

Codziennik

Słabszy PLN i wzrosty rentowności po danych z USA

Dzisiaj dane o inflacji bazowej w Polsce, niemiecki ZEW i produkcja przemysłowa w USA
Dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA
Inflacja w marcu zrewidowana w górę do 2% r/r, oczekiwany wzrost do 5,2% r/r na koniec roku
Mocniejszy dolar, słabszy złoty i wzrost rentowności w reakcji na dane z USA

Dzisiaj opublikowane zostaną krajowe dane o inflacji bazowej w marcu. Spodziewamy się, że jej główna miara, inflacja po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii, wyniosła 4,6% r/r (w lutym 5,4%). Poza tym, z Niemiec napłynęły kwietniowy odczyt indeksu koniunktury gospodarczej ZEW, a z USA marcowe dane o rozpoczętych budowlach domów i produkcji przemysłowej. Dziś w górę zaskoczył chiński PKB (wzrost o 5,3% r/r w I kw. po 5,2% w IV kw. zamiast spodziewanego wyhamowania do 4,8% r/r).

GUS zrewidował w górę odczyt inflacji za marzec do 2,0% r/r z 1,9% r/r wobec 2,8% w lutym. Rewizja wynikała m.in. z nieco mniejszego spadku cen żywności (-0,1% m/m wobec -0,2% m/m poprzednio). Inflacja CPI znalazła się poniżej celu inflacyjnego po raz pierwszy od II kw. 2019 i naszym zdaniem w marcu wyznaczyła lokalne minimum. Spadek CPI w porównaniu do lutego wynikał głównie ze spadku inflacji towarów do 0,4% r/r z 1,4% r/r, podczas gdy wciąż podwyższona inflacja w usługach spadła do 6,6% r/r z 7% r/r. Spodziewamy się stopniowego wzrostu inflacji CPI do 5,2% w grudniu (zakładamy wzrost cen gazu i energii elektrycznej o ok. 15% w lipcu), a potem stopniowego spadku w 2025 r. Jednocześnie jednak naszym zdaniem inflacja bazowa pozostanie na podwyższonym poziomie, w przedziale 4-5% do końca 2025 r., do czego w istotnym stopniu przyczyni się napięta sytuacja rynku pracy. Naszym zdaniem wysoka inflacja bazowa będzie głównym argumentem dla RPP do braku zmian stóp procentowych do ok. połowy przyszłego roku. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

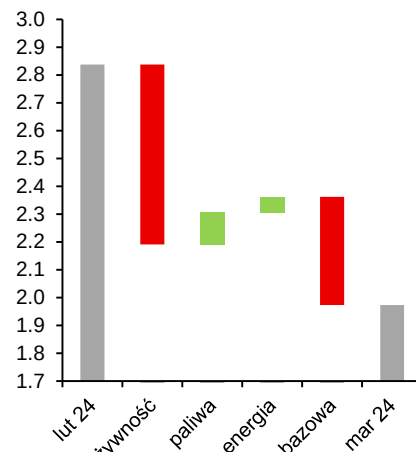
Deficyt budżetu centralnego wzrósł na koniec marca do 24,5 mld zł z 7,8 mld zł zarejestrowanych na koniec lutego, tym samym osiągając 13% planu na 2024 r. Podobnie jak miało to miejsce w lutym, wzrost poziomu deficytu w marcu, równy 16,7 mld zł, był wyraźnie mocniejszy niż w odpowiadających miesiącach ubiegłych dziewięciu lat, w których utrzymywał się w przedziale 1,3-12,0 mld zł. Pogorszenie wyniku budżetu wynikało jednej strony z rocznych rozliczeń PIT, a z drugiej z relatywnie wysokich subwencji ogólnych dla jednostek samorządu terytorialnego i wpłaty do budżetu UE, a doszło do niego pomimo rekordowych jak na marzec wpływów z CIT. Dochody ogółem wzrosły w marcu o 34,1% r/r (po wzroście o 10,2% r/r w lutym) w efekcie wzrostu dochodów z VAT o około 34,2% r/r, dochodów z CIT o 83,0% r/r, a także dochodów z PIT o 2,6 mld zł r/r do -0,3 mld zł (zwroty podatku były wyższe od wpłat, tak jak rok temu). Po stronie wydatków budżetowych doszło do przyspieszenia rocznego tempa wzrostu do 35,7% r/r z 28,4% r/r, a także do wzrostu subwencji ogólnych dla JST o 38,7% r/r (poniżej 55,6% r/r w lutym). Transfer do budżetu ogólnego UE wyniósł 4,2 mld zł. W ujęciu narastającym od początku roku dochody budżetowe przyspieszyły do 17,4% z 11,7%, przy wciąż solidnym wzroście VAT o 21,3% r/r, CIT o 19,1% r/r z -12,8% r/r w lutym, a także wzrostu PIT o +22% r/r, (pogorszenie w PIT było większe w marcu 23 r.). W ujęciu dwunastomiesięcznym dochody budżetu wzrosły do 17,4% z 17,2%, a wydatki do 20,3% z 19,9%. Nadal uważamy, że największe ryzyko dla dochodów budżetowych stanowi efekt niższej od oczekiwań inflacji na wpływy z VAT i podwyższonym planie zakładającym wzrost dochodów o 20-30% r/r. Na razie Ministerstwo Finansów nie planuje rewizji budżetu.

