

Codziennik

Inflacja skurczyła się do 4%

Dzisiaj inflacja bazowa za maj
Inflacja CPI spadła w maju do 4,0% r/r, niższe niż pokazał wstępny odczyt
Kwietniowy deficyt na rachunku obrotów bieżących mniejszy od oczekiwań
Konflikt Izrael-Iran podbija ceny surowców energetycznych, szkodzi obligacjom

Dzisiaj poznamy dane NBP o inflacji bazowej za maj. Wg nas najprawdopodobniej spadła ona w maju do 3,3% r/r z 3,4% r/r, choć po wstępnych danych o CPI widzieliśmy ją raczej na 3,4%. W nocy pojawiły się dane z Chin m.in. o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Sprzedaż detaliczna przyspieszyła do 6,4% r/r, powyżej oczekiwań (4,9% r/r), podczas gdy produkcja nieco rozczarowała, rosnąc o 5,8% wobec oczekiwanych 6,0% r/r. W Kanadzie rozpoczyna się G7, a rynki obserwują rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie.

Inflacja CPI w maju wyniosła 4,0% r/r, czyli była niższa od wstępnego szacunku na poziomie 4,1% r/r, który z kolei był niższy od oczekiwań analityków. Gdyby nie to, że konflikt na Bliskim Wschodzie generuje ryzyko wzrostu cen ropy naftowej i osłabienia złotego, byłibyśmy coraz bardziej przekonani, że stopa inflacji w wakacje dotknie celu inflacyjnego 2,5% i pozostanie wyraźnie poniżej 3% przez kilka kolejnych kwartałów. Od lipca czeka nas dalszy mocny spadek inflacji, ale o jego skali zdecyduje m.in. to jak zmieniają się ceny paliw i kurs walutowy. Naszym zdaniem w obecnych uwarunkowaniach bank centralny nie będzie spieszył się z tagodzeniem polityki i kolejna obniżka stóp możliwa jest dopiero po wakacjach. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

W kwietniu polskie saldo obrotów bieżących wyniosło -0,37 mld EUR, podczas gdy my i rynek oczekiwaliśmy -0,84 mld EUR. Poprzedni, marcowy odczyt wyniósł -1,42 mld EUR. Saldo obrotów towarowych wyniosło -0,94 mld EUR (co stanowi połowę marcowego deficytu), podczas gdy nadwyżka w handlu usługami wyniosła 3,49 mld EUR. Saldo dochodów wyniosło -2,90 mld EUR. Bilans handlowy towarów był zgodny z naszymi oczekiwaniami, ale obroty były znacznie mniejsze niż szacowaliśmy - zarówno eksport, jak i import zaskoczyły nas na minus na około -1 mld EUR. Eksport spadł w kwietniu o 2,4% r/r zamiast wzrosnąć o 1,1% r/r, a import wzrósł o 3,5% r/r, czyli o połowę mniej niż oczekiwaliśmy. Rachunki usługowe wzrosły bardziej: eksport o 5,1% r/r, a import o 8,6% r/r. W komentarzu NBP do danych w ramach wyjaśnienia słabości polskiego eksportu wspomniano o problemach europejskiego sektora motoryzacyjnego, a także o rosnącej konkurencji na rynku europejskim. 12-miesięczna krocząca suma sald obrotów bieżących przesunęła się w kwietniu z -0,4% PKB do -0,6% i naszym zdaniem zmierza w kierunku -1% pod koniec 2025 r.

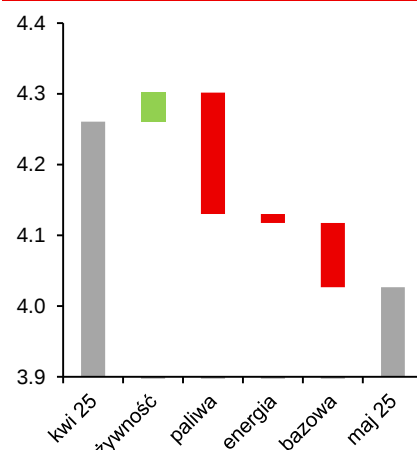
Członek RPP Ludwik Kotecki powiedział w wywiadzie dla Pulsu Biznesu, że obniżka stóp o kolejne 50pb w II połowie roku to wciąż realny scenariusz, a o tym czy decyzja o zmianie stóp nastąpi w lipcu czy we wrześniu przesądzi kolejna projekcja NBP.

Minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Petczyńska-Natęcz oświadczyła na platformie X, że **Polska dostała zgodę na korzystanie ze środków KPO do końca 2026 r.** zamiast do sierpnia 2026 r. Dodatkowy czas może pozytywnie wpłynąć na poziom wykorzystania środków.

