

## Codziennik

### W oczekiwaniu na spadek inflacji

Dzisiaj dane o nastrojach gospodarczych w strefie euro, inflacja w Hiszpanii i PKB w Czechach. EURUSD ponownie testował 1,07 przy minimalnym ruchu kursu złotego. Mimo braku inwestorów z USA i z Londynu duże umocnienie na europejskich rynkach długu.

**Dzisiaj** na rynki powrócą inwestorzy z USA i Wielkiej Brytanii, więc można oczekiwać większej aktywności i reakcji na efekt negocjacji w sprawie limitu zadłużenia. W kierunku dalszych spadków rentowności obligacji europejskich może oddziaływać dalszy spadek indeksu nastrojów gospodarczych w strefie euro (wskaźniki ESI) i indeks nastrojów konsumentów Conference Board w USA. Na dzisiaj zaplanowano także publikację danych o inflacji w Hiszpanii (spodziewany spadek do 3,6% r/r z 4,1%), która rozpocznie serię publikacji inflacyjnych przed czwartkowymi wstępnymi danymi o majowej inflacji HICP dla strefy euro. W regionie poznamy strukturę danych o PKB w Czechach za I kwartał.

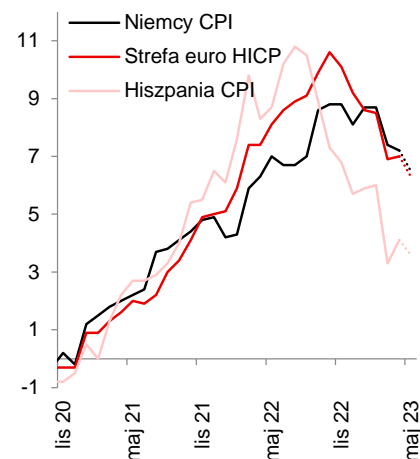
Jeden z największych jastrzębi w RPP **Ludwik Kotecki** powiedział, że nie ma miejsca na obniżki stóp procentowych w 2023 r., a być może także w 2024 r. skoro projekcja inflacyjna nie zakłada, dojdzie do celu nawet w 2025 r. przy utrzymaniu obecnego poziomu stóp. Jednocześnie jego zdaniem ostatnia projekcja była oparta na niewłaściwym założeniu obowiązywania tarczy antyinflacyjnej na żywność (0% VAT) do końca 2025 r. Wg niego inflacja spadnie w maju do 13%. Z kolei **Gabriela Mastowska** sugerowała co prawda, że jeszcze nie pora by mówić o obniżaniu stóp, ale dodała także, że prawdopodobny spadek presji inflacyjnej i perspektywa CPI poniżej 10% na koniec br. otworzy drogę do obniżek. Dodała także, że warto minimalizować koszty gospodarcze dochodzenia inflacji do celu, tak aby stopa bezrobocia nie powróciła do bardzo wysokich poziomów. Umiarkowanie gotębia członkini RPP wskazała na antyinflacyjny charakter zrealizowanego umocnienia złotego z ostatnich miesięcy. Zakładamy, że spadek inflacji będzie postępował, ale stosunkowo wolno (prognoza CPI% r/r na koniec roku powyżej 10%). Stopa realna ex ante (bieżąca stopa banku centralnego minus mediana prognoz inflacji na rok do przodu wg Bloomberg) jest obecnie w pobliżu zera i pozostaje najniższa w regionie, ale będzie stopniowo rosta w kolejnych miesiącach. Jednak w związku z tym, że stopa bezrobocia utrzymuje się poniżej poziomu neutralnego a dane z rynku pracy zaskakują pozytywnie sądzimy, że obniżki stóp mogą się rozpocząć dopiero około połowy 2024 r.

Przy niskiej aktywności na rynkach po stałym otwarciu dla dolara kurs **EURUSD** ponownie testował poziom 1,07, bez istotnej reakcji na zapowiedź wcześniejszych wyborów w Hiszpanii (23 lipca). Jeśli rynek amerykański zareaguje wzrostem rentowności na porozumienie w sprawie zadłużenia i wzrośnie spread do rentowności niemieckich nie wykluczone, że EURUSD w końcu zdoła pokonać 1,07. Dolar może potencjalnie umacniać się nawet do 1,05, choć byłoby to już poziomy wyznaczające wg nas dół EURUSD. Prognozujemy, że w perspektywie 6-12M EURUSD powinien być już znacznie wyżej niż obecnie.

