

Codziennik

Duży deficyt w budżecie po marcu

Dzisiaj marcowa inflacja bazowa, inflacja HICP w strefie euro, sprzedaż i produkcja w USA

Inflacja CPI w marcu potwierdzona na poziomie 4,9%

Duży deficyt budżetu w marcu m.in. za sprawą spłaty obligacji PFR

Złoty i obligacje stabilne

Dzisiaj zostaną opublikowane marcowe dane o inflacji bazowej. Po publikacji pełnych danych o CPI szacujemy, że wyniosła 3,6% r/r, a nie 3,5% jak zakładaliśmy po wstępnym odczycie. W strefie euro ukażą się ostateczne dane o inflacji HICP w marcu, a w USA marcowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Chińska gospodarka nie zwolniła w I kw., wbrew oczekiwaniom. Chiński PKB drugi kwartał z rzędu wzrósł o 5,4% r/r co jest najszybszym tempem od II kw. 2023 r. Marcowe dane o sprzedaży detalicznej pokazały najszybszy wzrost (5,9% r/r) od początku 2024 r. a produkcja przemysłowa rosta w najszybszym tempie (7,7% r/r) od połowy 2021 r. drugi miesiąc z rzędu wyraźnie przebijając oczekiwania.

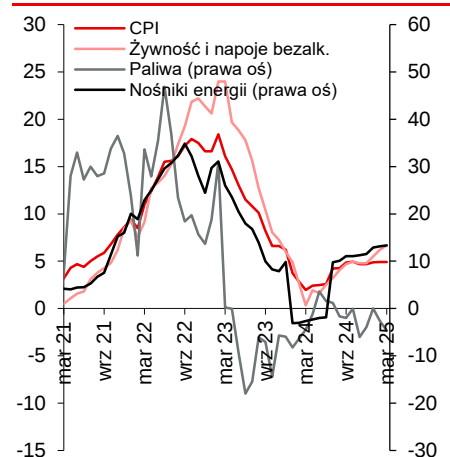
Inflacja CPI w Polsce wyniosła w marcu 4,9% r/r, tyle samo co w styczniu i lutym. Ceny usług spowolniły do 6,4% r/r z 6,6% r/r, a towarów przyspieszyły do 4,4% r/r z 4,3% r/r. Oczekujemy, że dynamika CPI spadnie w kwietniu do 4,2-4,3% r/r (pod wpływem efektu bazy związanego z przywróceniem VAT na żywność w kwietniu 2024 r.). Kolejny znaczący spadek inflacji jest bardzo prawdopodobny w lipcu, kiedy pojawi się kolejny ujemny efekt bazy (związany ze wzrostem cen energii w lipcu 2024 r.). Pod koniec roku inflacja CPI powinna wg nas być zbliżona do 3,5% r/r. Taki przebieg inflacji sprzyja obniżce stóp procentowych, która naszym zdaniem nastąpi już w maju, co zakładamy na podstawie ostatniego gotowego zwrotu w wypowiedziach członków RPP. Wg nowej publikacji GUS, **tempo wzrostu produkcji usług wyniosło w styczniu br. 7,7% r/r**, powyżej 4,1% r/r w grudniu i średniej za 2024 r. na poziomie niecałych 4% r/r. Więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Budżet państwa zanotował deficyt 76,3 mld zł w okresie styczeń-marzec, wobec deficytu 36,3 mld zł po lutym. Jest to znacznie większa luka niż w pierwszych kwartałach poprzednich lat (2024: 24,6 mld zł, 2023: 12 mld zł, 2022: 0,3 mld zł). Wysokie ujemne saldo budżetu to m.in. efekt wprowadzonych w tym roku zmian w finansowaniu samorządów - większa część wpływów z PIT i CIT trafia bezpośrednio do nich, z pominięciem rachunku dochodów budżetu centralnego. W efekcie na rachunku PIT odnotowano w tym roku wpływy netto w wysokości -28,7 mld zł (wobec +13,9 mld zł w analogicznym okresie ubiegłego roku; niewykluczone, że nastąpiło też przyspieszenie zwrotów podatkowych dla osób fizycznych). MF podało, że zmiana sposobu finansowania samorządów kosztowała budżet centralny w samym marcu 15,8 mld zł w postaci zmniejszenia wpływów z podatków dochodowych. Dochody z CIT wyglądają lepiej: +40,3% r/r od początku roku i +65,0% r/r w samym marcu. Dochody z VAT wzrosły o 12,1% r/r od początku roku i -1,2% r/r w marcu. Innym czynnikiem, który pomaga wyjaśnić duży marcowy deficyt, jest zapadalność obligacji PFR o wartości 18,5 mld zł - w tym roku rząd zobowiązał się do zwiększenia przejrzystości fiskalnej poprzez spłatę tego zadłużenia pozabudżetowego. Jeśli skorygujemy wyniki budżetu o te dwa czynniki (PFR i finansowanie samorządów), przyjmując konserwatywne założenie, że dochody z PIT byłyby bez zmian r/r bez reformy finansowania samorządów - deficyt budżetu centralnego wyniósłby zaledwie 15 mld zł. Spodziewamy się, że deficyt budżetu pozostanie wysoki w ciągu roku, a obniżenie deficytu finansów publicznych z 6,6% PKB w 2024 r. do poniżej 6% w br. może być trudne do osiągnięcia, zwłaszcza jeśli gospodarka zareaguje negatywnie na skutki wojen handlowych. 12-miesięczne kroczące saldo budżetu centralnego przesunęło się po marcu z -6,6% PKB do -7,2% PKB.

