

Codziennik

Inflacja wciąż poniżej celu

Dziś przemysłowe wskaźniki PMI za kwiecień, decyzja czeskiego banku centralnego
Inflacja odbiła w kwietniu w Polsce do 2,4% r/r a w strefie euro utrzymała się na 2,4% r/r
Stopy w USA bez zmian, pozytywne zaskoczenie wzrostem strefy euro

Dzisiaj publikowane będą wskaźniki PMI pokrywające sektor przetwórstwa przemysłowego w wielu gospodarkach. Spodziewamy się lekkiego spadku indeksu dla Polski do 47,8 pkt, odzwierciedlającego słabość koniunktury w strefie euro, w szczególności w gospodarce niemieckiej. Warto jednak pamiętać, że sygnały z krajowego sektora produkcyjnego są niejednoznaczne, w tym nie brak wskazań na stopniową poprawę nastrojów firm w przetwórstwie.

Według wstępnego szacunku GUS, inflacja wzrosła w kwietniu do 2,4% r/r (1% m/m) z 2,0% w marcu, tj. poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,5% i naszego szacunku 2,7%. Niespodzianka w dół w porównaniu z naszymi szacunkami wynikała głównie z cen żywności (2,1% m/m wobec naszych założeń na poziomie 3%), ale również ceny paliw (2,1% m/m) i energii (-0,2% m/m) były nieznacznie niższe niż zakładaliśmy. Duży wzrost cen żywności m/m wynikał głównie z powrotu wyższej stawki VAT na żywność. Nasz szacunek inflacji bazowej obniżył się do 4,1% (0,7% m/m) z 4,2% z asymetrycznym ryzykiem w dół. Zakładamy, że efekt VAT wpłynie też na kolejne odczyty CPI. Wg nas inflacja wyniesie 2,8% w maju i ok. 5% na koniec roku. W obliczu odbicia gospodarczego napędzanego konsumpcją prywatną zakładamy, że inflacja bazowa pozostanie w przedziale 3,9-4,8% do końca przyszłego roku, co powstrzyma RPP przed szybkimi obniżkami stóp. Nadal zakładamy, że pierwsza obniżka nastąpi w poł. 2025 r. Więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Przyjęty przez rząd Wieloletni Plan Finansowy Państwa zakłada stopniową redukcję deficytu fiskalnego do 3,3% PKB w 2027 r. Dokument wskazał, że w 2026 r. dojdzie do przekroczenia przez dług w definicji UE progu 60% PKB (co m.in. zaostrzyłoby rygory fiskalne ze strony KE wobec Polski), ale na jesieni rząd pokaże plan działań konsolidacyjnych, który obniży odpowiednio trajektorię długu i pokaże ambitniejsze tempo redukcji nadmiernego deficytu. Gospodarka Polski ma rosnąć w kolejnych latach o co najmniej 3% a najsilniej w 2025 r. w związku z kumulacją inwestycji opartych na środkach unijnych. Rządowa prognoza inflacji na ten rok, 5,2%, nie zawiera wpływu szykowanych rozwiązań dot. cen energii (dzięki którym wg nas średni wzrost CPI nie dojdzie nawet do 4%).

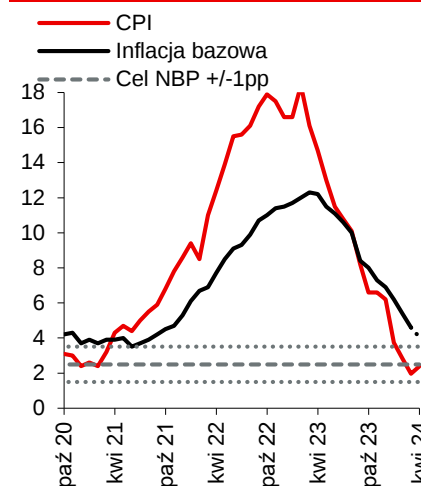
FOMC utrzymał stopy procentowe w USA bez zmian, czyli środek wyznaczany przez komitet przedziatu to wciąż 5,375%. Jerome Powell stwierdził, że Fed nie nabiera pewności, że uda się trwale sprowadzić inflację do celu, co nie pozwala na określenie kiedy mogłoby dojść do obniżki stóp (wcześniej komunikował, że stanie się to jeszcze w tym roku). Jednocześnie podwyżka stóp procentowych jest wg niego mało prawdopodobna. Fed zakomunikował za to, że od czerwca tempo redukcji jego bilansu będzie zmniejszone o ponad połowę, do 25 mld USD na miesiąc.

