

Codziennik

Stopy dostosowane w dół, dziś wyjaśnienie szefa NBP

RPP obniżyła stopy o 50 punktów bazowych, dzisiaj konferencja prezesa NBP
FOMC pozostawił stopy procentowe bez zmian
Złoty i rynek długu stabilne, lekka korekta wyceny dalszych obniżek stóp w Polsce

Dzisiaj odbędzie się konferencja prezesa NBP po wczorajszej decyzji RPP. Poza tym rano w Niemczech ukazały się marcowe dane o eksporcie i produkcji przemysłowej – w obu kategoriach wystąpił wzrost m/m, przy czym produkcja wyraźnie przekroczyła oczekiwania (poprawa rocznej dynamiki z -4,1% do -0,2%, najwyżej od połowy ub.r.). Powszechnie oczekuje się, że Bank Anglii obniży dziś stopy o 25 pb, ma też być ogłoszony szkielet umowy handlowej USA-Wlk. Brytania.

RPP obniżyła stopy procentowe o 50 pb, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensem rynkowym, w tym stopa referencyjna została obniżona do 5,25%. Ruch ten był również zgodny z forward guidance (tj. sygnalizacją zamiarów) przedstawionym wcześniej przez Adama Glapińskiego i niektórych innych członków RPP. Zmiana stóp została określona jako „dostosowanie”, co w naszej interpretacji jest sygnałem, że nie był to początek cyklu łagodzenia. Ogólnie uważamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest przerwa w czerwcu (ponieważ kolejny zestaw danych miesięcznych nie dostarczy silnych argumentów za nadzwyczajnym złagodzeniem polityki). Kolejna obniżka stóp procentowych może nastąpić w lipcu, kiedy opublikowana zostanie nowa projekcja NBP i to jest obecnie nasz scenariusz bazowy. Jednak skala ruchu (-50 pb zamiast ostrożnych -25 pb) i ton komunikatu, bez oznak wstępnego zobowiązania co do dalszego przebiegu stóp, mogą również oznaczać, że było to jednorazowe dostosowanie. Dzisiejsza konferencja prezesa NBP (o 15:00) może zawierać więcej sygnalizacji zamiarów, ale na razie trzymamy się naszego bazowego scenariusza, w którym RPP obniża stopy o 25 pb w lipcu po czym utrzymuje stopy bez zmian do końca roku, podczas gdy inflacja ustabilizuje się nieco poniżej 3,5% między lipcem a grudniem, a wzrost gospodarczy delikatnie przyspieszy. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

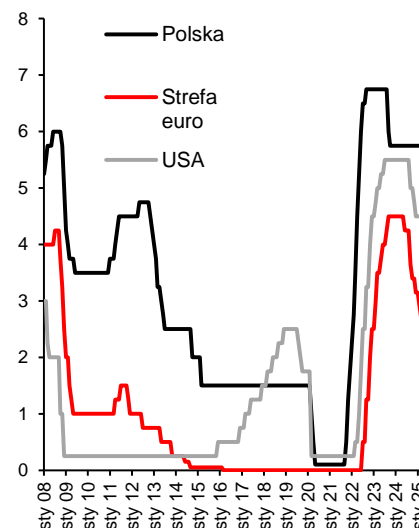
FOMC pozostawił stopy procentowe w USA bez zmian. Jerome Powell znów zaznaczył, że Fed może sobie pozwolić na czekanie zanim określi się co do reakcji na cta. Ich efekty nie są jeszcze widoczne w danych, ale należy spodziewać się i nieco wyższej inflacji i bezrobocia. Wg niego czekanie aż obraz będzie czytelniejszy jest najlepszą odpowiedzią.

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w strefie euro spowolniło w marcu do 1,5% r/r z 1,9% r/r w lutym. Spadek dynamiki sprzedaży ogółem wynikał z osłabienia dynamiki sprzedaży żywności, napojów i tytoniu (z 1,5% r/r do 0,6% r/r), a także dynamiki sprzedaży paliw (z 2,0% r/r do 0,9% r/r). W porównaniu miesiąc do miesiąca sprzedaż detaliczna spadła o 0,1%, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Marcowe dane o sprzedaży nie sugerują, aby dotychczasowa sytuacja strefy euro uległa istotnym zmianom a słabszy wynik może być wyrazem obaw o konsekwencje polityki handlowej USA i działań odwetowych UE.