Mimo sporej zmienności w trakcie piątkowej sesji, na koniec dnia kurs EURPLN był podobny jak na czwartkowym zamknięciu, blisko 4,27. W przypadku forinta i korony czeskiej doszło w piątek do osłabienia względem euro o odpowiednio 0,4% i 0,1%. EURUSD zszedł w dół o ok. pół centa z okolic 1,16 gdzie przebywał w czwartek. Zaognienie sytuacji na Bliskim Wschodzie wywołało na rynkach awersję do ryzyka, co mogło stać za popytem na dolara (mimo nadszarpniętego zaufania do tej waluty w ostatnich miesiącach). Trzeba też jednak odnotować, że spadkowi EURUSD sprzyjał układ publikowanych danych: większy od oczekiwań spadek produkcji przemysłowej w strefie euro oraz silniejsza niż oczekiwano poprawa nastrojów konsumentów w USA wg indeksu Michigan (pierwszy wzrost głównego indeksu od sześciu miesięcy, bieżąca ocena sytuacji poprawiła się o ok. 5 pkt a wskaźnik oczekiwań o ok. 10 pkt., do tego konsumenci wyraźnie skorygowali w dół oczekiwania inflacyjne na najbliższy rok, z 6,6% do 5,1%).

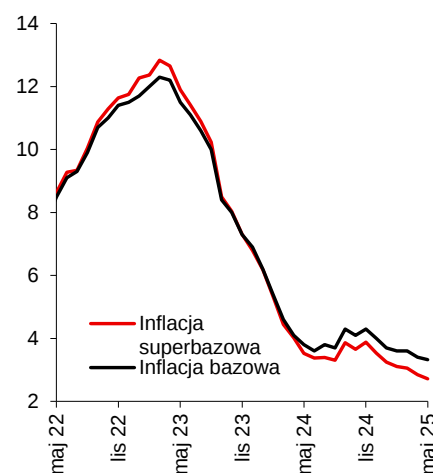
Na rynku długu doszło do podejścia całych krzywych rentowności obligacji, zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych. To nietypowe zachowanie jak na okoliczności (gwałtowny wzrost awersji do ryzyka po doniesieniach o ataku Izraela na Iran, w Polsce zaskakująco niski odczyt inflacji), które może mieć jednak uzasadnienie w dużych wzrostach cen surowców energetycznych. Te z kolei rzutować będą na globalną inflację, co w konsekwencji może przełożyć się na nastawienie banków centralnych. Ryzyka dla krajowych rentowności wydają nam się asymetryczne w górę – w przypadku eskalacji konfliktu będzie im sprzyjał wzrost spreadów kredytowych i oddalające się obniżki stóp, w przypadku uspokojenia sytuacji geopolitycznej rentowności długu na rynkach bazowych prawdopodobnie powrócą do wzrostów.

Dekompozycja zmian stopy inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja bazowa i superbazowa, % r/r



Wartość inflacji bazowej za maj 2025 r. to nasz szacunek
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	4.2686	CZKPLN	0.1712
USDPLN	3.6938	HUFPLN*	1.0603
EURUSD	1.1555	RONPLN	0.8496
CHFPLN	4.5421	NOKPLN	0.3722
GBPPLN	5.0151	DKKPLN	0.5709
USDCNY	7.1818	SEKPLN	0.3882

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/06/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2670	4.2791	4.2694	4.2697	4.272
USDPLN	3.6889	3.7233	3.7032	3.6951	3.7056
EURUSD	1.1488	1.1569	1.1524	1.1555	-

Rynek stopy procentowej

15/06/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.67	7
PS0130 (5L)	5.16	3
DS1034 (10L)	5.59	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.75	3	4.30	1	2.01	3
2L	4.36	3	3.99	2	2.01	4
3L	4.26	2	3.89	1	2.08	4
4L	4.26	3	3.89	2	2.17	4
5L	4.30	3	3.93	4	2.26	5
8L	4.48	3	4.05	2	2.46	5
10L	4.61	3	4.14	2	2.56	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.25	-7
T/N	5.33	0
SW	5.33	0
1M	5.34	3
3M	5.22	1
6M	5.05	0
1Y	4.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.08	1
3x6	4.82	2
6x9	4.45	4
9x12	4.15	-1
3x9	4.68	-1
6x12	4.34	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