**EURPLN** notował minimalne zmiany, podobnie jak czeska korona przy niewielkim ostabieniu forinta, bez istotnej reakcji na ostabienie liry po wygranej Erdogana w Turcji. Widzimy potencjał do ostabienia złotego w kolejnych tygodniach w kierunku 4,55-58 (przy nerwowym wyczekiwaniu na werdykt TSUE może nawet wyżej). Na koniec roku widzimy dojdzie EURPLN w okolice 4,67 co przekładałoby się na ruch USDPLN w górę do ok. 4,28.

Wczorajszy dzień stał pod znakiem spadku rentowności zarówno na bazowych **rynkach długu** jak i na rynku krajowym. W USA rynek był nieaktywny, a z rynków bazowych spadki w największym stopniu zanotowały rentowności długoterminowych obligacji niemieckich o ok. 10 pb, a najmniejszy w przypadku mocno ostatnio przecenionych obligacji brytyjskich. Spadek rentowności europejskich miał miejsce w oczekiwaniu na publikowane w tym tygodniu dane inflacyjne, które najprawdopodobniej pokażą spore spadki. W kraju spadały krótkoterminowe stopy swap (1-3 pb) i w nieco większym stopniu rentowności obligacji (4-6 pb) przy dosyć stabilnych poziomach na krzywej FRA. Sądzimy, że dalszy spadek krajowych stóp nie jest wykluczony w oczekiwaniu na spadek krajowej inflacji i niski odczyt PMI. Amerykański dług powinien z kolei zachowywać się stabilniej niż europejski w reakcji na porozumienie w sprawie zadłużenia.

**Inflacja w Europie, % r/r, z oczekiwaniami rynkowymi na maj 2023 r.**



Źródło: Bloomberg, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Cezary Chrapek**, CFA 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5182	CZKPLN	0.1904
USDPLN	4.2280	HUFPLN*	1.2039
EURUSD	1.0685	RUBPLN	0.0521
CHFPLN	4.6648	NOKPLN	0.3789
GBPPLN	5.2128	DKKPLN	0.6065
USDCNY	7.0972	SEKPLN	0.3894

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 29.05.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5105	4.5291	4.5272	4.5204	4.5242
USDPLN	4.1980	4.2275	4.2182	4.2193	4.2156
EURUSD	1.0704	1.0743	1.0734	1.0712	-

### Rynek stopy procentowej 29.05.2023

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.99	-6
WS0428 (5L)	6.01	-9
DS1033 (10L)	6.07	-10

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.78	-2	5.41	0	3.83	-1
2L	6.31	-3	4.75	0	3.67	-5
3L	5.86	-1	4.35	2	3.44	-6
4L	5.64	-1	4.14	0	3.28	-7
5L	5.54	-1	4.01	0	3.19	-8
8L	5.46	-5	3.85	0	3.09	-9
10L	5.51	-4	3.82	0	3.08	-10

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.47	-7
T/N	6.80	0
SW	6.83	-1
2W	6.83	-1
1M	6.84	2
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.87	-1
3x6	6.82	-3
6x9	6.48	-2
9x12	6.21	-2
3x9	6.85	-3
6x12	6.51	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

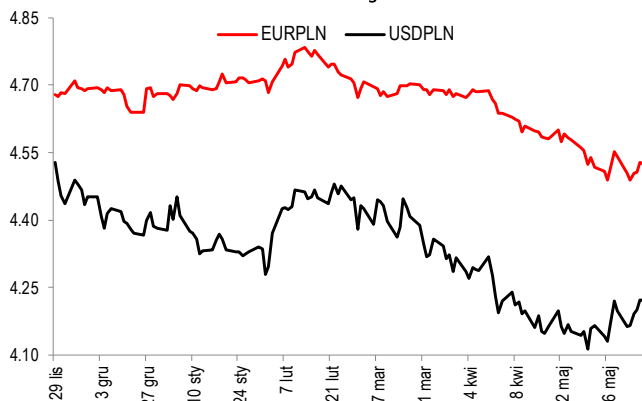
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	79	0	364	0
Francja	14	0	57	-1
Węgry	177	0	576	11
Hiszpania	53	0	106	0
Włochy	46	0	185	-1
Portugalia	40	0	74	-1
Irlandia	19	0	43	0
Niemcy	11	0	-	-