W śróde kurs EURPLN pozostał dość stabilny, niedaleko 4,27. Korona czeska umocniła się poniżej 24,9 do euro. Obniżka stóp procentowych przez czeski bank centralny o 25 pb była zgodna z oczekiwaniami, ale komunikacja banku okazała się jastrzębia – Prezes CNB dał znać, że co prawda nie było zgody na to, że ta obniżka zakończyła fazę luzowania polityki pieniężnej, ale wszystkie opcje pozostają na stole, przy czym polityka musi pozostać restrykcyjna a miejsca pod ewentualne dalsze obniżki zostało niewiele. EURHUF był stabilny. EURUSD zareagował na komunikację Fedu spadkiem do 1,13, czyli w pobliżu dolnej granicy przedziału, w którym kurs porusza się jak dotąd w maju.

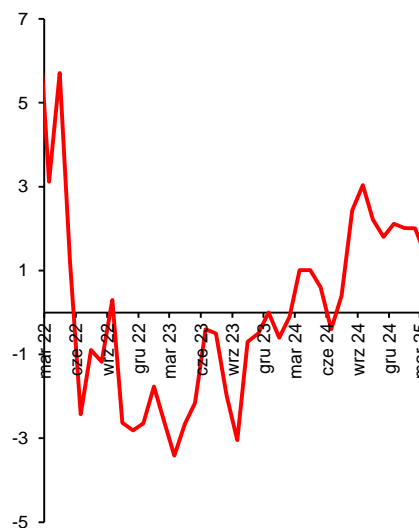
Krzywa rentowności polskich obligacji uległa w śróde wyplaszczeniu o 2 pb przy wzroście jej krótkiego końca o niecały 1 pb i spadku jej długiego końca o blisko 2 pb. Równolegle w Niemczech miały miejsce spadki rentowności o 1-6 pb, mocniejsze na długim końcu krzywej, a w USA wzrost rentowności obligacji dwuletnich o 2 pb i spadek rentowności obligacji dziesięcioletnich o około 1 pb. Krajowe stawki rynku pieniężnego nie uległy mocnym zmianom w reakcji na decyzję i komunikat RPP. Ponieważ jednak niektórzy inwestorzy stawiali na głębszą obniżkę stóp, to doszło do lekkiej korekty w górę wyceny dalszych ruchów RPP. Stopy IRS wzrosły o 5 pb na krótkim końcu krzywej i spadły o 1-3 pb na jej pozostałym odcinku, a stawki FRA wzrosły o 5-7 pb. Większe zmiany mogą mieć miejsce po dzisiejszej konferencji prezesa NBP.

Stopy procentowe w wybranych gospodarkach, %



Źródło: LSEG, Santander

Sprzedaż detaliczna w strefie euro, % r/r



Źródło: LSEG, 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	4.2695	CZKPLN	0.1715
USDPLN	3.7836	HUFPLN*	1.0471
EURUSD	1.1282	RONPLN	0.8348
CHFPLN	4.5753	NOKPLN	0.3645
GBPPLN	5.0295	DKKPLN	0.5722
USDCNY	7.2377	SEKPLN	0.3909

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 07.05.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2660	4.2807	4.2740	4.2672	4.2757
USDPLN	3.7518	3.7702	3.7679	3.7607	3.7642
EURUSD	1.1340	1.1378	1.1342	1.1347	-

Rynek stopy procentowej 07.05.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.39	-3
PS0130 (5L)	4.68	2
DS1034 (10L)	5.29	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.54	5	4.18	1	1.98	-1
2L	4.11	8	3.82	1	1.91	-2
3L	3.98	7	3.73	0	1.98	-2
4L	3.96	4	3.74	-1	2.06	-3
5L	3.98	2	3.77	-3	2.12	-5
8L	4.17	2	3.91	-3	2.33	-5
10L	4.32	0	4.01	-2	2.43	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	-9
T/N	5.53	-27
SW	5.51	-6
1M	5.54	-1
3M	5.33	-2
6M	5.05	2
1Y	4.86	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.85	0
3x6	4.50	6
6x9	4.15	8
9x12	3.84	7
3x9	4.29	4
6x12	4.01	9

