

MAKROskop Lite

Scenariusz bez większych zmian

■ Od pierwszych informacji o problemach Silicone Valley Bank minęły już dwa miesiące, ale problemy amerykańskich banków regionalnych się nie skończyły i pełne konsekwencje dla gospodarki i systemu finansowego nie są jeszcze dokładnie znane. Niemniej, naszym zdaniem nadal **najbardziej prawdopodobny jest scenariusz miękkiego lądowania gospodarki amerykańskiej i światowej**, w którym główne banki centralne zakończyły już (jak Fed) albo zbliżają się do zakończenia podwyżek stóp (jak EBC, BoE), a inflacja obniża się dość powoli.

■ Informacje płynące z polskiej gospodarki są jak zwykle niejednoznaczne: z jednej strony ostatnie dane o produkcji i sprzedaży detalicznej były zaskakująco słabe, z drugiej w badaniach koniunktury dominuje poprawa nastrojów firm i konsumentów; widać ożywienie w popycie na kredyty i błyskawiczną poprawę salda handlu zagranicznego. W międzyczasie w górę zrewidowano wzrost PKB za ostatnie kwartały. W sumie, **nie widzimy na razie powodów, aby istotnie zmieniać przewidywany przez nas scenariusz ekonomiczny na ten rok** – I kwartał 2023 miał być dotkiem cyklu spowolnienia z ujemną dynamiką PKB i wiele wskazuje, że tak właśnie było. W dalszej części roku liczymy na stopniową odbudowę aktywności, w której istotną rolę powinien odegrać popyt konsumpcyjny, wspierany erozją oszczędności.

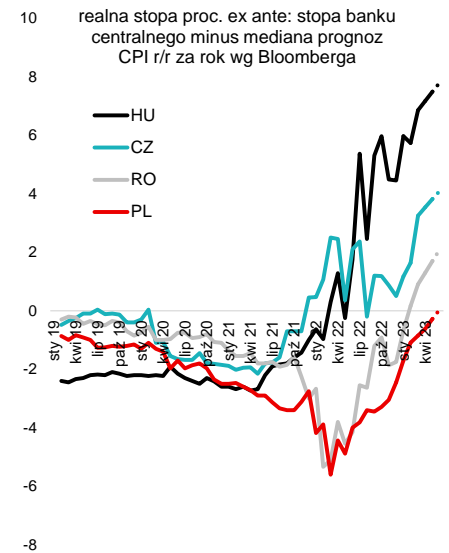
■ Inflacja miała zacząć spadać od marca i tak faktycznie jest. Spadek rocznej dynamiki CPI to jednak niestety w głównej mierze zastuga efektów bazowych i cofnięcia cen paliw, natomiast rozpęd cen (szczególnie po wyłączeniu żywności i energii) pozostaje niepokojąco wysoki. Średnia inflacja CPI w I kwartale była o 0,2pp niższa, ale średnia inflacja bazowa o 0,2pp wyższa od przewidywanej w marcowej projekcji NBP. Dezinflacji w kolejnych miesiącach powinno sprzyjać obserwowane ostatnio wyraźne umocnienie złotego i spadki cen surowców, **ale nadal uważamy, że rok zakończy się dynamiką CPI w pobliżu 10% r/r.**

■ W ostatnich dniach pojawiło się kilka wypowiedzi członków RPP, których wspólnym motywem był komunikat: na horyzoncie jednocyfrowa inflacja, można będzie rozważać obniżkę stóp w tym roku. To dość znacząca zmiana, bo jeszcze w kwietniu w zasadzie te same osoby twierdziły (stuszenie), że „rozważania nt. obniżek stóp są przedwczesne”. Trudno to traktować inaczej, niż przygotowanie gruntu pod majowe posiedzenie RPP. Stopy w maju się nie zmienią, tu raczej nie ma wątpliwości, ale kluczowy będzie ton wypowiedzi prezesa NBP na konferencji. Przypomnijmy, że miesiąc wcześniej mimo triumfalnych stwierdzeń o inflacji spadającej „na tęb na szyję” wypowiedzi Glapińskiego o perspektywach stóp były raczej ostrożne i wyważone: podkreślał, że wszystkie opcje są nadal otwarte, cykl zacieśniania się nie skończył, spadek inflacji zgodny z projekcją NBP jest warunkiem do uniknięcia dalszych podwyżek stóp, a stopy zaczną spadać kiedy RPP będzie „całkowicie pewna, że inflacja będzie szybko spadać do celu”. Widać, że tu nastąpiła już zmiana, bo w **ostatnim wywiadzie dla Gazety Polskiej** spadek inflacji zgodny z projekcją nie był już dla prezesa warunkiem braku podwyżek, a warunkiem obniżki stóp przed końcem br. Łącząc kropki, można się domyślać, że ton konferencji prezesa w najbliższy czwartek będzie bardziej gotębi niż poprzednio – najwyraźniej bank centralny nagle nabrął pewności co do siły i nieuchronności dezinflacji. Naszym zdaniem na taką pewność o wiele za wcześnie dopóki momentum inflacji bazowej pozostaje blisko 1% m/m, ale ocena NBP najwyraźniej jest inna i nie można wykluczyć, że **zbliżamy się do decyzji o zakończeniu cyklu podwyżek.**

