

Codziennik

Głos z RPP za dłuższą przerwą w obniżkach

Dziś poznamy kwietniową inflację CPI w Czechach i USA oraz wskaźnik ZEW Dąbrowski z RPP: kolejne obniżki dopiero w IV kw., Litwiniuk: na jesieni lub w lipcu EURPLN pozostał powyżej 4,23, w spadku przeszkodziło wyraźne umocnienie dolara Krajowe stawki rynku pieniężnego dalej w górę

Dzisiaj w Czechach zostaną opublikowane ostateczne dane nt. inflacji CPI w kwietniu, która według szybkiego szacunku spadła z 2,7% r/r w marcu do 1,8% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał ruchu do 2,1% r/r (przy czym 2,0% r/r to cel inflacyjny czeskiego banku centralnego). Kwietniowe dane o inflacji CPI ukażą się również w USA, gdzie w ocenie rynku powinny wskazać na wzrost poziomu cen o 0,3% m/m co utrzymałoby roczną dynamikę cen na 2,4%. Poprzednie dwa odczyty amerykańskiej inflacji CPI okazały się niższe od oczekiwań. Poza tym, w Niemczech zostanie opublikowany majowy odczyt indeksu koniunktury gospodarczej ZEW.

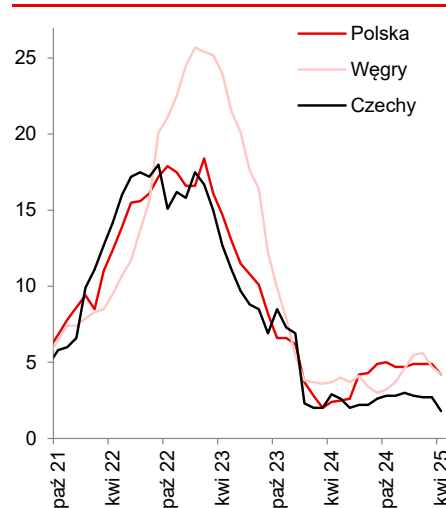
Ireneusz Dąbrowski z RPP stwierdził w poniedziałek, że dyskusja o obniżce stóp procentowych może powrócić w lipcu, ale w jego ocenie nie zakończy się poluzowaniem polityki pieniężnej. Dąbrowski spodziewa się, że kolejne decyzje mogą mieć miejsce w IV kw., choć nie jest to z jego strony stanowcza deklaracja. Jak podkreślił, RPP czeka aktualnie na nowe dane, w tym przede wszystkim na temat cen energii i nowych taryf, a w drugiej kolejności – o oczekiwaniach inflacyjnych i presji płacowej. W ocenie Dąbrowskiego następnym krokiem RPP będzie rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w krokach po 25 pb, ale z powodu znacznej niepewności nie podał, na jakim poziomie stopy procentowe mogą znaleźć się na koniec roku. Dąbrowski dodał także, że w czerwcu RPP będzie dyskutować o obniżeniu oprocentowania rezerw obowiązkowych, ale wynik tej dyskusji nie jest przesądzony. **Przemysław Litwiniuk z RPP** powiedział w piątek w TVN24, że jego zdaniem ten rok możemy zakończyć ze stopą referencyjną na poziomie 4,50% (75pb niż niż dziś), a najlepszym momentem na kolejne obniżki może być wrzesień lub październik, chociaż lipca też nie można wykluczyć.

Liczba cudzoziemców objętych ochroną czasową w Polsce w związku z wojną w Ukrainie wzrosła na koniec marca o 2,3 tys. m/m do 997,1 tys. W porównaniu rok do roku ich liczba wzrosła o 41,6 tys., czyli około 4,4%. Liczba cudzoziemców objętych ochroną w Polsce notuje dodatnie wzrosty w ujęciu rocznym od połowy 2024 r., w tym w tempie około 4% r/r od ubiegłego grudnia, a jej poziom z marca 2025 r. jest najwyższym od marca 2023 r.

