

MAKROskop Lite

Gospodarka zbiera siły

■ Globalny rynek żył ostatnio negocjacjami w sprawie podniesienia limitu długu w USA. Te zakończyły się pozytywnie, co wyraźnie wsparło apetyt na ryzyko. Dane z USA, szczególnie te z rynku pracy, wciąż wyglądają dobrze, ale przedstawiciele FOMC przeszli na nieco bardziej gołąbnie pozycje w reakcji na wcześniejsze problemy sektora bankowego. Stabiej natomiast wyglądają dane ze strefy euro, Niemcy w I kw. 2023 r. zanotowały drugi z rzędu ujemny odczyt PKB, a wskaźniki koniunktury dla przemysłu osuwają się.

■ **Ostatnie dane z polskiej gospodarki były dość mieszane i z grubsza potwierdziły nasze przypuszczenia, że na początku tego roku szorowała ona po dnie.**

■ PKB wprowadzie obniżyć się w I kw. 2023 r. tylko o 0,3%, podczas gdy rynek spodziewał się spadku o prawie 1%, a my nawet głębszego, ale w znacznej mierze dobry wynik zawdzięczamy ograniczeniu importu, który mógł być przejściowo niższy dzięki ciepłej zimie (mniejsze zakupy surowców energetycznych). Popyt krajowy wyglądał natomiast fatalnie i skurczył się aż o 5,2% r/r. Był to drugi najgłębszy spadek w historii danych, po pandemicznym II kw. 2020 r. Z danych skorygowanych sezonowo (wg których PKB skoczył w górę o prawie 4% kw/kw) wolimy na razie nie wyciągać głębszych wniosków, ponieważ mamy poważne wątpliwości co do ich wiarygodności. **Po publikacji danych o PKB przesunęliśmy naszą prognozę wzrostu w tym roku jedynie nieznacznie, do 1,0% z 0,7%. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że w kolejnych kwartałach polska gospodarka zacznie przyspieszać.**

■ Nieco lepiej od oczekiwań wyglądały też kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej i z rynku pracy, w górę pięty się indeksy koniunktury, w tym optymizm konsumentów. Stabo wyglądały natomiast dane z przemysłu w kwietniu. I w zasadzie gdyby nie one, to ocenilibyśmy, że II kw. przyniósł lekkie ożywienie koniunktury.

■ Zbliżające się wybory parlamentarne sprawiły, że politycy zaczęli rozwiązywać **worek z obietnicami**. PiS zapowiedział podwyżkę świadczenia 500+ do 800 zł od początku 2024 r., rozszerzenie programu darmowych leków i zniesienie opłat za państwowe autostrady. Koszt tych obietnic to ok. 27-28 mld zł (ok. 0,7% spodziewanego PKB w 2024 r.). Media sugerują, że w przygotowaniu jest m.in. decyzja o podniesieniu płac w budżetówce. PO z kolei proponuje podwyżkę 500+ od razu oraz podniesienie kwoty wolnej od podatku PIT do 60 tys. (koszt kwoty wolnej to ok. 45 mld zł rocznie) i zasugerowała, że podwyżkę 500+ należałoby wprowadzić jeszcze przed wyborami. Na poziomie politycznych deklaracji widać więc ruch w stronę luzowania polityki fiskalnej, co zasadniczo oznaczałoby trudniejszą walkę z inflacją

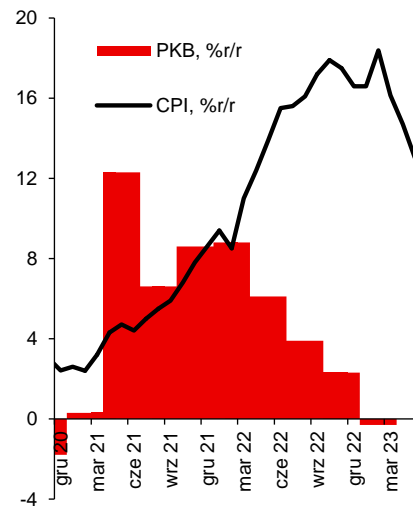
■ **Inflacja w kraju dalej się obniża**, wg wstępnego odczytu w maju do 13,0% r/r z 14,7% r/r. Z naszych szacunków wynika, że także inflacja bazowa zanotowała wyraźniejszy spadek, do 11,4% r/r z 12,2% r/r. Oczekujemy, że roczna dynamika CPI będzie dalej spadała, przy czym w IV kw. może już być na poziomach jednocyfrowych ale niedaleko od 10%, co naszym zdaniem nie pozwoli RPP na obniżki stóp procentowych w tym roku.

■ **Niewiele nowego na temat perspektyw polityki pieniężnej** dowiedzieliśmy się z wypowiedzi członków RPP: ważne będą kolejne projekcje i napływające dane, szybki spadek inflacji może otworzyć dyskusję o obniżkach stóp. Niektórzy członkowie spodziewają się jednocyfrowego wyniku już w sierpniu. Nadal cykl podwyżek stóp procentowych pozostaje otwarty, choć zawieszony.