■ Gotębie komunikaty z RPP, wzmocnione spadkiem krajowego PMI i obawami o recesję za granicą zepchnęły w dół krajowe rentowności i ponownie rozbudziły oczekiwania na obniżki stóp przed końcem br. (rynek FRA wycenia pierwszą obniżkę już we wrześniu). **Jeśli przekaz z Rady w środę-czwartek będzie gotębi, oczekiwania obniżek pewnie jeszcze się wzmocnią, a krzywa ulegnie wystromieniu.** Nie można takiego scenariusza wykluczyć, chociaż w naszej ocenie byłoby to wybór dość ryzykowny – w kraju, który ma duże szanse być w światowym ogniu dezinflacji decyzja banku centralnego, żeby znaleźć się w awangardzie obniżek stóp (które realnie i tak są jednymi z najniższych) nie byłaby naszym zdaniem obojętna dla kursu walutowego.

■ To powiedziawszy, nie da się zaprzeczyć, że złoty pozostaje na razie wyjątkowo odporny na rozbudzone oczekiwania obniżek stóp, w czym dużą rolę odegrała zapewne gwałtowna poprawa bilansu płatniczego, globalny apetyt na ryzyko i przepływ przez rynek środków z UE. **Nadal jednak widzimy pole do odbicia EURPLN w górę**, czemu powinien sprzyjać gotębi przekaz RPP oraz umocnienie dolara do euro. Czynnikiem ryzyka dla PLN jest też zbliżający się wyrok TSUE w sprawie kredytów frankowych (15 czerwca).

Realne stopy procentowe w regionie, %



Źródło: Bloomberg, Santander

Ostatnio publikowane

Komentarze ekonomiczne:

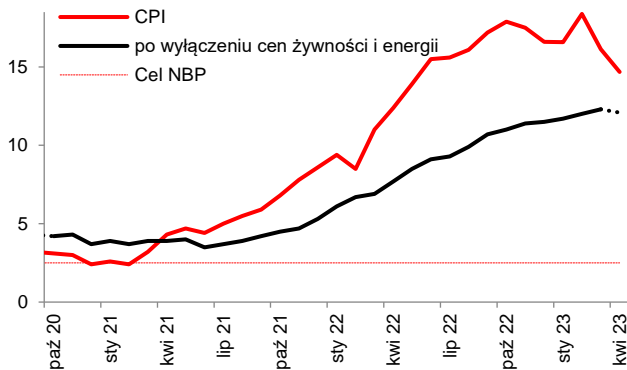
- [CPI niżej, ale ceny bazowe wciąż rozpędzone](#)
- [Rynek pracy stabilny, ale optymizm rośnie](#)
- [Pierwszy krok inflacji w dół, ale do celu daleko](#)
- [Nie ma warunków do wznowienia podwyżek](#)
- [Inflacja wcale nie odpuszcza](#)
- [Kiedy konsumpcja odbije?](#)

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
 Cezary Chrapek 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

