

Codziennik

Dalszy spadek inflacji w maju

Dziś szczegółowe dane o PKB Polski w I kw., wskaźniki PMI i ISM dla przemysłu
Majowa inflacja niższa od prognoz
Karol Nawrocki wygrał w wyborach prezydenckich
Spadek rentowności obligacji i lekkie osłabienie złotego

Dzisiaj poznamy dane nt. struktury wzrostu polskiego PKB w I kw. 2025 r. W naszej ocenie powinny one wskazać, że spowolnienie PKB z 3,4% r/r w IV kw. ub.r. do 3,2% r/r w I kw. br. wynikało ze spadku tempa wzrostu konsumpcji z 3,5% r/r lekko poniżej 3% r/r, a także ze zmniejszenia wkładu zapasów i eksportu netto. Spodziewamy się również, że osłabienie wzrostu w powyższych kategoriach mogło być częściowo kompensowane poprawą dynamiki inwestycji z -6,9% r/r do około -2% r/r. Poza danymi o PKB zobaczymy majowy odczyt polskiego przemysłowego PMI, który naszym zdaniem osunie się o 0,1 pkt do 50,1 pkt, 0,2 pkt poniżej konsensusu rynkowego. Dane o koniunkturze w przemyśle napłyną również z Niemiec i strefy euro, gdzie ukażą się ostateczne odczyty majowych PMI, a także z USA, gdzie zostanie opublikowany majowy odczyt wskaźnika ISM.

We wczorajszych wyborach prezydenckich zwyciężył Karol Nawrocki, który uzyskał 50,89% głosów. Rynek już zareagował na tę wiadomość osłabieniem złotego i wydaje się prawdopodobne, że korektą zareaguje warszawska giełda oraz rynek stopy procentowej po rozpoczęciu sesji. Wybór prezydenta z opozycji oznacza naszym zdaniem ryzyko mniejszej stabilności politycznej oraz bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej w okresie najbliższych dwóch lat do wyborów parlamentarnych w 2027 r. Prezydent ma prawo weta do ustaw przyjmowanych przez parlament oraz obsadzania kluczowych stanowisk w wybranych instytucjach państwowych, w tym wybiera 3 członków RPP oraz wskazuje kandydata na prezesa NBP. Pierwszą nominację do RPP będzie miał okazję zgłosić już w tym roku, w związku z wygaśnięciem kadencji Cezarego Kochalskiego w grudniu. Kadencje pozostałych członków RPP oraz prezesa NBP wygasają w 2028 r. W naszej opinii, wygrana Karola Nawrockiego może ponownie zmniejszyć skłonność RPP pod przewodnictwem Adama Glapińskiego do obniżania stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

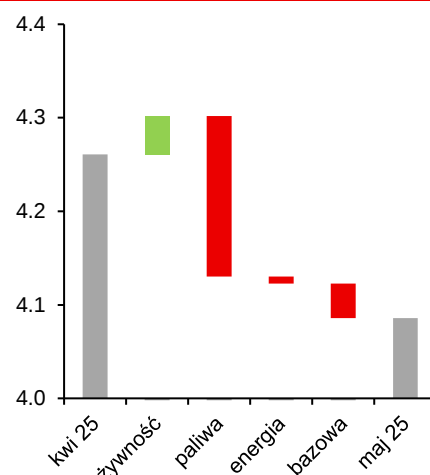
Inflacja CPI spadła w maju do 4,1% r/r z 4,3% r/r w kwietniu, poniżej naszego szacunku równego 4,2% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie 4,3% r/r. Ceny produktów spożywczych zwiększyły się o 0,4% m/m, a ceny energii i paliw spadły o odpowiednio 0,3% m/m i 3,7% m/m. Ponieważ wszystkie te zmiany były mniej więcej zgodne z naszymi założeniami, mocniejszy od oczekiwań spadek inflacji musiał mieć swoje źródło w cenach bazowych, których inflacja, według naszych obliczeń, pozostała stabilna na 3,4% r/r, tj. 0,2 pkt proc. poniżej naszej wcześniejszej prognozy. Spadek inflacji w maju, a także ostatnie informacje o obniżeniu cen gazu sugerują, że w lipcu inflacja może z dużym prawdopodobieństwem spaść poniżej 3,0% r/r. Nie możemy też wykluczyć, że do końca roku inflacja osiągnie 2,5% r/r, choć nie jest to aktualnie nasz scenariusz bazowy. Niższa od oczekiwań ścieżka inflacji powinna skłonić RPP do dalszego luzowania polityki pieniężnej. Aktualnie oczekujemy, że w bieżącym roku będą miały miejsce jeszcze dwie obniżki stóp procentowych, w lipcu i wrześniu, każda po 25 pb.

