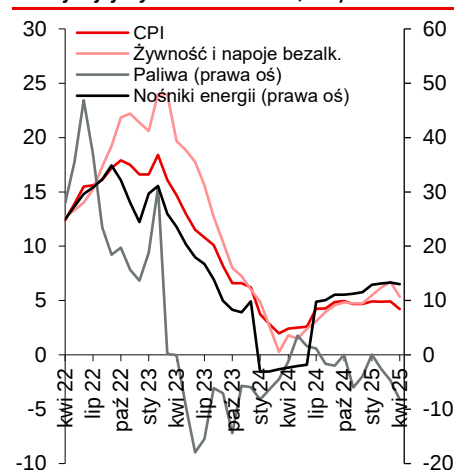
Szybki szacunek inflacji CPI w kwietniu wskazał na jej spadek do 4,2% r/r z 4,9% r/r w marcu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i 0,1 pkt proc. poniżej konsensusu rynkowego. Wzrost cen w porównaniu miesiąc do miesiąca wyniósł 0,4%, co również było zgodne z naszymi przewidywaniami. Wzrost cen żywności okazał się większy, niż zakładaliśmy (na poziomie 0,8% m/m, wobec naszego szacunku 0,4% m/m), ale jednocześnie mocniej od naszych oczekiwań spadły ceny paliw i energii, o odpowiednio 1,7% m/m i 0,4% m/m. W rezultacie dalej szacujemy, że inflacja bazowa spadła z 3,6% r/r w marcu do 3,5% r/r w kwietniu, choć spadek do 3,4% r/r jest niemal równie prawdopodobny. Inflacja CPI może w ciągu kolejnych dwóch miesięcy ulec niewielkiemu wzrostowi, ale w lipcu powinna spaść poniżej 3,5% r/r, czyli poniżej górnej granicy odchyleń od celu inflacyjnego NBP. W drugiej połowie 2025 r. inflacja powinna utrzymywać się w przedziale 3,0-3,5% r/r.

Polska złożyła wniosek o unijną klauzulę wyjścia – podało w środę Ministerstwo Finansów. Umożliwi to odejście od rekomendowanej przez Radę Ecofin ścieżki wydatków do wysokości przyrostu wydatków na obronność w stosunku do sytuacji przed wojną w Ukrainie, jednak nie więcej niż 1,5% PKB. Wniosek nie jest zaskoczeniem, był wcześniej zapowiadany przez ministra finansów. Warto zwrócić uwagę, że jeśli w efekcie wzrost wydatków byłby większy niż uzgodniony w średniookresowym planie budżetowo-strukturalnym, to dodatkowo powiększyłby deficyt finansów publicznych, którego prognozę na 2025 r. MF podniosło do 6,3% PKB (z powodu słabszej od oczekiwań realizacji dochodów, która zresztą jest w naszej ocenie wciąż obciążona ryzykiem w dół, ze względu na zbyt wysokie prognozy PKB i CPI). Wg danych KE 13 krajów zawnioskowało o klauzulę.

Według Szybkiego Monitoringu NBP sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw niefinansowych uległa niewielkiej poprawie w I kw. br., choć pozostała ostabiona. Nieznacznie wzrosła ogólna miara wykorzystania zdolności produkcyjnych, z 82,1% w IV kw. ub.r. do 82,2%, przede wszystkim w wyniku zwiększenia wykorzystania potencjału w sektorze usług i przy jednoczesnym spadku wykorzystania zdolności produkcyjnych w przemyśle. Odsetek przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa uległ spadkowi, a odsetek firm oceniających niepewność jako wysoką pozostał zbliżony do swojej wartości z IV kw. ub.r. Z powodu aprecjacji złotego sporemu wzrostowi uległ odsetek eksporterów deklarujących nieoptymalność eksportu, z 14,2% w IV kw. ub.r. do 15,9%. Niemniej, wzrostowi uległ odsetek firm oceniających rentowność sprzedaży jako satysfakcjonującą. W perspektywie roku przedsiębiorstwa oczekują trochę większego wzrostu popytu i eksportu niż przed kwartałem, choć jednocześnie spadł odsetek firm planujących zwiększenie zatrudnienia i podniesienie przeciętnego wynagrodzenia.