W poniedziałek kurs EURPLN skorygował spadek, któremu uległ w ostatni piątek, wzrastając o około 0,4%, z 4,23 powyżej 4,24. Deprecjacji do euro uległy również węgierski forint i czeska korona. Osłabienie walut regionu nastąpiło w warunkach umocnienia dolara do euro o około 1%, co prawdopodobnie stanowiło reakcję na porozumienie między USA i Chinami ws. zawieszenia części ceł na 90 dni.

Krajowe stawki rynku pieniężnego kontynuowały wzrosty zapoczątkowane po czwartkowej konferencji prezesa NBP. Stawki IRS zwiększyły się o 7-10 pb, a stawki FRA o 5-10 pb. W obu przypadkach wzrosty były mocniejsze na długim końcu krzywej. Jeszcze tydzień temu rynki przyjmowały, że stabilizacja 3-miesięcznej rynkowej stopy procentowej będzie miała miejsce mniej więcej w połowie przyszłego roku przy poziomie ok. 3,40%. Obecna wycena wskazuje, że docelowym poziomem miałyby raczej być 3,70%. Zwiększeniu uległy również rentowności obligacji w kraju, o 7-8 pb przy wystromieniu krzywej o około 1 pb, a także na rynkach bazowych, w tym o 8-13 pb w Niemczech i o 7-9 pb w USA. Wzrosty na rynkach bazowych były mocniejsze na krótkich końcach krzywych.

Inflacja CPI, %/r



Dla Czech i Polski dane za kwiecień 2025 r. to wstępne odczyty
Źródło: Bloomberg, 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	4.2395	CZKPLN	0.1694
USDPLN	3.8139	HUFPLN*	1.0385
EURUSD	1.1111	RONPLN	0.8307
CHFPLN	4.5261	NOKPLN	0.3657
GBPPLN	5.0365	DKKPLN	0.5682
USDCNY	7.1932	SEKPLN	0.3892

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12/05/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2260	4.2506	4.2299	4.2453	4.2337
USDPLN	3.7641	3.8289	3.7673	3.8230	3.8011
EURUSD	1.1069	1.1235	1.1225	1.1105	-

Rynek stopy procentowej

12/05/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.59	2
PS0130 (5L)	4.98	6
DS1034 (10L)	5.47	7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.73	5	4.34	8	2.06	7
2L	4.28	6	4.07	10	2.06	11
3L	4.18	8	4.01	13	2.16	12
4L	4.17	8	4.01	13	2.23	10
5L	4.20	9	4.03	11	2.31	10
8L	4.40	9	4.15	11	2.50	9
10L	4.54	10	4.23	10	2.59	8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.37	-53
T/N	5.38	-5
SW	5.35	-4
1M	5.41	-7
3M	5.25	6
6M	5.01	4
1Y	4.82	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.13	5
3x6	4.83	4
6x9	4.41	4
9x12	4.07	4
3x9	4.68	3
6x12	4.29	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

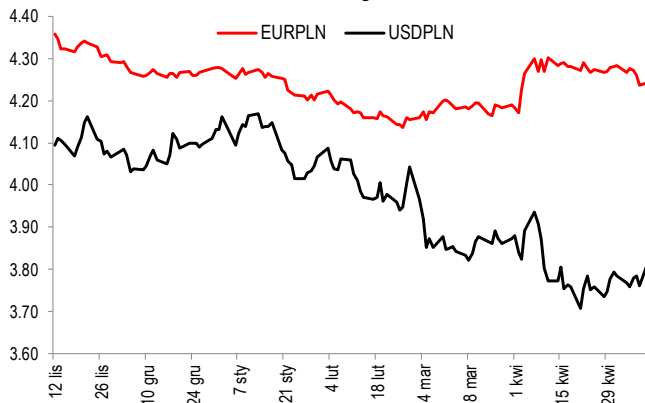
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-2	282	-2
Francja	19	0	68	-2
Węgry	131	-6	436	-4
Hiszpania	35	-1	62	-2
Włochy	23	-1	104	-2
Portugalia	17	-1	52	-1
Irlandia	15	0	33	-3
Niemcy	8	0	-	-