W kwietniu do Polski napłynęło 629,3 mln euro funduszy unijnych, w tym 66,2 mln euro w ramach polityki spójności, a także 433,4 mln euro w ramach wspólnej polityki rolnej. Ponieważ wpłata Polski do budżetu UE wyniosła 685,9 mln euro, bilans transferów był ujemny i wyniósł -56,6 mln euro.

W piątek polski złoty uległ deprecjacji do euro o około 0,2%, co zaprowadziło kurs EURPLN do około 4,25. Deprecjacja złotego nastąpiła równoległe do aprecjacji dolara do euro o około 0,5%. Dzisiaj rano złoty osłabł się do 4,27 za euro pod wpływem informacji o wyniku wyborów. Wśród walut regionu osłabieniu do euro o około 0,2% uległa również czeska korona, a węgierski forint zarejestrował niewielkie umocnienie do euro. Na przestrzeni całego minionego tygodnia kurs EURPLN pozostawał relatywnie stabilny, podobnie jak kurs EURHUF, a kurs EURCZK uległ wzrostowi o około 0,5%. Kurs EURUSD spadł w skali tygodnia o trochę ponad 0,2%.

Krajowe stawki rynku pieniężnego uległy we wtorek umiarkowanym spadkom, w tym stopy IRS o 5-7 pb i stawki FRA o 8-11 pb, w obu przypadkach mocniej na krótkim końcu krzywej. Zmniejszeniu uległy również rentowności krajowych obligacji, o 6-9 pb przy wyptaszczeniu krzywej o około 2 pb. Zmiany na rynkach bazowych były pomijalne. Spadki krajowych stawek rynku pieniężnego i rentowności mogły mieć związek z lepszymi od oczekiwań danymi o inflacji, zwiększającymi szanse na dalsze luzowanie polityki pieniężnej. W skali całego minionego tygodnia stopy polskie stopy IRS spadły o 13-16 pb, a stawki FRA o 12-19 pb, jedne i drugie mocniej na długim końcu krzywej. Rentowności krajowych obligacji obniżyły się w ciągu tygodnia o 8-18 pb, a ich krzywa uległa wyptaszczeniu o około 9 pb.

Dekompozycja zmiany inflacji w maju, %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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2712	CZKPLN	0.1696
USDPLN	3.7526	HUFPLN*	1.0425
EURUSD	1.1383	RONPLN	0.8444
CHFPLN	4.5368	NOKPLN	0.3654
GBPPLN	5.0225	DKKPLN	0.5680
USDCNY	7.1991	SEKPLN	0.3889

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/05/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2382	4.2530	4.2407	4.2488	4.2507
USDPLN	3.7343	3.7576	3.7383	3.7452	3.7537
EURUSD	1.1312	1.1358	1.1345	1.1346	-

Rynek stopy procentowej

30/05/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.49	-5
PS0130 (5L)	4.94	-8
DS1034 (10L)	5.39	-8

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.58	-8	4.30	-3	1.98	1
2L	4.14	-7	3.93	-5	1.94	0
3L	4.02	-8	3.85	-4	2.02	0
4L	4.02	-8	3.84	-4	2.11	0
5L	4.07	-7	3.88	-4	2.18	-1
8L	4.26	-6	4.03	-3	2.39	0
10L	4.42	-5	4.13	-2	2.50	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.10	-20
T/N	5.31	0
SW	5.31	-2
1M	5.34	-1
3M	5.22	1
6M	5.03	0
1Y	4.83	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.96	-11
3x6	4.67	-11
6x9	4.23	-11
9x12	3.90	-10
3x9	4.51	-14
6x12	4.11	-13

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

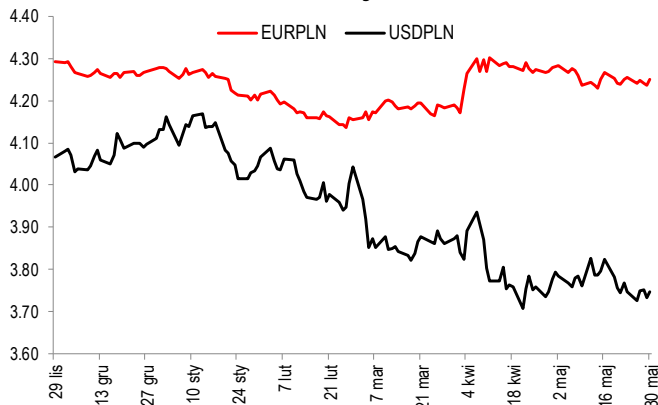
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	295	-5
Francja	19	0	67	0
Węgry	130	0	456	4
Hiszpania	34	0	60	-1
Włochy	23	-1	99	-1
Portugalia	17	0	50	0
Irlandia	15	0	28	-2
Niemcy	8	0	-	-