Kurs złotego do euro delikatnie wzrósł we wtorek, kończąc dzień blisko 4,29. Czeska korona i węgierski forint radziły sobie lepiej, umacniając się do euro o odpowiednio ok. 0,1% i 0,5%. Równolegle dolar umocnił się do euro o ok. 0,6%, w efekcie kurs EURUSD zszedł poniżej 1,13.

Rentowności krajowych obligacji pozostały dość stabilne, z dzienną zmianą rzędu ±1 pb. Ruchy były ograniczone również na rynkach bazowych. W Niemczech rentowności wzrosły o około 1-2 pb przy wystromieniu krzywej o około 2 pb, a w USA rentowności spadły o 1-3 pb, przy braku istotnych zmian w nachyleniu krzywej. Krajowe stawki IRS wzrosły o 2-4 pb, mocniej na długim końcu krzywej, a stawki FRA zwiększyły się o 1-6 pb, również mocniej na długim końcu krzywej.

Inflacja CPI, główne kategorie, % 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 Luzziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,3034	CZKPLN	0,1714
USDPLN	3,7861	HUFPLN*	1,0394
EURUSD	1,1365	RONPLN	0,8649
CHFPLN	4,6480	NOKPLN	0,3566
GBPPLN	5,0238	DKKPLN	0,5763
USDCNY	7,3242	SEKPLN	0,3847

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15.04.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2722	4,2914	4,2763	4,2896	4,2767
USDPLN	3,7605	3,8034	3,7663	3,8005	3,7692
EURUSD	1,1281	1,1378	1,1357	1,1288	-

Rynek stopy procentowej

15.04.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,39	-4
PS0130 (5L)	4,78	0
DS1034 (10L)	5,29	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,54	1	4,16	0	2,05	-1
2L	4,10	4	3,89	0	1,97	0
3L	3,98	4	3,83	-2	2,04	0
4L	3,99	4	3,85	-2	2,13	1
5L	4,03	6	3,88	-4	2,22	2
8L	4,25	6	4,01	-5	2,42	4
10L	4,40	6	4,08	-5	2,52	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,75	4
T/N	5,80	-1
SW	5,83	2
1M	5,79	-5
3M	5,53	-8
6M	5,24	-5
1Y	5,01	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5,20	-2
3x6	4,50	1
6x9	4,05	4
9x12	3,81	2
3x9	4,29	2
6x12	3,89	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

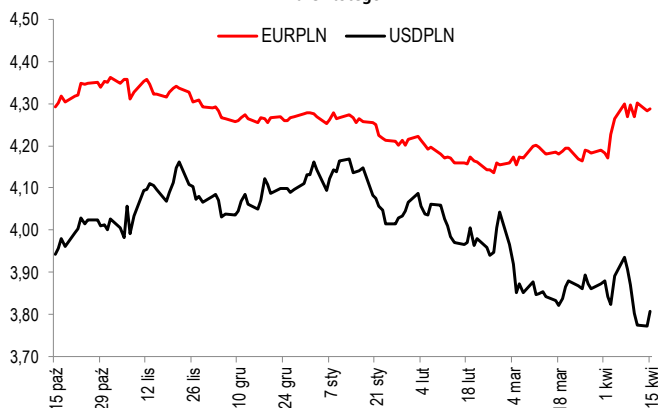
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	76	0	275	0
Francja	22	0	76	0
Węgry	139	-3	461	-1
Hiszpania	38	-1	71	1
Włochy	28	0	118	2
Portugalia	19	0	60	1
Irlandia	15	0	36	0
Niemcy	9	0	-	-