Przez ostatnie dni złoty poruszał się wokół 4,28 do euro, nie wychodząc poza przedział, w którym porusza się od połowy kwietnia. CZK i HUF są tak jak i PLN dziś rano minimalnie słabsze do euro niż przed majówką. W tym czasie doszło do umocnienia dolara i jego prób przebicia się poniżej 1,13 do euro. Dane z USA o nastrojach w przemyśle (ISM) i rynku pracy (zatrudnienie powyżej oczekiwań, choć duża negatywna rewizja poprzedniego odczytu) nie pokazały załamania, co w warunkach powszechnych obaw o tę gospodarkę wystarczyło by wesprzeć dolara. **Na rynku długu** wycena skali obniżek, które miałyby jeszcze w tym roku dostarczyć Fed cofnęła się z 4 (w środę) do 3.

Inflacja i jej wybrane składowe, % 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2725	CZKPLN	0.1708
USDPLN	3.7715	HUFPLN*	1.0469
EURUSD	1.1328	RONPLN	0.8586
CHFPLN	4.5595	NOKPLN	0.3619
GBPPLN	5.0051	DKKPLN	0.5709
USDCNY	7.2706	SEKPLN	0.3902

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

04.05.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2664	4.2836	4.2763	4.2789	4.275
USDPLN	3.7533	3.7857	3.7846	3.7775	3.7722
EURUSD	1.1301	1.1380	1.1303	1.1329	-

Rynek stopy procentowej

04.05.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.38	6
PS0130 (5L)	4.67	-1
DS1034 (10L)	5.27	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.48	0	4.18	11	2.00	4
2L	4.03	1	3.86	13	1.96	13
3L	3.89	0	3.78	12	2.03	13
4L	3.90	1	3.78	11	2.12	8
5L	3.94	0	3.80	9	2.20	9
8L	4.15	1	3.95	8	2.40	7
10L	4.31	2	4.03	7	2.50	7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	19
T/N	5.79	-1
SW	5.67	-9
1M	5.59	-4
3M	5.36	-5
6M	5.08	-2
1Y	4.89	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.90	-5
3x6	4.46	1
6x9	4.07	3
9x12	3.75	3
3x9	4.27	3
6x12	3.92	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

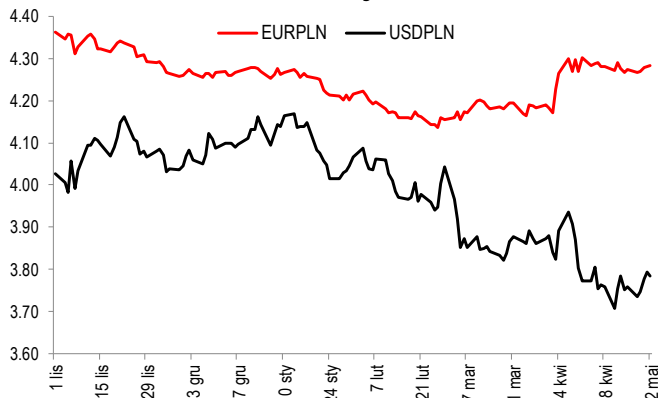
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	275	-5
Francja	19	0	72	-1
Węgry	133	0	436	-9
Hiszpania	36	0	66	-1
Włochy	24	0	112	-2
Portugalia	18	0	55	-2
Irlandia	15	0	37	1
Niemcy	8	0	-	-

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

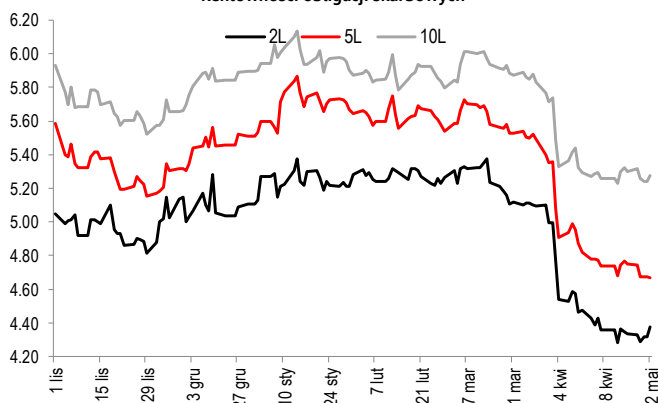
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

