

Codziennik

Inflacja w USA (chwilowo?) blisko celu

Dzisiaj NBP opublikuje bilans płatniczy za marzec

Janczyk z RPP: jeszcze 50 pb obniżek stóp w tym roku

Inflacja w USA wciąż dość niska w kwietniu, kolejne odczyty mogą już być podbite przez cła

Chwilowe osłabienie złotego, stabilnie na rynku stopy procentowej

Dzisiaj zostaną opublikowane marcowe dane nt. bilansu płatniczego. W naszej ocenie powinny one wskazać, że na rachunku obrotów bieżących zarejestrowano nadwyżkę rzędu 600 mln euro, powyżej rynkowych oczekiwań niecałkowicie 100 mln euro. Jednocześnie sądzimy, że saldo obrotów towarowych pozostało ujemne, ok. -600 mln euro, przy przyspieszeniu dynamiki importu z 2,3% r/r do 7,3% r/r i odbiciu dynamiki eksportu z -1,4% r/r do 4,0% r/r. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w marcu ub.r. była dwa razy większa niż nasza prognoza na ten marzec, zatem jego 12-miesięczne saldo prawdopodobnie uległo teraz pogorszeniu. Poza tym, rano ukazały się dane o inflacji HICP w Niemczech potwierdzające wstępny szacunek jej spadku z 2,3% r/r do 2,2% r/r.

Wiesław Janczyk z RPP stwierdził w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że stopy procentowe mogą zostać obniżone w 2025 r. jeszcze o 50 pb, choć nie określił, w którym momencie ani w ilu krokach może to nastąpić. Janczyk ocenił, że głównym źródłem ryzyka są plany rządu dotyczące odmrożenia cen energii, a na ścieżkę inflacji mogą wpłynąć również ceny surowców i napięcia geopolityczne. Janczyk dodał, że cła nałożone przez USA na import z Unii Europejskiej mogą lekko spowolnić wzrost polskiego PKB, ale w optymistycznym scenariuszu powinien on przekroczyć w bieżącym roku 3%.

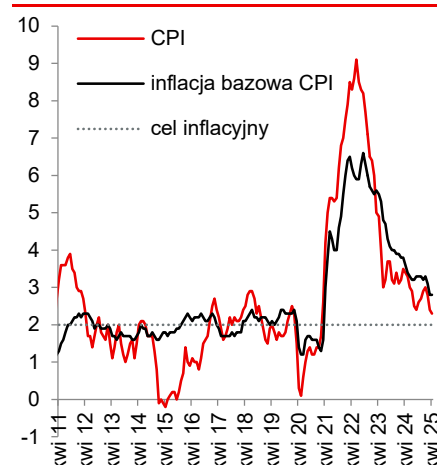
Inflacja CPI w USA spadła w kwietniu do 2,3% r/r, minimalnie poniżej konsensusu zakładającego stabilizację na 2,4% r/r. To jej najniższy poziom od pierwszych miesięcy 2023 r. Spowolnienie inflacji nastąpiło w wyniku wzrostu poziomu cen o 0,2% m/m, lekko poniżej rynkowych oczekiwań wzrostu o 0,3% m/m. Poziom cen bazowych wzrósł o 0,2% m/m, tj. o 0,1 pkt proc. mniej, niż zakładał rynek, co przetożyło się na utrzymanie inflacji bazowej na poziomie 2,8% r/r. Ponieważ skala pozytywnego zaskoczenia była niewielka, najnowsze dane o inflacji CPI mogą mieć ograniczony wpływ na ocenę sytuacji przez Fed, zwłaszcza w warunkach utrzymującej się niepewności co do efektów zmian w polityce handlowej, które mogą dopiero ujawnić się w danych o inflacji. W kwietniowych danych ich nie widać (za to znów wyraźnie spadły ceny biletów lotniczych, potaniał też pobyt w hotelach, co zdaje się również mieć związek z działaniami nowej administracji USA), ale już kolejna odłona powinna zawierać efekt droższych towarów z importu, w szczególności obłożonych 25% cłem aut i części do nich.