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

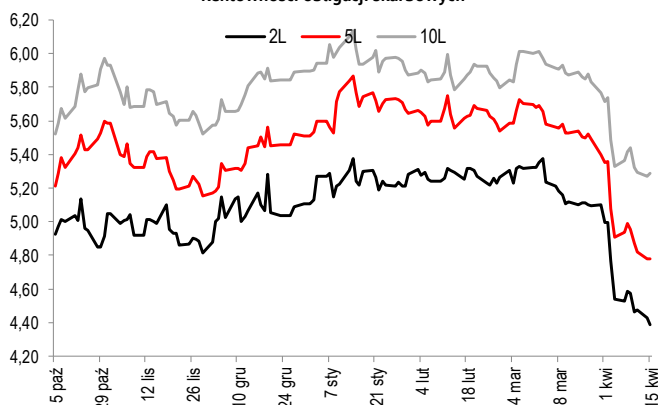
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

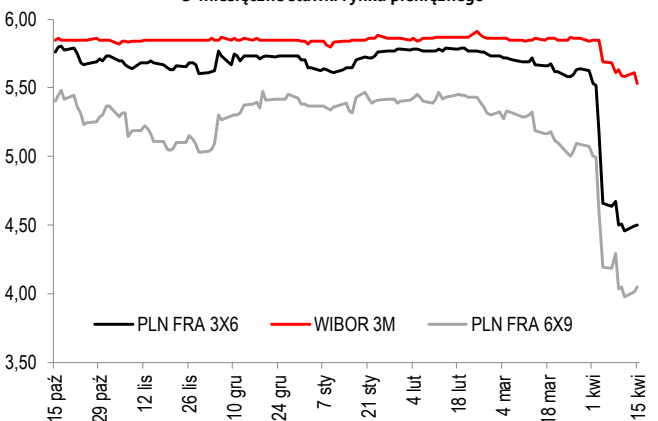
Kurs złotego



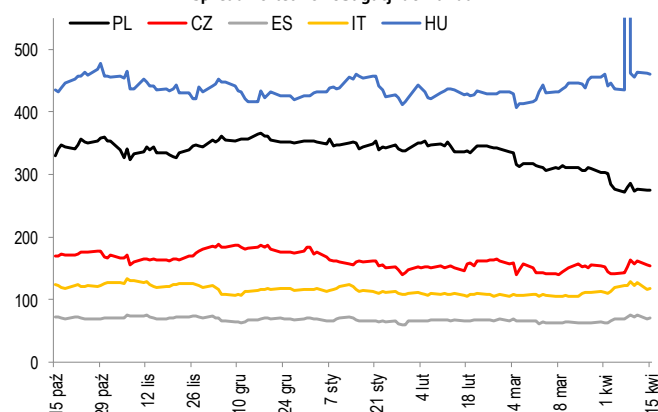
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,4	-	0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-680	-636	558
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-1 650	-2 062	-1 208
14:00	PL	Eksport	II	mln €	27 506	26 707	27 533
14:00	PL	Import	II	mln €	28 970	28 769	28 741
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	53,5	-	50,8
PONIEDZIAŁEK (14 kwietnia)							
Brak publikacji							
WTOREK (15 kwietnia)							
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	4,9	4,9	4,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,5	-	1,1
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-86,8	-	-81,2
ŚRODA (16 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,2	-	2,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	3,5	3,6	3,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,4	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-0,2	-	0,8
CZWARTEK (17 kwietnia)							
10:00	PL	Zrewidowane dane o PKB w 2023-2024 r.					
14:15	EZ	Decyzja EBC	IV	%	2,40	-	2,65
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	223
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-6,1	-	11,2
PIĄTEK (18 kwietnia)							
Brak 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