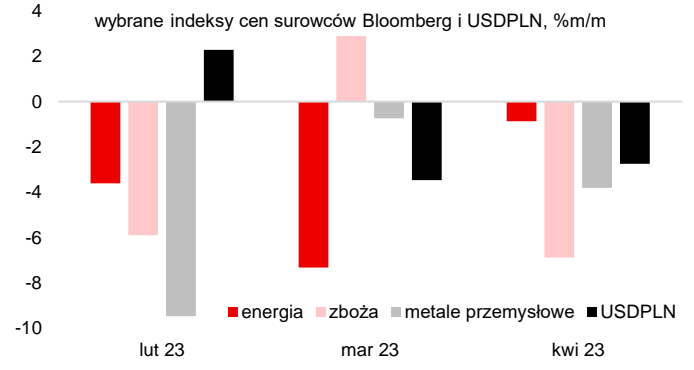
Gospodarka na wykresach

Inflacja CPI zakrećita w dół, bazowa może być tego blisko



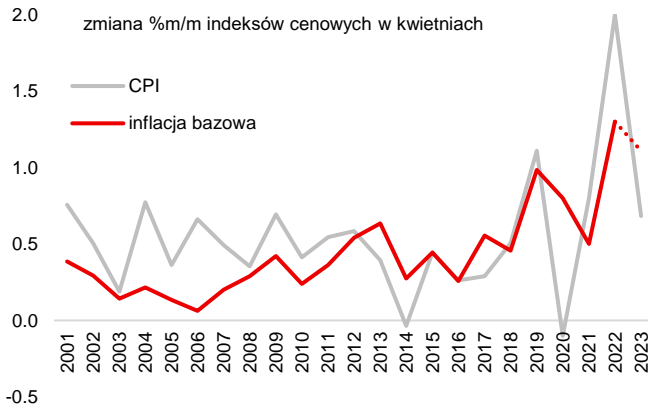
Źródło: GUS, NBP, Santander

Zachowanie kursu złotego i cen surowców sprzyja dezinflacji



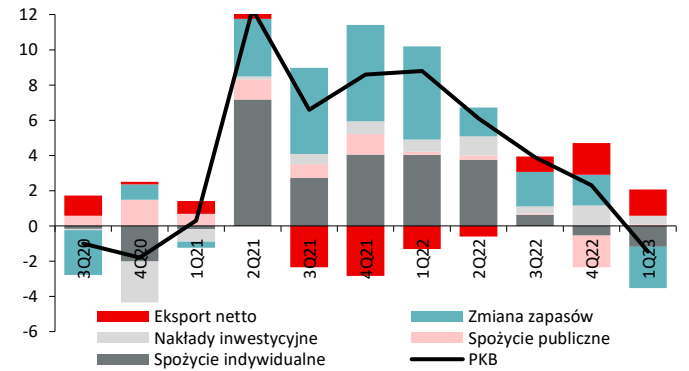
Źródło: Bloomberg, Santander

Jednak rozpęd cen w skali miesiąca pozostaje wysoki



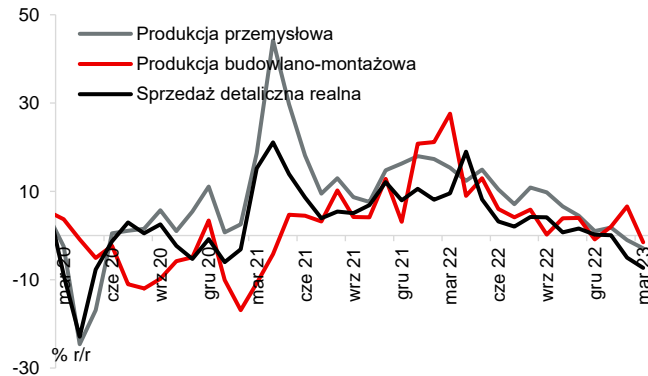
Źródło: GUS, NBP, Santander

Uwaga może się przenieść teraz na słabość realnej gospodarki – wg nas wzrost PKB w I kw. był na dużym minusie



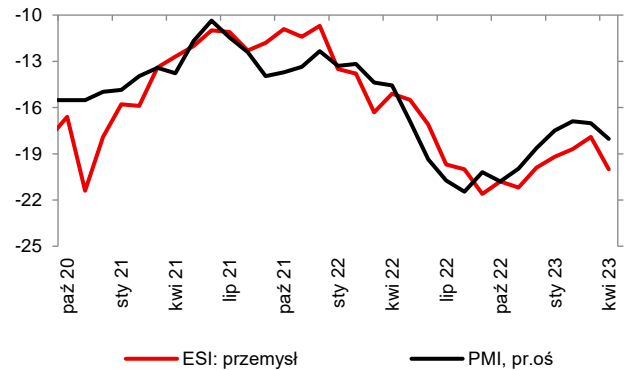
Źródło: GUS, Santander

Zestaw danych z gospodarki za marzec okazał się zaskakująco słaby



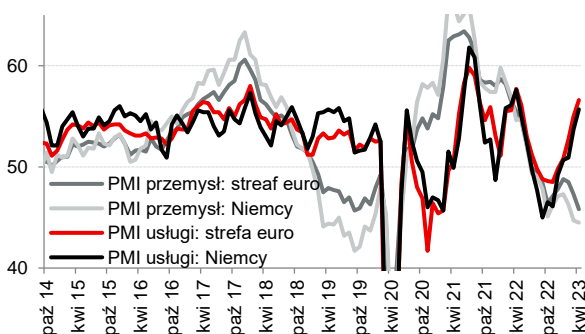
Źródło: GUS, Santander

Kwietniowe wskaźniki koniunktury dla przemysłu wyraźnie spadły



Źródło: NBP, Santander

Najwyraźniej w rozruchu gospodarki (generalnie na świecie, nie tylko w Polsce) większą rolę odegrają usługi