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

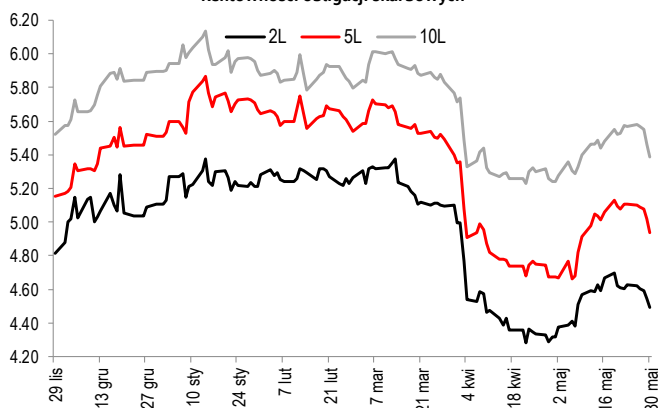
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

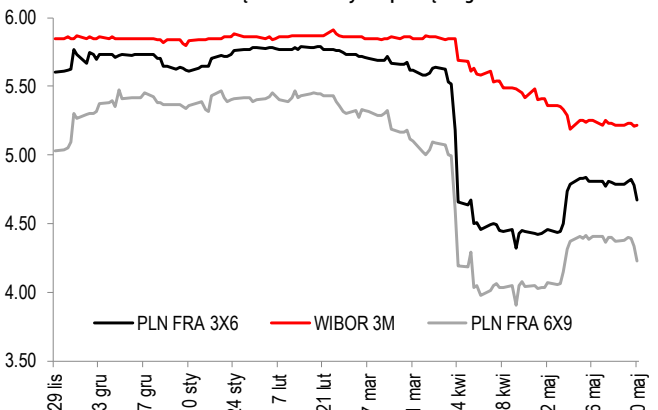
Kurs złotego



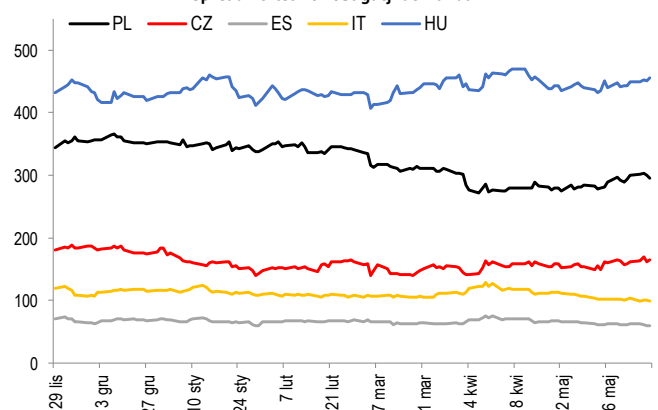
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (30 maja)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,2	-	-1,1	0,4
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,0	-	2,2	1,8
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,3	4,2	4,1	4,3
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,1	-	-	0,5
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,2	-	0,2	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3	-	0,8	0,7
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,1	-	0,1	0,0
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	50,8	-	-	52,2
PONIEDZIAŁEK (2 czerwca)								
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	50,3	50,1	-	50,2
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	48,8	-	-	48,4
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	49,4	-	-	49,0
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,2	3,2	-	3,4
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	49,2	-	-	48,7
WTOREK (3 czerwca)								
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	0,0	-	-	0,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	2,0	-	-	2,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	6,2	-	-	6,2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-	-	-	-6,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-3,1	-	-	3,4
ŚRODA (4 czerwca)								
	PL	Decyzja RPP	VI	%	5,25	5,25	-	5,25
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	2,1	-	-	1,8
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	47,2	-	-	49,0
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	48,9	-	-	50,1
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	110	-	-	62
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	52,0	-	-	51,6
CZWARTEK (5 czerwca)								
03:45	CN	PMI usługi	V	pkt	51,0	-	-	50,7
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,9	-	-	3,6
14:15	EZ	Decyzja EBC	VI	%	2,00	-	-	2,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	Tyg.	tys.	-	-	-	240
PIĄTEK (6 czerwca)								
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,8	-	-	1,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	-1,0	-	-	3,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-4,3	-	-	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-1,4	-	-	4,5
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,2	-	-	1,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,2	-	-	-0,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	130	-	-	177
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	4,2	-	-	4,2

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