Inflacja w strefie euro pozostała na 2,4% r/r, jak oczekiwano, za to inflacja bazowa spadła do 2,7% r/r z 2,9% zamiast do oczekiwanych 2,6%. Dla EBC może mieć jednak znaczenie, że inflacja cen usług wreszcie zeszła z 4,0% r/r, utrzymujących się od listopada, do 3,7% r/r w kwietniu. Ostała też inflacja cen towarów przemysłowych poza energią (do 0,9% r/r z 1,1% r/r). Z kolei dane z realnej gospodarki dostarczyły mitej niespodzianki: **wzrost PKB strefy euro wyniósł 0,3% kw/kw i 0,4% r/r (oba wyniki 0,2 pkt. proc. powyżej oczekiwań)**. Choć siła odbicia nie jest oszałamiająca to jednak jest to duża pozytywna zmiana po technicznej recesji z II poł. 2023 r. i w sumie pięciu kwartałach gospodarczej flauty (zerowy średni wzrost kw/kw w okresie IV kw. 2022 r. IV kw. 2023 r.). Wiemy już, że dodatni wzrost kw/kw wykazały Niemcy, Francja, Włochy i Hiszpania. Nadal zakładamy ostrożnie, że bardziej wyraziste odbicie w Europie przyjdzie dopiero w II poł. br.

Chwilowe osłabienie złotego. Wczoraj dolar umacniał się w oczekiwaniu na decyzję Fed po czym w całości odwrócił ten ruch. W rezultacie i EURUSD i EURPLN są dziś rano na poziomach widzianych w poniedziałek i wtorek. Skoro złoty nie ucierpiał na niskim odczycie inflacji a komunikacja FOMC nie wywołała istotnego umocnienia dolara to można oczekiwać, że EURPLN będzie delikatnie opadał szukając się na kolejne małe gotębie posiedzenia RPP w przyszłym tygodniu. Dziś spodziewana jest obniżka stóp o 50bp przez czeski bank centralny. Wcześniejsza komunikacja banku, że po tej decyzji ruchy będą już ostrożniejsze uchroniła koronę w ostatnich tygodniach od większej przeceny.

We wtorek na rynkach długu dominowały wzrosty rentowności, a po FOMC spadki. W efekcie krzywa rentowności w USA jest niemal w tym samym miejscu co we wtorek a niemiecka nieco wyżej. Na takie zachowanie miały wpływ wydziewki posiedzenia Fed i układ danych. Dość słabe były odczyty z USA (duże zaskoczenie w dół przez nastroje konsumentów w kwietniu i rewizja w dół marca, przemysłowy ISM nieoczekiwanie schodzący poniżej 50 pkt, ale jednocześnie wysoki indeks kosztów zatrudnienia za I kw.), za to PKB strefy euro zaskoczyło na plus.

Inflacja w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Prognozy rządowe zawarte w WPFP na lata 2024-2027

	2024	2025	2026	2027
PKB, %r/r	3,1	3,7	3,4	3,0
CPI, %r/r	5,2	4,1	3,3	2,5
Deficyt, %PKB	5,1	4,4	3,8	3,3
Dług, %PKB	53,4	57,3	60,5	61,3

Deficyt i dług wg definicji unijnej obejmującej sektor instytucji rządowych i samorządowych

Źródło: Ministerstwo Finansów, 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	4.3218	CZKPLN	0.1721
USDPLN	4.0303	HUFPLN*	1.0954
EURUSD	1.0718	RUBPLN	0.0434
CHFPLN	4.4024	NOKPLN	0.3657
GBPPLN	5.0549	DKKPLN	0.5794
USDCNY	7.2401	SEKPLN	0.3697

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

01.05.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3244	4.3433	4.3298	4.3261	4.3213
USDPLN	4.0465	4.0738	4.0643	4.0507	4.0341
EURUSD	1.0648	1.0689	1.0654	1.0677	-

Rynek stopy procentowej

01.05.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.42	0
WS0429 (5L)	5.59	0
DS1033 (10L)	5.73	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.86	0	5.51	-4	3.64	0
2L	5.61	0	5.17	-7	3.39	0
3L	5.39	0	4.94	-7	3.19	0
4L	5.31	0	4.77	-9	3.05	0
5L	5.28	0	4.70	-6	2.97	0
8L	5.31	0	4.57	-3	2.87	0
10L	5.38	0	4.53	-5	2.86	0

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.06	-11

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.49	-27
T/N	5.78	-1
SW	5.84	1
1M	5.86	0
3M	5.86	-1
6M	5.87	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	0
3x6	5.81	0
6x9	5.72	0
9x12	5.52	0
3x9	5.80	0
6x12	5.71	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

