

Codziennik

Inflacja jednak nie nasiliła się w grudniu

Dziś decyzja RPP i dane o inflacji bazowej w grudniu
 Grudniowy odczyt inflacji CPI został zrewidowany z 4,8% do 4,7% r/r
 Inflacja CPI w USA zgodna z oczekiwaniami, bazowa nieco poniżej
 Niemiecka gospodarka skurczyła się o 0,2% w 2024 r.
 Złoty stabilny, spadki rentowności

Dzisiaj Rada Polityki Pieniężnej zadecyduje o poziomie stóp procentowych NBP. Rynek nie oczekuje, aby Rada miała dokonać jakichkolwiek zmian, ale komunikat po jej posiedzeniu może dostarczyć nowych wskazówek nt. perspektywy polityki pieniężnej. Poznamy też grudniowe dane o inflacji bazowej, które w naszej ocenie powinny wskazać na jej spadek z 4,3% do 3,9-4,0% r/r. Poza tym w USA ukażą się dane o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i o sprzedaży detalicznej w grudniu. Poranne finalne dane o grudniowej inflacji w Niemczech były zgodne ze wstępnym szacunkiem, że doszło do przyspieszenia wzrostu cen z 2,4% r/r do 2,8% r/r. w ujęciu HICP oraz z 2,2% r/r do 2,6% r/r w ujęciu CPI.

W finalnym odczycie za grudzień GUS wyliczył inflację CPI na poziomie 4,7% r/r i 0,0% m/m. To niżej niż pokazał jej wstępny szacunek, 4,8% r/r i 0,2% m/m, który w momencie publikacji również był zaskoczeniem w dół. Do braku wzrostu inflacji względem listopada przyczynił się nietypowo niski wzrost cen żywności oraz inflacja bazowa, która najwyraźniej spadła w grudniu bardziej niż wynikało z naszych wyliczeń na podstawie wstępnych danych GUS o CPI. Naszym zdaniem spadek inflacji bazowej częściowo wynikał z mocnych promocji w grudniu, które mogą zostać odwrócone w kolejnych miesiącach. Inflacja cen towarów wzrosła w grudniu z 3,8% r/r do 4,0% r/r, inflacja cen usług żelaza z 7,2% r/r do 6,6% r/r. Dane o CPI to gotębi argument dla RPP, choć nie jesteśmy pewni, czy przekonają prezesa RPP do złagodzenia tonu na piątkowej konferencji prasowej. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Populacja Polski ma spaść do 36,57 mln w 2029 r. z 37,47 mln w 2024 r., wynika z prognozy demograficznej Ministerstwa Finansów cytowanej w prognozie wpływów i wydatków FUS. Jak podano, do 2029 r. liczba osób w wieku przedprodukcyjnym ma zmniejszyć się o 0,64 mln (tj. o 9,4%), a liczba osób w wieku produkcyjnym o 0,61 mln (-2,8%). Jednocześnie liczba osób w wieku poprodukcyjnym ma zwiększyć się o 0,35 mln (+4,0%, ich udział w populacji wzrósłby w ten sposób z 23,7% do 25,1%).

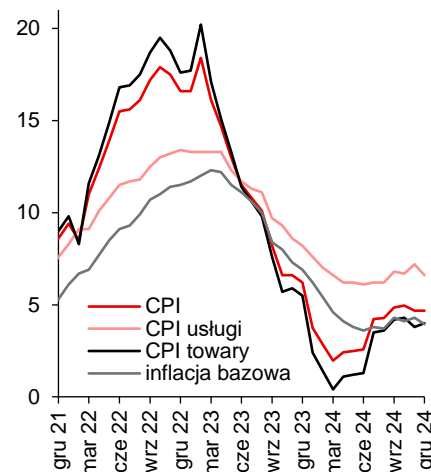
Pod koniec listopada 2024 r. w Polsce przebywało 987,9 tys. objętych ochroną czasową uchodźców z Ukrainy, podał Eurostat. Stanowi to wzrost o 4,0 tys. m/m i 32,8 tys. r/r. Choć od końca I kw. 2023 r. obserwowany był spadek liczby uchodźców z Ukrainy objętych ochroną w Polsce, z około 999,7 tys. do lokalnego minimum na poziomie około 951,6 tys. w styczniu 2024 r., to od połowy 2024 r. ich liczba ponownie ulega zwiększeniu, a w listopadzie osiągnęła najwyższy poziom od maja 2023 r.