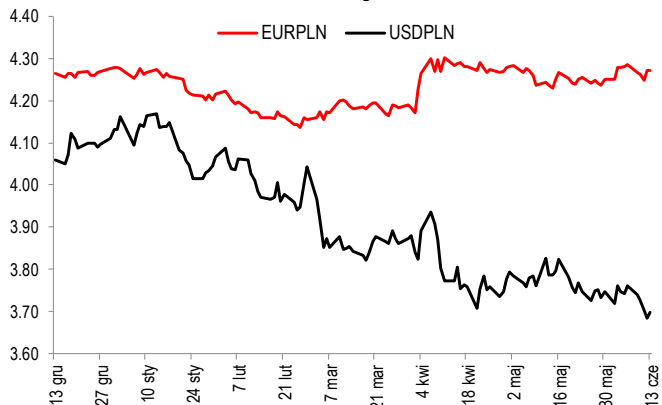
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	306	-2
Francja	17	0	72	1
Węgry	126	3	469	-4
Hiszpania	32	0	63	2
Włochy	21	0	96	2
Portugalia	16	0	51	2
Irlandia	12	0	32	1
Niemcy	6	0	-	-

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

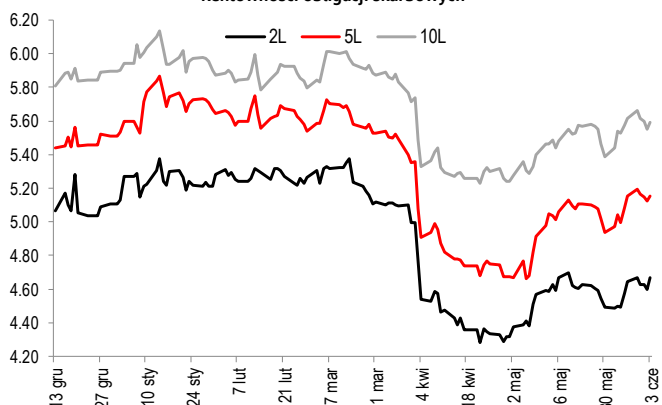
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

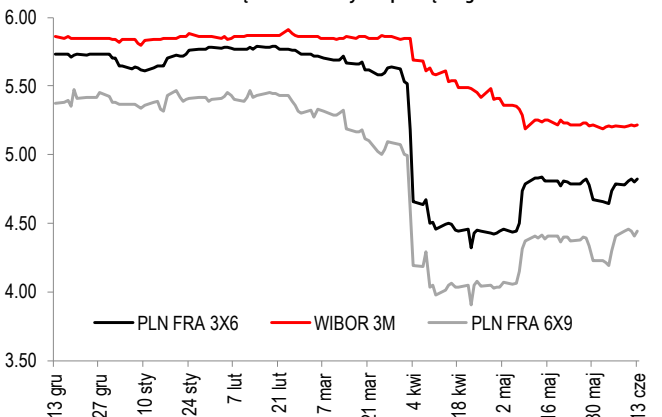
Kurs złotego



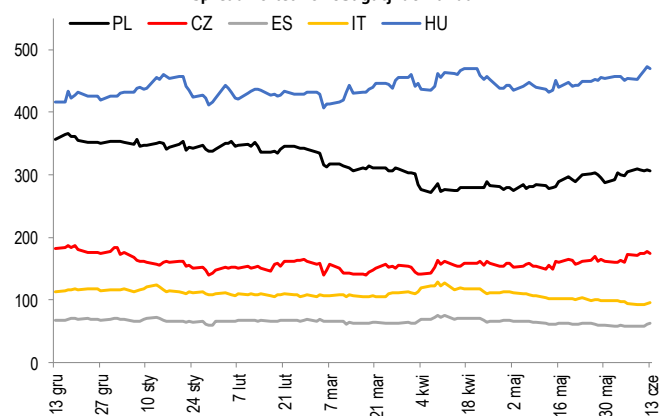
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 czerwca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% r/r	2,1	-	2,1	2,2
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,1	4,1	4,0	4,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-1,6	-	-2,4	2,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-835	-835	-374	-1419
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-1 273	-894	-941	-1895
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	28 318	29 080	28072	29211
14:00	PL	Import	IV	mln €	29 569	29 974	29013	31106
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	52,0	-	60,5	52,2
PONIEDZIAŁEK (16 czerwca)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	3,3	3,3		3,4
WTOREK (17 czerwca)								
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	30,5	-		25,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	-0,7	-		0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,0	-		0,0
ŚRODA (18 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	1,9	-		2,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.06.2025	tys.	245	-		248
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	-0,1	-		1,6
20:00	US	Decyzja FOMC	18.06.2025		4,50	-		4,50
CZWARTEK (19 czerwca)								
	PL	Święto						
PIĄTEK (20 czerwca)								

Brak kluczowych wydarzeń i publikacji

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