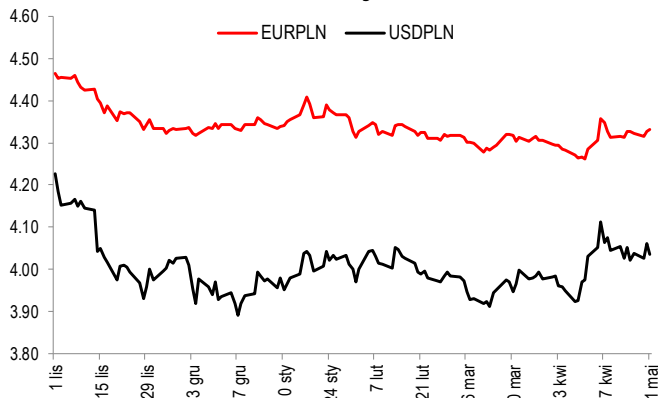
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	314	-3
Francja	12	0	49	-1
Węgry	125	0	452	-7
Hiszpania	37	0	77	-1
Włochy	27	0	129	0
Portugalia	25	0	61	-1
Irlandia	15	0	39	0
Niemcy	7	0	-	-

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

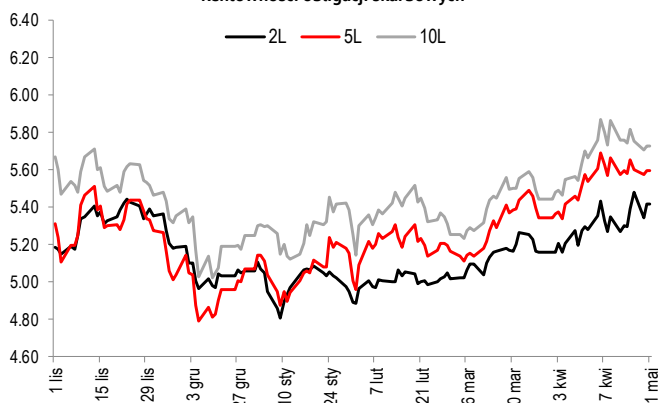
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

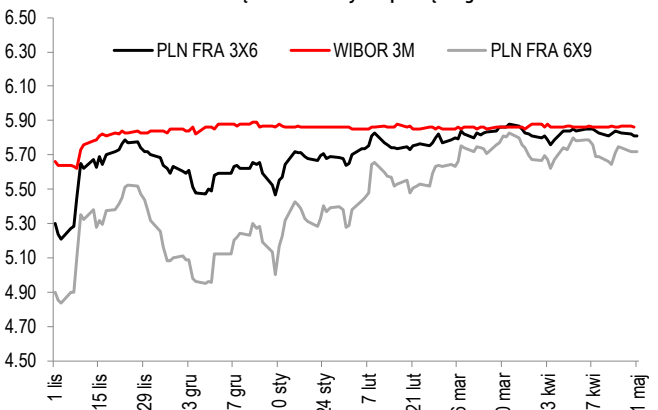
Kurs złotego



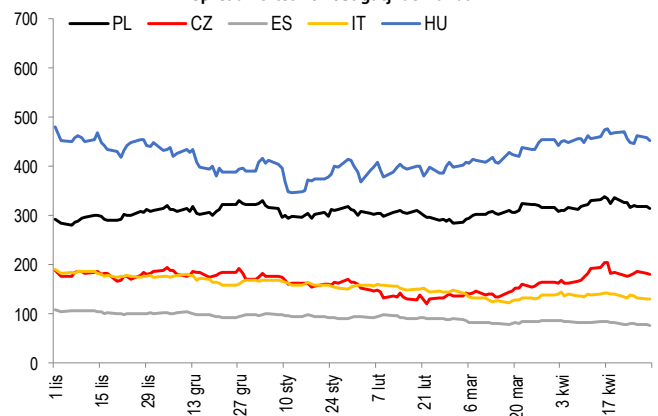
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (26 kwietnia)							
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0,6	-	0,8
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,5	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0,3	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	77,9	-	77,2
PONIEDZIAŁEK (29 kwietnia)							
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	96,7	-	95,6
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,6	-	0,6
WTOREK (30 kwietnia)							
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	1,3	-	1,1
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	0,3	-	0,4
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	2,5	2,7	2,0
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-0,2	-	-0,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	2,4	-	2,4
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	0,2	-	0,4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IV	pkt	104,0	-	97,0
ŚRODA (1 maja)							
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	185	-	192
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	50,1	-	49,2
20:00	US	Decyzja FOMC	V	%	5,50	-	5,50
CZWARTEK (2 maja)							
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	47,8	47,8	-
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	42,2	-	-
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	45,6	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	-
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	V	%	5,25	5,25	-
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	2,6	-	-
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,6	-	-
PIĄTEK (3 maja)							
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	6,5	-	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	250	-	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3,8	-	-
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	52,1	-	-

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