Niemiecki PKB spadł w 2024 r. o 0,2% i był to drugi spadek z rządu po skurczeniu się gospodarki o 0,3% w 2023 r. Rynek spodziewa się lekkiego ożywienia niemieckiej gospodarki w 2025 r., ale naszym zdaniem również bieżący rok może być pełen wyzwań dla Niemców i – co za tym idzie – dla polskiego eksportu oraz sektora przetwórczego.

Kurs EURPLN rozpoczął środową sesję spadkiem w okolice 4,26, a pod koniec sesji zdołał przebić się poniżej tego poziomu i tam też jest dziś rano. Grudniowa Inflacja CPI w USA była zgodna z oczekiwaniami, ale inflacja bazowa była odrobinę niższa niż zakładał rynek (3,2% r/r zamiast 3,3% oraz 0,2% m/m zamiast 0,3%). Ich publikacja wywołała wyraźną, ale krótkotrwałą deprecjację dolara i lekkie przesunięcie w oczekiwaniach w stronę luźniejszej polityki Fed w tym roku. Węgierski forint i czeska korona zarejestrowały lekkie umocnienie w stosunku do euro, przy czym ta druga pozostaje wyraźnie słabsza wobec euro niż w ubiegłym tygodniu.

W środę doszło do mocnych spadków rentowności i stóp rynku pieniężnego na świecie. Rentowności polskich obligacji zmniejszyły się o około 10 pb na całej długości krzywej, co najpewniej stanowiło reakcję na zachowanie rynków bazowych, w tym przede wszystkim na spadek rentowności amerykańskich Treasuries o 11-16 pb. Spadkowi uległy również krajowe stopy IRS, o 13-17 pb, mocniej na długim końcu krzywej, i stawki FRA, o 4-20 pb, również mocniej na długim końcu krzywej.

Inflacja CPI, główne wskaźniki, % 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 Biały 517 881 807
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2599	CZKPLN	0.1685
USDPLN	4.1383	HUFPLN*	1.0254
EURUSD	1.0291	RONPLN	0.8566
CHFPLN	4.5367	NOKPLN	0.3650
GBPPLN	5.0529	DKKPLN	0.5708
USDCNY	7.3316	SEKPLN	0.3708

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15.01.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2547	4.2661	4.2638	4.2555	4.2611
USDPLN	4.1117	4.1479	4.1431	4.1395	4.133
EURUSD	1.0258	1.0354	1.0293	1.0281	-

Rynek stopy procentowej 15.01.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.24	-14
DS1029 (5L)	5.77	-10
DS1034 (10L)	6.02	-11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.56	-7	4.49	-4	2.40	-5
2L	5.17	-12	4.40	-9	2.37	-8
3L	5.01	-17	4.39	-12	2.38	-9
4L	4.99	-17	4.40	-16	2.39	-11
5L	5.02	-17	4.42	-14	2.41	-11
8L	5.13	-18	4.42	-13	2.47	-11
10L	5.22	-17	4.46	-13	2.52	-10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.92	16
T/N	5.80	1
SW	5.82	2
1M	5.80	-2
3M	5.84	0
6M	5.79	0
1Y	5.62	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	0
3x6	5.65	-1
6x9	5.33	-6
9x12	5.03	-11
3x9	5.59	-2
6x12	5.28	-6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

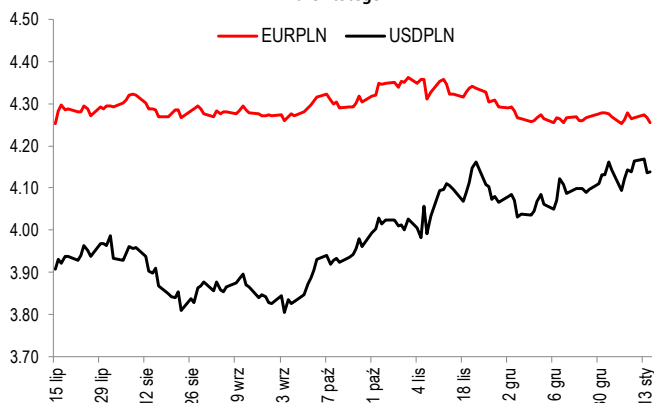
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	351	1
Francja	21	-1	85	-1
Węgry	125	-1	453	-2
Hiszpania	35	0	70	-1
Włochy	25	0	122	-2
Portugalia	18	0	48	-1
Irlandia	11	0	30	1
Niemcy	8	0	-	-