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

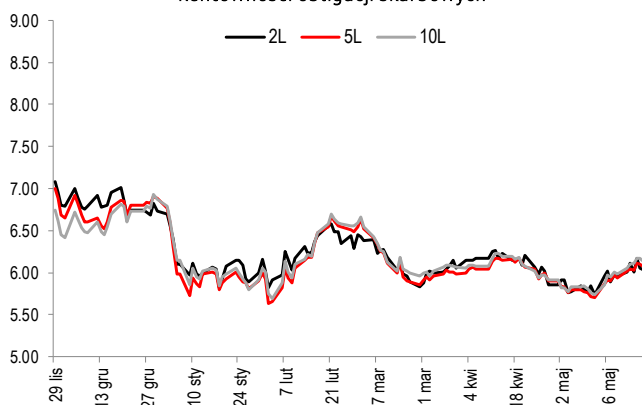
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

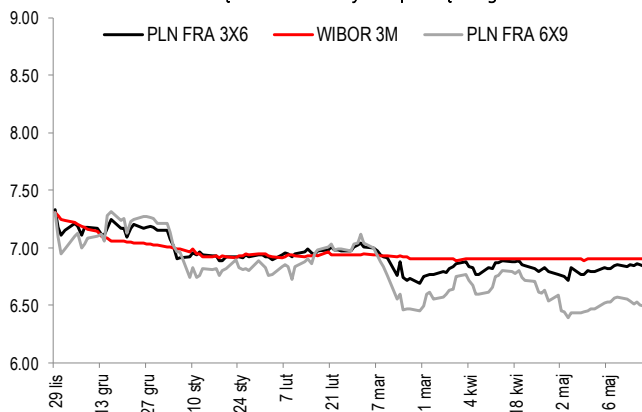
#### Kurs złotego



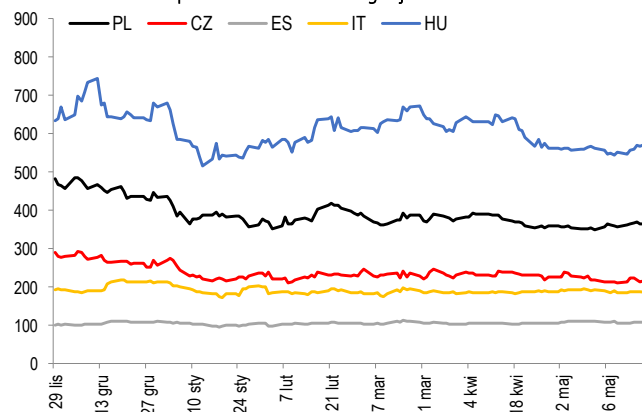
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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		
<b>PIĄTEK (26 maja)</b>							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-1.0	1.1	3.3
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0.5	0.8	0.1
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0.4	0.4	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0.3	0.4	0.1
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	58.0	59.2	57.7
<b>PONIEDZIAŁEK (29 maja)</b>							
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń							
<b>WTOREK (30 maja)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-0.2	-	0.3
11:00	EZ	ESI	V	pkt	99.0	-	99.3
16:00	US	Conference Board Konsumentów	V	pkt	99.9	-	101.3
<b>ŚRODA (31 maja)</b>							
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	13.4	13.4	-
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-0.2	-0.2	-
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0.3	-	0.6
<b>CZWARTEK (1 czerwca)</b>							
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	-0.9	-	0.4
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	46.0	45.5	-
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	42.9	-	44.5
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	44.6	-	45.8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	6.4	-	7.0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	6.5	-	6.5
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	160	-	296
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245	-	229
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	47.0	-	47.1
<b>PIĄTEK (2 czerwca)</b>							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	180	-	253.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	3.5	-	3.4

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