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

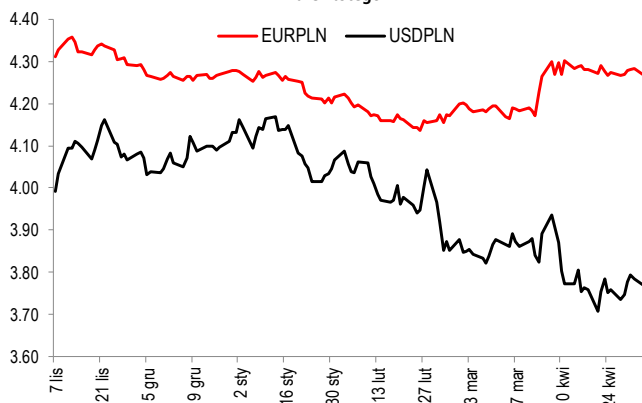
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	75	0	281	4
Francja	20	0	72	0
Węgry	135	0	448	4
Hiszpania	36	0	65	0
Włochy	25	0	109	-2
Portugalia	18	0	54	0
Irlandia	15	0	39	0
Niemcy	8	0	-	-

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

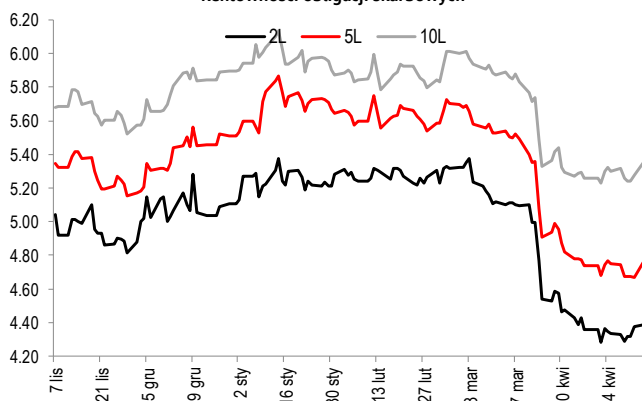
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

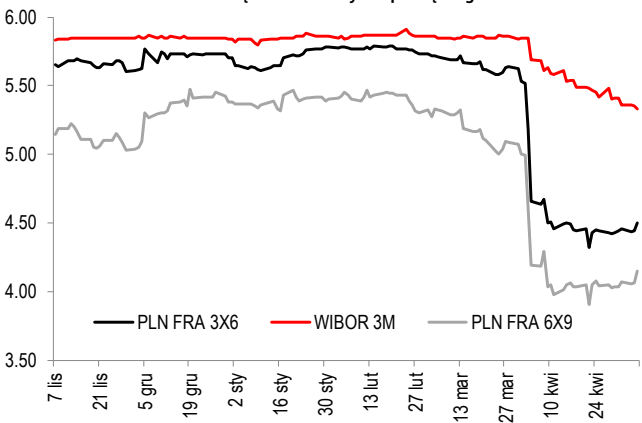
Kurs złotego



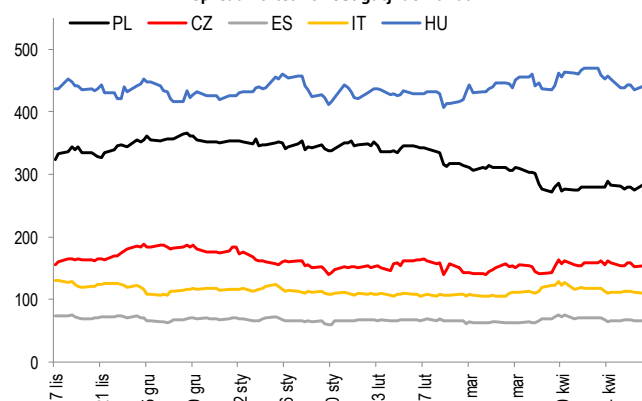
Rentowności obligacji skarbowych



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			
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	-	51.6	50.8
WTOREK (6 maja)								
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	51.8	-	50.7	51.9
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	2.1	-	1.8	2.7
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	48.8	-	49.0	50.9
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	49.7	-	50.1	51.0
ŚRODA (7 maja)								
	PL	Decyzja RPP	V	%	5.25	5.25	5.25	5.75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1.3	-	3.6	0.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	3.1	-	4.5	-1.4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0.1	-	-0.1	0.2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	V	%	3.50	-	3.50	3.75
20:00	US	Decyzja FOMC	V	%	4.50	-	4.50	4.50
CZWARTEK (8 maja)								
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	1.0	-	1.1	1.9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	1.0	-	3.0	-1.3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-5.0	-	-	-8.0
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
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