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

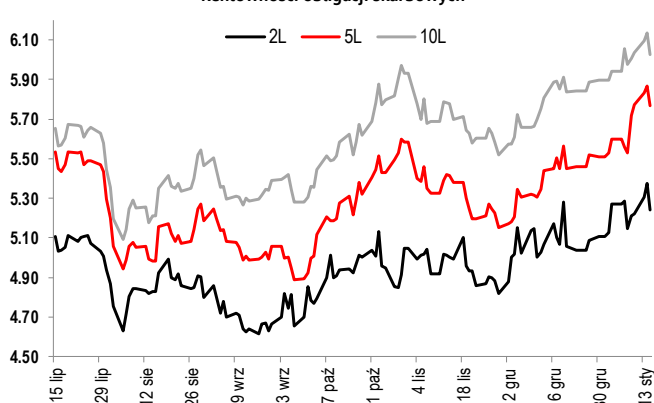
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

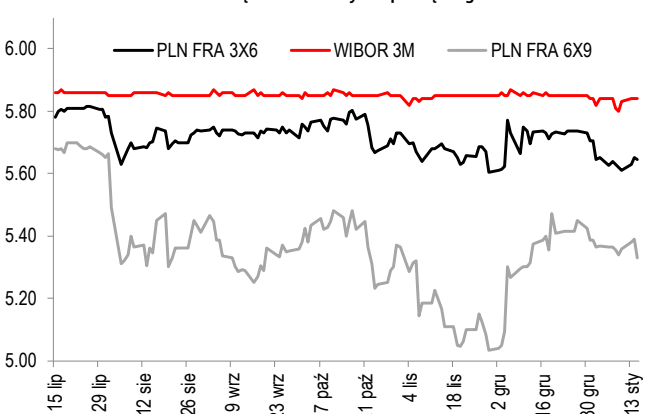
Kurs złotego



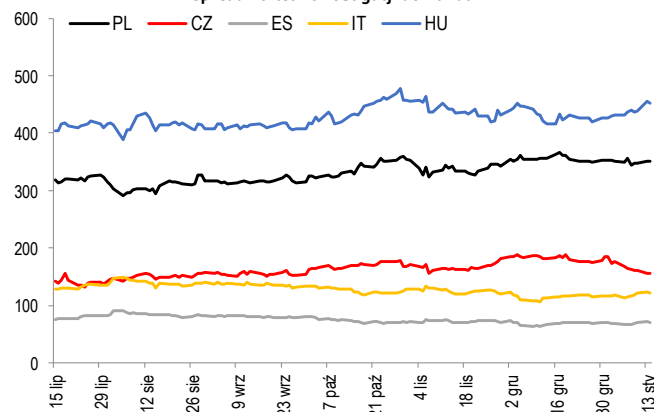
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 stycznia)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	165	-	256	212
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,2	-	4,1	4,2
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	74,0	-	73,2	74,0
PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)								
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	3,3	-	3,0	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	99	32	-521	1 220
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-1095	-1 611	-1 646	-571
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29 096	29 093	28 371	30 483
14:00	PL	Import	XI	mln €	30 352	30 704	30 017	31 054
WTOREK (14 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	4,3	-	4,6	3,7
ŚRODA (15 stycznia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	4,8	4,8	4,7	4,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-	0,2	0,2
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,4	-	0,4	0,3
CZWARTEK (16 stycznia)								
	PL	Decyzja RPP	I	%	5,75	5,75	-	5,75
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,7	-	0,7	0,7
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	-	4,0	-	4,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	-	201
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,5	-	-	0,7
PIĄTEK (17 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,4	-	-	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	2,0	-	-	-1,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,3	-	-	-0,2

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