Źródło: Bloomberg, Santander

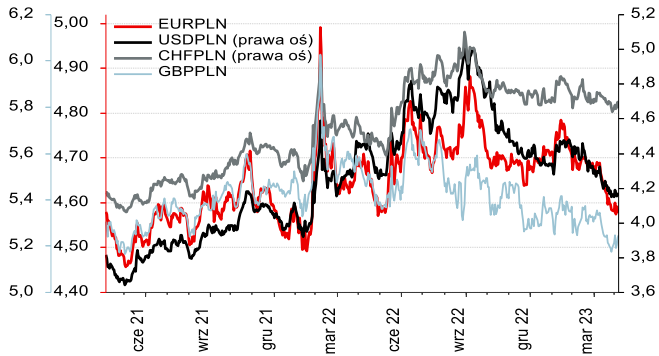
... a po stronie popytowej – konsumenci



Źródło: Bloomberg, Santander

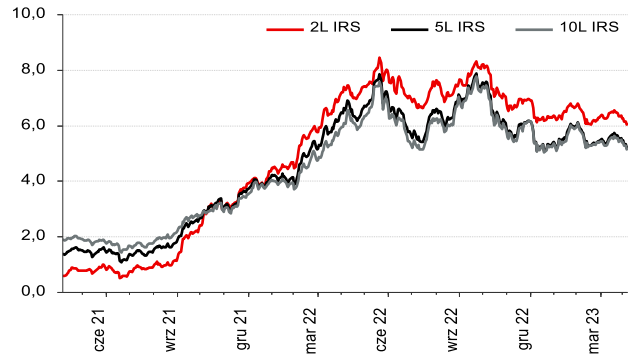
Rynek na wykresach

Notowania złotego



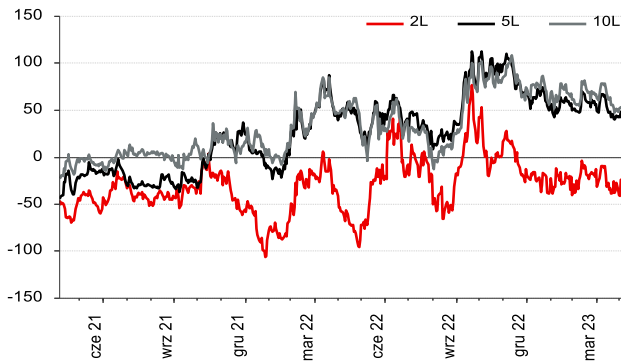
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



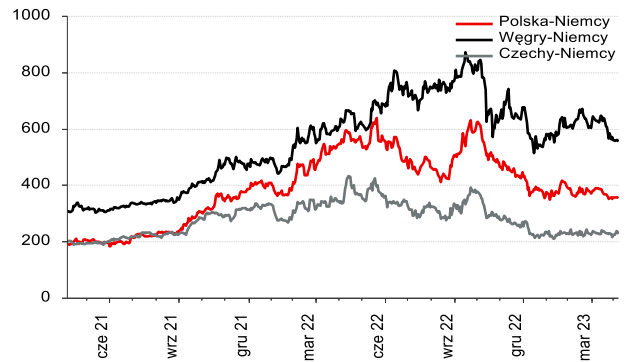
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



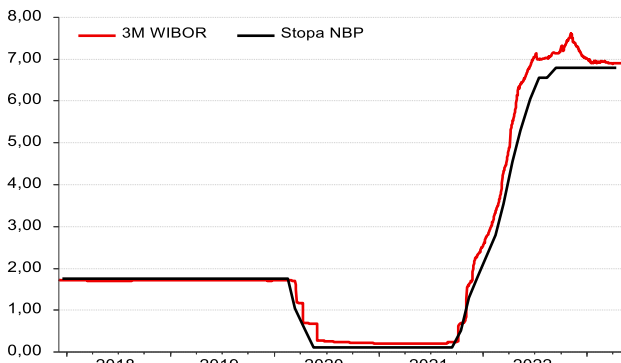
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