Wg danych GUS o handlu zagranicznym w lutym eksport towarów z Polski wyrażony w euro spadł o 1,1% r/r co jest najlepszym wynikiem od czerwca ub.r. Złożyły się na niego: spadek eksportu do UE o 4,6% r/r, wzrost eksportu do pozostałych krajów rozwiniętych o 9,5% r/r, wzrost eksportu do krajów rozwijających się o 12,2% r/r a do krajów z grupy Ukraina, Rosja, Białoruś, Mołdawia, Albania o 8,6% r/r. Import spadł w lutym o 0,6% r/r (to najlepszy wynik od lutego ub.r.), w tym import z Chin odbił o 3,5% r/r z -12,1% r/r w styczniu a import z USA do ponad 38% r/r z niecałkowicie -15% r/r. Tak jak napisaliśmy we wczorajszym opisie danych o lutowym bilansie płatniczym, w dalszej części roku spodziewamy się wyraźniejszego odbicia importu niż eksportu towarów, w miarę odżywiania popytu krajowego, a przy opóźnionym odbiciu koniunktury w Europie.

Słabszy apetyt na ryzyko osłabia złotego. Poniedziałek stał pod znakiem przeceny większości walut gospodarek wschodzących, w tym złoty tracił do euro ok. 0,6% do ok. 4,30 z 4,275 wobec euro. Forint stracił ok. 0,3% a czeska korona była względnie stabilna. Walutom gospodarek wschodzących nie sprzyjało dalsze umocnienie dolara wobec euro do ok. 1,062 za sprawą mocnej sprzedaży detalicznej w USA dającej argument zwolnieniom późniejszych obniżek stóp w FOMC. Zawierania na Bliskim Wschodzie mogły przyczynić się do mocniejszego dolara, choć ceny ropy spadały. Złoty stracił pomimo informacji o tym, że stan depozytów walutowych resortu finansów wzrósł na koniec marca do 18,6 mld € z ok. 10 mld € po lutym ani o tym, że wczoraj wpłynęła pierwsza transza środków z KPO o wartości ok. 27 mld zł (2,7 mld € grantów i 3,6 mld € pożyczki), co sugeruje dalszy wzrost depozytów walutowych MinFin także w kwietniu.

Wyższe rentowności. Stawki FRA wzrosły wczoraj o 2-11 pb, IRS o 4-13pb, a rentowności obligacji o ok. 6-10 pb w tym w większym stopniu na dłuższym końcu krzywej. 5- i 10-letnie stawki swap osiągnęły najwyższy poziom od maja 2023 r. Wzrosty swap to po części efekt zmian stóp na rynkach bazowych, gdzie po dobrych danych o sprzedaży detalicznej w USA rentowności amerykańskich obligacji wzrosły o 3-10 pb a niemieckich o 5-8 pb, a. Po części może to być efekt perspektywy rosnącej inflacji w kolejnych miesiącach.

Wpływ głównych składników na zmianę inflacji CPI w Polsce, %/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
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3151	CZKPLN	0.1698
USDPLN	4.0673	HUFPLN*	1.0787
EURUSD	1.0608	RUBPLN	0.0433
CHFPLN	4.4509	NOKPLN	0.3694
GBPPLN	5.0392	DKKPLN	0.5766
USDCNY	7.2390	SEKPLN	0.3715

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15.04.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2619	4.3069	4.2619	4.3018	4.2851
USDPLN	4.0073	4.0530	4.0203	4.0425	4.0209
EURUSD	1.0620	1.0665	1.0651	1.0642	-

Rynek stopy procentowej

15.04.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.36	8
WS0428 (5L)	5.60	7
DS1033 (10L)	5.76	9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.90	1	5.46	1	3.55	1
2L	5.67	4	5.11	1	3.24	2
3L	5.48	7	4.88	3	3.02	5
4L	5.40	11	4.70	4	2.90	6
5L	5.38	13	4.64	5	2.82	7
8L	5.39	13	4.52	6	2.75	7
10L	5.44	13	4.49	7	2.75	7

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.39	13

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	9
T/N	5.77	1
SW	5.82	0
1M	5.82	-2
3M	5.86	0
6M	5.87	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	0
3x6	5.85	1
6x9	5.79	1
9x12	5.59	3
3x9	5.84	1
6x12	5.77	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