Wskaźnik ZEW mierzący oczekiwania gospodarcze w Niemczech odbił w maju do 25,2 pkt po gwałtownym spadku z 51,6 pkt do -14 pkt, który zarejestrował w kwietniu w związku nałożeniem tzw. ceł wzajemnych przez USA. Poprawę nastrojów odnotowano w niemal wszystkich badanych sektorach, w tym przede wszystkim w bankowości i sektorach nastawionych na eksport. Niemniej, wskaźnik mierzący bieżącą sytuację gospodarczą pozostał osłabiony i osunął się o dodatkowe 0,8 pkt, z -81,2 pkt do -82,0 pkt.

Kurs EURPLN zakończył wtorkową sesję w pobliżu poniedziałkowego zamknięcia, tj. na 4,24, choć w jej trakcie tymczasowo wzrósł powyżej 4,25. Jedynie niewielkim zmianom uległy również kursy EURHUF i EURCZK. Co prawda finalne dane potwierdziły spadek czeskiej inflacji poniżej celu 2% r/r, podczas gdy prognoza banku centralnego na ten miesiąc zakładała zejście dokładnie do celu, ale komunikat CNB do danych o inflacji kończy się zaleceniem utrzymywania ostrożnej polityki pieniężnej. Taka konkluzja ma związek ze wzrostem w kwietniu inflacji cen usług (do 4,5% r/r), na której skupia się uwaga zarządu banku centralnego. CNB zakłada, że inflacja nie utrzyma się poniżej celu i w kolejnych miesiącach wróci do przedziału 2-3% r/r. Równolegle miało miejsce miarowe, lecz relatywnie niewielkie osłabienie dolara do euro, o około 0,5%.

Zmiany krajowych stawek rynku pieniężnego, a także rentowności obligacji były ograniczone. Polskie stawki FRA uległy delikatnym spadkom, rzędu 0-2 pb, a stopy IRS jedynie pomijalnym zmianom, nieprzekraczającym ±1 pb. Krzywa rentowności wystromiła się o około 1 pb przy spadku jej krótkiego końca o niecałe 2 pb i osunięciu jej długiego końca o niecały 1 pb. Zmiany na rynkach bazowych również były zaniedbywalne.

Inflacja CPI w USA, %r/r



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	4.2355	CZKPLN	0.1697
USDPLN	3.7888	HUFPLN*	1.0483
EURUSD	1.1182	RONPLN	0.8303
CHFPLN	4.5109	NOKPLN	0.3659
GBPPLN	5.0361	DKKPLN	0.5679
USDCNY	7.2149	SEKPLN	0.3894

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/05/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2321	4.2552	4.2386	4.2349	4.2525
USDPLN	3.7861	3.8314	3.8133	3.7885	3.8266
EURUSD	1.1096	1.1177	1.1116	1.1175	-

Rynek stopy procentowej

13/05/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.59	0
PS0130 (5L)	5.05	7
DS1034 (10L)	5.46	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.73	1	4.35	1	2.07	1
2L	4.27	-1	4.06	-1	2.07	1
3L	4.17	-1	3.99	-2	2.16	1
4L	4.17	0	4.00	-2	2.25	2
5L	4.21	1	4.01	-1	2.33	1
8L	4.40	0	4.14	-1	2.52	2
10L	4.53	0	4.21	-1	2.62	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.26	-11
T/N	5.34	-4
SW	5.35	0
1M	5.41	0
3M	5.25	0
6M	5.02	1
1Y	4.83	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.12	-1
3x6	4.83	0
6x9	4.39	-2
9x12	4.06	-2
3x9	4.69	1
6x12	4.28	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