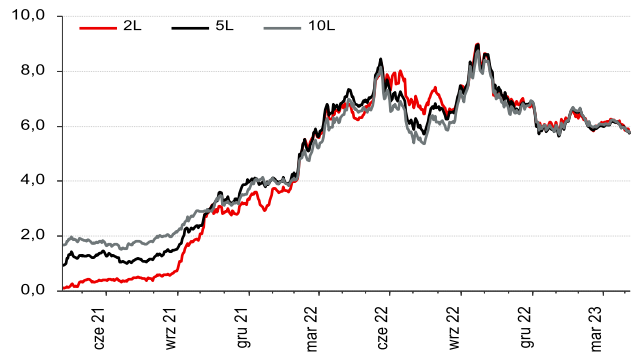
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



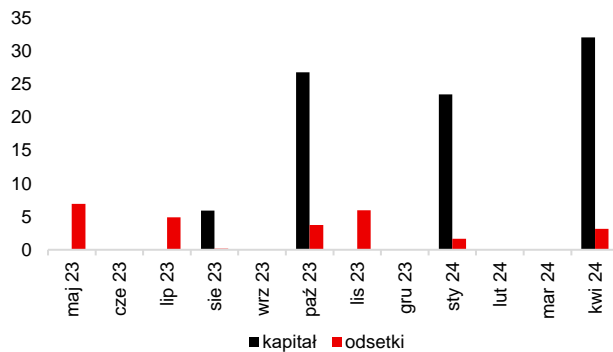
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



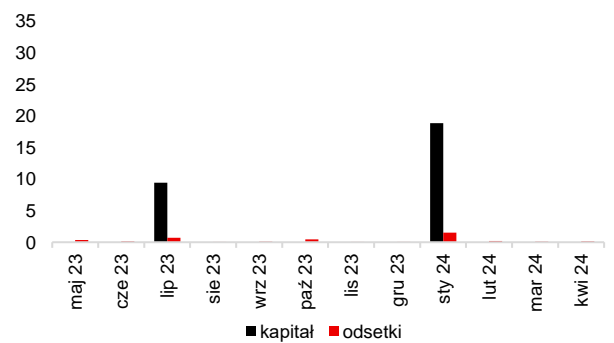
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