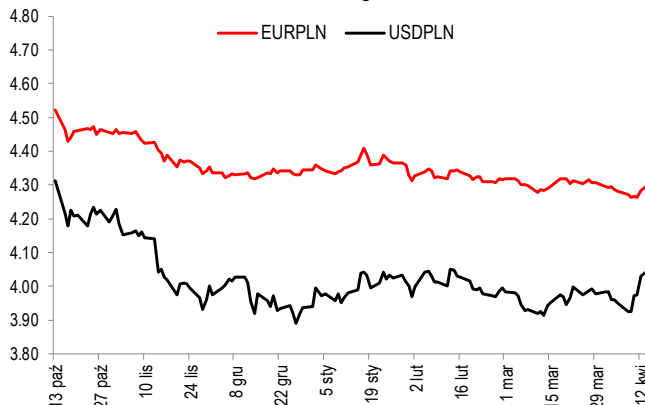
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	332	2
Francja	12	0	52	2
Węgry	128	0	460	5
Hiszpania	38	0	84	1
Włochy	27	0	141	2
Portugalia	27	0	70	1
Irlandia	15	0	45	1
Niemcy	6	0	-	-

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

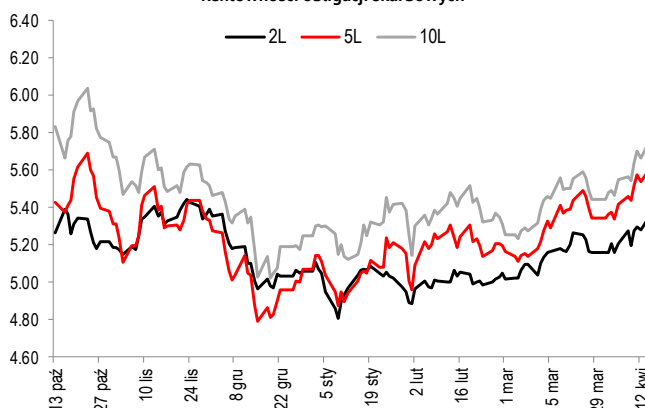
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

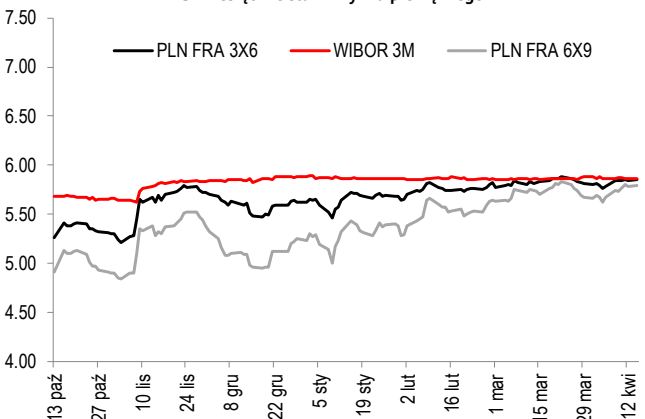
Kurs złotego



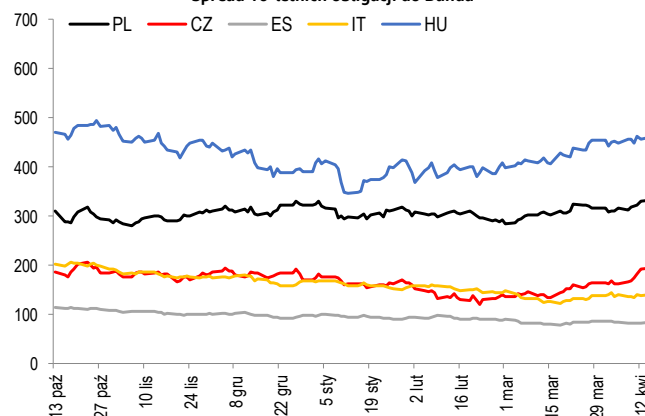
Rentowności obligacji skarbowych



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 (12 kwietnia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,6	-	0,6	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	855	574	465	1 742
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	628	475	310	1 297
14:00	PL	Eksport	II	mln €	27 383	26 630	27 161	27 032
14:00	PL	Import	II	mln €	26 798	26 155	26 851	25 735
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	79,0	-	77,9	79,4
PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)								
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,9	1,9	2,0	2,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-	-	0,8	-3,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,4	-	0,7	0,9
WTOREK (16 kwietnia)								
11:00	DE	ZEW – ocena sytuacji bieżącej	IV	pkt	-76,0	-	-	-80,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	4,6	4,6	-	5,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-2,4	-	-	10,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,4	-	-	0,1
ŚRODA (17 kwietnia)								
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,4	-	-	2,6
CZWARTEK (18 kwietnia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	-	221
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-4,1	-	-	9,5
PIĄTEK (19 kwietnia)								
08:00	DE	PPI	III	% r/r	-3,3	-	-	-4,1

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