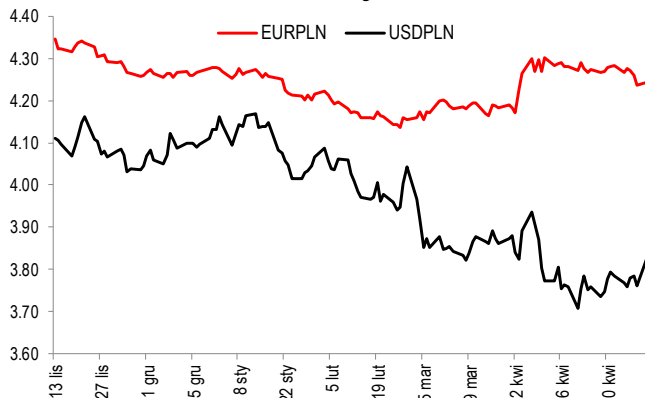
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	279	-4
Francja	19	0	67	-1
Węgry	131	0	432	-4
Hiszpania	35	0	62	-1
Włochy	24	0	103	-1
Portugalia	18	0	51	0
Irlandia	15	0	31	-2
Niemcy	8	0	-	-

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

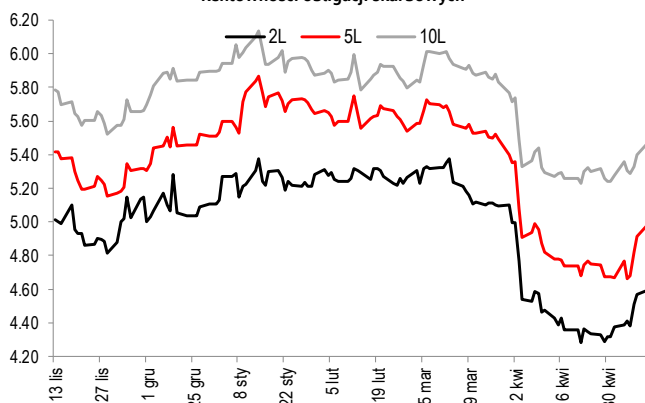
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

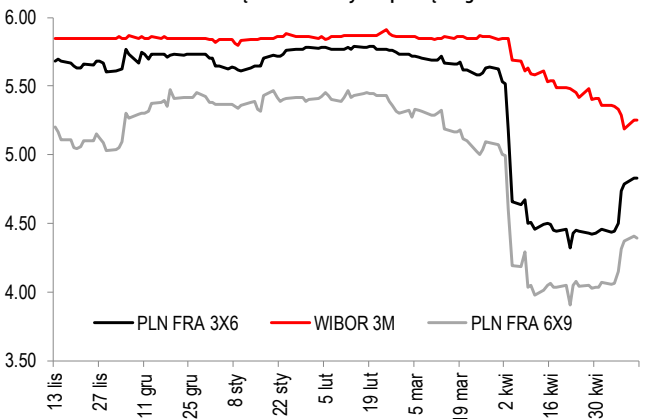
Kurs złotego



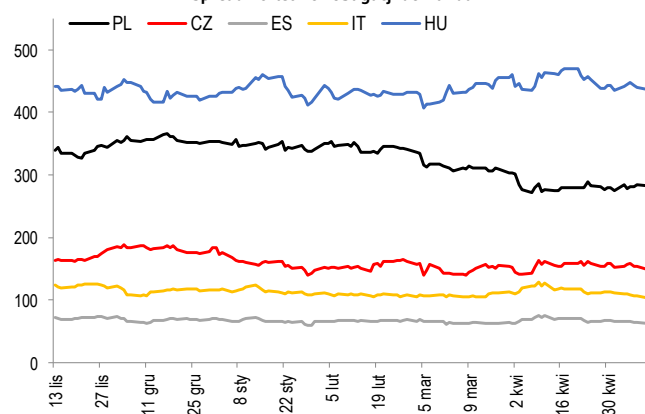
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
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	-	1,8	2,7
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-77,0	-	-82,0	-81,2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,3	-	0,2	-0,1
ŚRODA (14 maja)								
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	-	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