PONIEDZIAŁEK	WTOREK	ŚRODA	CZWARTEK	PIĄTEK
1 maja US: ISM przemysł (Kwi) PL: Święto Pracy	2 PL: PMI przemysł (Kwi) DE: Sprzedaż detaliczna (Mar) CZ: PKB (I kw.) US: Zamówienia przemysłowe (Mar) US: Zamówienia na dobra trwałe (Mar) DE: PMI przemysł (Kwi) EZ: PMI przemysł (Kwi) EZ: HICP wstępny szacunek (Kwi)	3 PL: Święto Konstytucji 3 maja US: Raport ADP (Kwi) US: ISM usługi (Kwi) US: Decyzja FOMC EZ: Stopa bezrobocia (Mar) CZ: Decyzja CNB (Maj)	4 CN: PMI przemysł (Kwi) DE: Eksport (Mar) DE: PMI usługi (Mar) EZ: PMI usługi (Mar) EZ: EBC decyzja ws stóp proc.	5 CN: PMI usługi (Kwi) DE: Zamówienia przemysłowe (Kwi) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Kwi) US: Wynagrodzenia (Kwi) US: Stopa bezrobocia (Kwi) EZ: Sprzedaż detaliczna (Mar) PL: Rezerwy walutowe (Kwi)
8 DE: Produkcja przemysłowa (Mar)	9 CZ: Produkcja przemysłowa (Mar)	10 PL: NBP decyzja ws. stóp proc. DE: CPI finalny odczyt (Kwi) US: Inflacja CPI (Kwi) US: Bazowy CPI (Kwi) CZ: inflacja CPI (Kwi) HU: Inflacja CPI (Kwi)	11 US: Inflacja PPI (Kwi) CN: Inflacja CPI (Kwi) CZ: Inflacja CPI (Kwi) CZ: Inflacja PPI (Kwi) UK: Decyzja BoE (Maj)	12 PL: Minutes RPP (Kwi) US: Wskaźnik Michigan –wst. (Maj)
15 PL: Inflacja CPI (Kwi) PL: Bilans płatniczy (Mar) EZ: Produkcja przemysłowa (Mar) EZ: Prognozy Komisji Europejskiej (Maj)	16 PL: Wstępny odczyt PKB (I kw.) PL: Bazowa CPI (Kwi) US: Sprzedaż detaliczna (Kwi) US: Produkcja przemysłowa (Kwi) DE: Indeks ZEW (Maj) EZ: PKB (I kw.) CN: Produkcja przemysłowa (Kwi) CN: Sprzedaż detaliczna (Kwi)	17 US: Pozwolenia na bud. (Kwi) US: Rozpoczęcie budowy domów (Kwi) EZ: HICP odczyt finalny (Kwi)	18 CZ: PPI (Apr) US: Sprzedaż domów (Kwi) US: Wskaźniki wyprzedzające (Kwi)	19 DE: PPI (Kwi)
22 DE: Inflacja PPI (Kwi) PL: Inflacja PPI (Kwi) PL: Produkcja przemysłowa (Kwi) PL: Zatrudnienie (Kwi) PL: Wynagrodzenia (Kwi) PL: Koniunktura gospod. (Maj)	23 PL: Sprzedaż detaliczna (Kwi) PL: Produkcja budowlana (Kwi) DE: PMI przemysł – wst. (Maj) EZ: PMI przemysł – wst. (Maj) US: Sprzedaż n. domów (Kwi) HU: Stopa MNB (Maj)	24 EZ: Bilans płatniczy (Mar) PL: Podaż pieniądza M3 (Kwi) PL: Konunktura konsum. (Maj) US: Minutes FOMC (Kwi) HU: Płace (Mar) DE: Indeks Ifo (Maj)	25 PL: Stopa bezrobocia (Kwi) US: PKB (I kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (Kwi) DE: PKB (I kw.)	26 US: Wydatki konsumpcyjne (Kwi) US: Dochody osobiste (Kwi) US: Inflacja PCE (Kwi) US: Wsk. Michigan – fin. (Maj)
29 CZ: PKB (I kw.) EZ: Indeks nastrojów gospodarczych (Maj) US: Wsk. Conference Board (Maj) US: Indeks cen domów S&P (Maj) EZ: Podaż pieniądza M3 (Kwi)	30 CZ: PKB (I kw.) EZ: Indeks nastrojów gospodarczych (Maj) US: Wsk. Conference Board (Maj) US: Indeks cen domów S&P (Maj) EZ: Podaż pieniądza M3 (Kwi)	31 CN: PMI przemysł (Maj) CN: PMI usługi (Maj) CZ: CNB decyzja ws. stóp proc. PL: CPI odczyt wstępny (Maj) PL: PKB (I kw.) CZ: Podaż pieniądza M3 (Kwi) DE: CPI wstępny odczyt (Maj)	1 czerwca PL: PMI przemysł (Maj) HU: PKB (I kw.) HU: PMI przemysł (Maj) CZ: PMI przemysł (Maj) US: Raport ADP (Maj) US: ISM przemysł (Maj) EZ: CPI wstępny odczyt (Maj)	2 US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Maj) US: Wynagrodzenia (Maj) US: Stopa bezrobocia (Maj)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2023 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC		2	16		4	15	27		14	26		14
Decyzja Fed		1	22		3	14	26		20		1	13
Decyzja RPP	4	8	8	5	10	6	6		6	4	8	6
Minutes RPP	5	10	10	7	12	9	7	23		6	10	8
Szybki szacunek PKB*		14			16			16			14	
PKB*		28			31			31			30	
Inflacja CPI	13	15	15	14	15	15	14	14	15	13	15	15
Inflacja bazowa			16	17	16	16	17	16	18	16	16	18
Ceny producenta	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Produkcja przemysłowa	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Sprzedaż detaliczna	23	21	21	24	23	22	21	22	21	20	22	21
Płace brutto, zatrudnienie	20	20	20	21	22	21	20	21	20	19	21	20
Handel zagraniczny	17	15	15	14	16	15	14	17	15	16	17	15
Bilans płatniczy*			31			30						
Bilans płatniczy	13	13	16	13	15	13						
Podaż pieniądza	26	22	22	25	24	23						