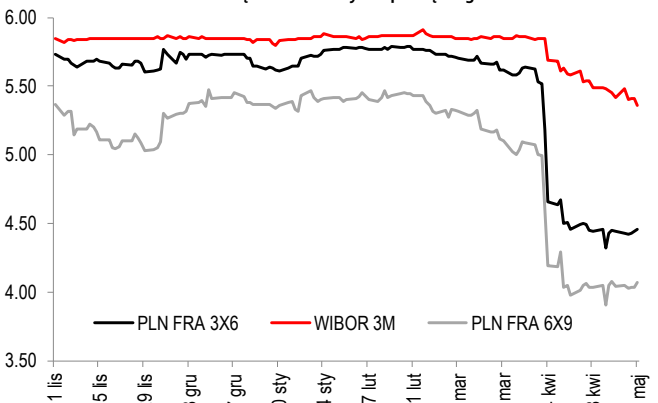
Kurs złotego



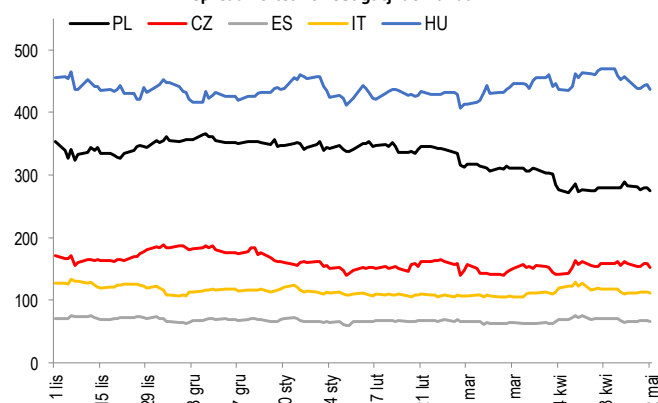
Rentowności obligacji skarbowych



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*
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	-	2.0	1.8
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4.3	4.2	4.2	4.9
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-0.2	-	-0.2	-0.2
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1.1	-	1.2	1.2
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.4	-	0.5	0.4
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	125	-	62	147
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	0.3	-	-0.3	2.4
16:00	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0.6	-	0.7	0.5
16:00	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0.4	-	0.5	0.7
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	1.0	-	6.1	2.1
16:00	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0.0	-	0.0	0.4
CZWARTEK (1 maja)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	241	223
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	47.9	-	48.7	49.0
PIĄTEK (2 maja)								
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	50.3	50.1	50.2	50.7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	48.0	-	48.4	48.0
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	48.7	-	49.0	48.7
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	2.1	-	2.2	2.2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	6.1	-	6.2	6.2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	138	-	177	185
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	4.2	-	4.2	4.2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	9.2	-	9.2	9.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	4.5	-	4.3	0.6
PONIEDZIAŁEK (5 maja)								
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	50.3	-	-	50.8
WTOREK (6 maja)								
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	51.8	-	-	51.9
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	2.1	-	-	2.7
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	48.8	-	-	48.8
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	49.7	-	-	49.7
ŚRODA (7 maja)								
	PL	Decyzja RPP	V	%	5.25	5.25	-	5.75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1.0	-	-	0.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	3.1	-	-	-1.4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0.1	-	-	0.3
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	V	%	3.50	-	-	3.75
20:00	US	Decyzja FOMC	V	%	4.50	-	-	4.50
CZWARTEK (8 maja)								
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	1.1	-	-	1.9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	1.0	-	-	-1.3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-5.0	-	-	-8.0
PIĄTEK (9 maja)								
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	4.0	-	-	4.7

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