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

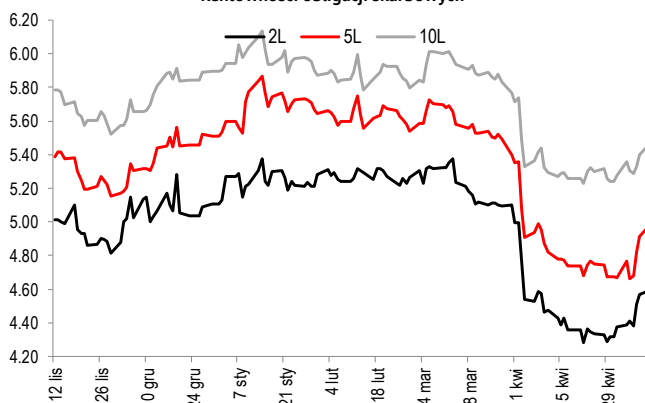
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

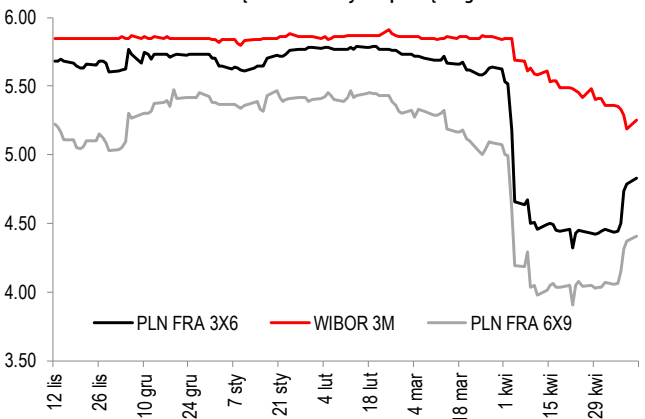
Kurs złotego



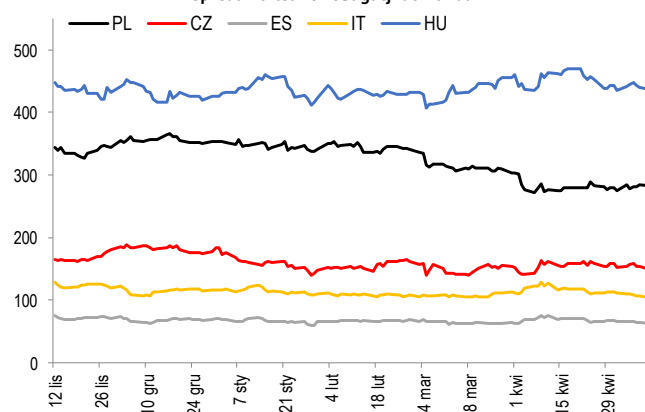
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 maja)								
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	4,0	-	4,2	4,7
PONIEDZIAŁEK (12 maja)								
Brak publikacji								
WTOREK (13 maja)								
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	1,8	-	-	2,7
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-77,0	-	-	-81,2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,3	-	-	-0,1
ŚRODA (14 maja)								
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	-	-	0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	64	613	-	-220
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	-622	-622	-	-919
14:00	PL	Eksport	III	mln €	29 615	29 956	-	27 240
14:00	PL	Import	III	mln €	30 259	30 578	-	28 159
CZWARTEK (15 maja)								
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4,2	4,2	-	4,9
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,1	3,1	-	3,4
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,2	-	-	1,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	1,6	-	-	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	-	228
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,0	-	-	1,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,3	-	-	-0,3
PIĄTEK (16 maja)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	3,5	3,5	-	3,6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	3,3	-	-	-11,4
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	53,0	-	-	52,2

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