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23
PMI	pkt.	52.4	48.5	44.4	42.1	40.9	43.0	42.0	43.4	45.6	47.5	48.5	48.3	46.6	46.3
Produkcja przemysłowa	% r/r	12.4	14.9	10.4	7.1	10.9	9.8	6.6	4.5	1.0	1.8	-1.0	-2.9	-4.3	-0.4
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	9.0	13.0	6.0	4.1	5.9	0.2	3.9	4.0	-0.9	2.0	6.6	-1.5	1.8	1.6
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	33.4	23.6	19.9	18.4	21.5	21.9	18.3	18.4	15.5	15.1	10.8	4.8	0.9	1.1
Stopa bezrobocia	%	5.6	5.4	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	14.1	13.5	13.0	15.8	12.7	14.5	13.0	13.9	10.3	13.6	13.6	12.6	12.2	12.8
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.8	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	1.1	0.8	0.5	0.1	0.1
Eksport (w euro)	% r/r	16.7	27.5	22.4	20.9	28.1	26.5	23.2	24.2	10.6	13.1	10.0	8.0	-6.3	-6.9
Import (w euro)	% r/r	35.9	33.8	28.1	21.7	29.6	31.4	24.1	18.3	11.3	5.1	-5.4	-12.1	-9.0	-6.2
Bilans handlowy	mln EUR	-2,908	-1,589	-1,091	-1,690	-2,555	-2,411	-2,272	-686	-2,698	1,559	2,243	1,407	-1,952	-1,679
Rachunek bieżący	mln EUR	-2,963	-1,373	-273	-1,070	-2,847	-2,208	-416	262	-2,530	2,133	2,586	3,014	-1,285	-728
Rachunek bieżący	% PKB	-3.1	-3.2	-3.3	-3.2	-3.3	-3.3	-3.5	-3.2	-3.0	-2.6	-1.9	-0.9	-0.6	-0.5
Inflacja (CPI)	% r/r	12.4	13.9	15.5	15.6	16.1	17.2	17.9	17.5	16.6	16.6	18.4	16.1	14.7	13.4
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	7.7	8.5	9.1	9.3	9.9	10.7	11.0	11.4	11.5	11.7	12.0	12.3	12.1	11.4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	24.1	24.7	25.6	25.5	25.5	24.6	23.1	21.1	20.5	20.1	18.2	10.1	7.7	6.4
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	8.2	7.6	6.5	6.2	7.4	7.7	7.0	5.6	5.4	6.9	7.4	6.5	6.7	7.5
Zobowiązania	% r/r	6.4	6.3	5.5	5.5	7.0	7.8	7.0	5.7	5.8	7.5	9.1	8.9	8.9	8.7
Należności	% r/r	7.4	6.8	7.3	6.8	7.4	6.4	4.4	2.6	1.4	1.5	0.7	0.4	-0.7	-0.1
EUR/PLN	PLN	4.65	4.65	4.64	4.77	4.72	4.74	4.81	4.70	4.68	4.70	4.74	4.69	4.64	4.59
USD/PLN	PLN	4.29	4.40	4.39	4.69	4.66	4.79	4.89	4.61	4.42	4.36	4.43	4.38	4.23	4.19
CHF/PLN	PLN	4.55	4.49	4.53	4.83	4.87	4.92	4.91	4.77	4.75	4.72	4.79	4.74	4.71	4.67
Stopa referencyjna *	%	4.50	5.25	6.00	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
WIBOR 3M	%	5.48	6.41	6.85	7.03	7.04	7.16	7.34	7.44	7.10	6.95	6.93	6.92	6.90	6.92
Rentowność obligacji 2L	%	6.36	6.52	7.47	7.48	6.91	6.80	8.13	7.49	6.81	6.10	6.26	6.12	6.13	5.85
Rentowność obligacji 5L	%	6.51	6.98	7.54	6.78	6.24	6.69	8.09	7.58	6.74	6.00	6.21	6.11	6.07	5.88
Rentowność obligacji 10L	%	6.01	6.67	7.22	6.41	5.82	6.32	7.88	7.33	6.65	6.06	6.26	6.17	6.09	5.90

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska; * wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
PKB	mld PLN	2,337.7	2,631.3	3,078.3	3,540.2	694.2	725.4	784.4	874.3	846.9	833.9	876.4	983.0
PKB	% r/r	-2.0	6.9	5.1	0.7	8.8	6.1	3.9	2.3	-1.5	0.1	0.5	3.2
Popyt krajowy	% r/r	-2.7	8.5	5.1	-0.1	10.8	7.2	3.1	0.6	-3.0	-0.6	-0.3	2.8
Spożycie indywidualne	% r/r	-3.6	6.2	3.3	0.9	6.8	6.7	1.1	-1.1	-2.0	-1.5	1.0	6.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-2.3	1.2	5.0	0.5	5.4	7.1	2.5	5.4	4.0	1.0	0.0	-1.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-1.1	14.5	10.4	-0.2	16.8	12.5	9.3	4.0	-0.9	-1.9	-0.5	2.3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-3.5	1.6	7.6	4.3	23.7	9.2	3.3	2.1	1.9	4.7	5.9	4.1
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	-3.0	7.4	5.5	-4.0	9.7	9.7	3.3	0.3	-5.3	-8.5	-4.3	1.9
Stopa bezrobocia *	%	6.8	5.8	5.2	5.6	5.8	5.2	5.1	5.2	5.4	5.2	5.2	5.5
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	5.3	8.9	12.1	12.2	9.7	11.8	14.6	12.3	12.7	12.1	11.5	12.5
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	-1.0	0.4	2.2	0.0	1.9	2.0	2.4	2.6	0.5	0.0	-0.1	-0.2
Eksport (w euro)	% r/r	0.1	19.5	21.5	-0.2	19.5	22.1	25.1	19.4	10.3	-6.1	-4.9	0.7
Import (w euro)	% r/r	-4.9	27.0	27.0	-3.3	32.2	32.6	27.6	17.8	-4.9	-7.7	-3.3	2.4
Bilans handlowy	mldn EUR	6,975	-7,620	-24,247	-13,486	-6,345	-5,588	-6,651	-5,663	5,209	-3,816	-7,651	-7,229
Rachunek bieżący	mldn EUR	12,811	-8,261	-19,505	976	-6,113	-4,609	-6,118	-2,665	7,733	-556	-4,761	-1,441
Rachunek bieżący	% PKB	2.4	-1.4	-3.0	0.1	-2.5	-3.3	-3.4	-3.0	-0.8	-0.2	0.0	0.1
Wynik general government	% PKB	-6.9	-1.8	-3.4	-5.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	3.4	5.1	14.3	13.2	9.6	13.9	16.3	17.3	17.0	13.5	12.0	10.1
Inflacja (CPI) *	% r/r	2.4	8.6	16.6	10.1	11.0	15.5	17.2	16.6	16.1	12.5	11.4	10.1
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3.9	4.1	9.1	10.5	6.6	8.4	10.0	11.3	12.0	11.6	10.2	8.3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.6	7.9	22.4	8.0	18.0	24.8	25.2	21.6	16.1	6.4	4.6	5.0
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	16.4	8.9	5.4	8.5	7.9	6.5	7.7	5.4	6.5	8.7	6.8	8.5
Zobowiązania *	% r/r	12.3	8.8	5.8	8.2	5.9	5.5	7.8	5.8	8.9	9.8	8.0	8.2
Należności *	% r/r	0.2	5.1	1.4	5.3	6.4	7.3	6.4	1.4	0.4	-0.4	0.7	5.3
EUR/PLN	PLN	4.44	4.57	4.69	4.66	4.62	4.65	4.75	4.73	4.71	4.61	4.65	4.69
USD/PLN	PLN	3.89	3.86	4.46	4.32	4.11	4.36	4.71	4.64	4.39	4.23	4.35	4.34
CHF/PLN	PLN	4.15	4.22	4.67	4.67	4.46	4.52	4.88	4.81	4.75	4.68	4.65	4.62
Stopa referencyjna *	%	0.10	1.75	6.75	6.75	3.50	6.00	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
WIBOR 3M	%	0.67	0.54	6.02	6.96	3.46	6.25	7.08	7.29	6.93	6.93	6.98	6.98
Rentowność obligacji 2L	%	0.50	0.79	6.35	5.92	4.07	6.78	7.06	7.48	6.16	5.94	5.82	5.75
Rentowność obligacji 5L	%	0.96	1.39	6.36	5.96	4.41	7.01	6.57	7.47	6.11	5.95	5.93	5.85
Rentowność obligacji 10L	%	1.52	1.97	6.10	5.99	4.29	6.63	6.19	7.29	6.16	5.98	5.98	5.85

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska; * wartość na koniec okresu

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 05.05.2023 r. zostało przygotowane przez:

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

Piotr Bielski	– Dyrektor	691 393 119
Cezary Chrapek	– Ekonomista	887 842 480
Marcin Luzziński	– Ekonomista	510 027 662
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	609 224 857



DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Poznań

pl. gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań
tel. 61 856 58 14/30
fax 61 856 44 56

Warszawa

al. Jana Pawła II 17
00-854 Warszawa
tel. 22 586 83 20/38
fax 22 586 83 40

Wrocław

ul. Robotnicza 11
53-607 Wrocław
tel. 71 369 94 00
fax 71 370 26 22

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