■ **Złoty wyraźnie skorzystał** na wyższym popycie na ryzyko oraz gołąbim przestaniu Fed. Pomogły też dobre dane o bilansie płatniczym. EURPLN zszedł poniżej 4,50. Uważamy jednak, że w perspektywie kolejnych miesięcy **przeważają czynniki, które powinny polską walutę osłabiać**: wyższa niż w strefie euro inflacja, która przesuwana w górę próg oplatekności eksportu, wybory i prawdopodobne luzowanie polityki fiskalnej oraz osłabianie się pozytywnych tendencji w obrotach bieżących. Dodatkowym czynnikiem niepewności jest wyrok TSUE 15 czerwca w sprawie kredytów frankowych.

■ **Rentowności obligacji wzrosły w ciągu ostatniego miesiąca**. Polskim papierem szkodziły trendy z rynków bazowych oraz zapowiedzi luźniejszej polityki fiskalnej. Jakkolwiek możliwy jest lekki wzrost rentowności w krótkim okresie, np. w przypadku gdyby prezes NBP nie wskazał mocno na możliwość obniżek stóp NBP w tym roku, to naszym zdaniem w dalszej perspektywie **rentowności raczej będą się obniżać** wraz ze spadkiem inflacji. Dla dłuższych tenorów **może dojść do wzrostów spreadów kredytowych** w reakcji na wyborczą stymulację fiskalną.

Inflacja i wzrost gospodarczy w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Ostatnio publikowane

Komentarze ekonomiczne:

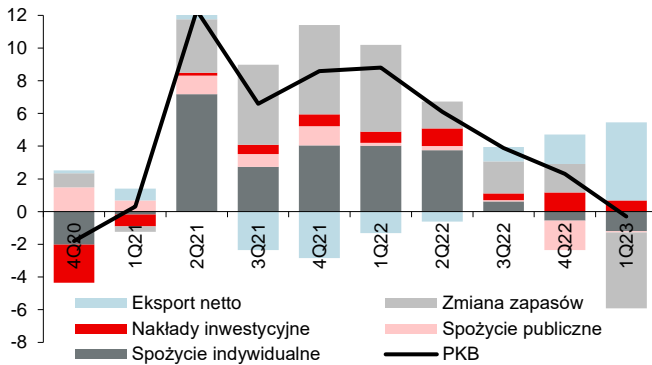
- [Popyt krajowy w recesji, CPI szybko w dół](#)
- [Konsumenci nabierają optymizmu, firmy inwestują](#)
- [Sprzedaż detaliczna wyznacza dotek](#)
- [Produkcja i ceny przemysłu mocno w dół](#)
- [Pierwszy spadek inflacji bazowej](#)
- [Za wcześnie na pytania o obniżki](#)

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, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

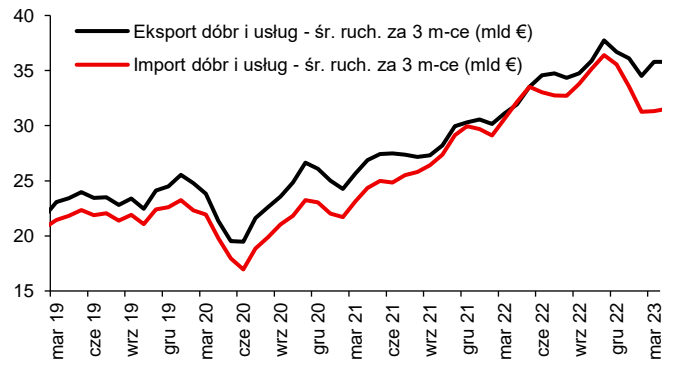
Gospodarka na wykresach

PKB w I kw. był niższy niż rok wcześniej, ale lepszy od prognoz



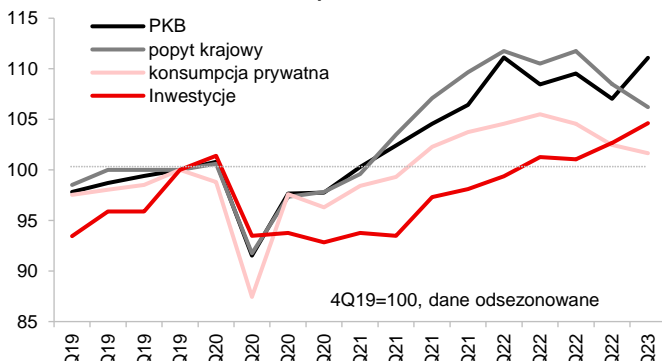
Źródło: GUS, Santander

Do PKB mocno dołożył się eksport netto. Pomógł spadek importu



Źródło: NBP, Santander

Inwestycje wyróżniły się na plus choć łączny popyt krajowy wyraźnie spadł



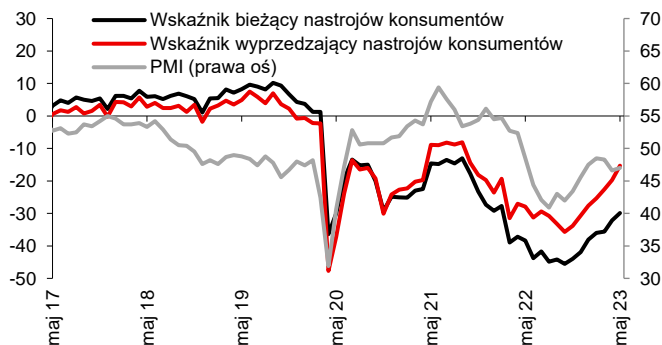
Źródło: GUS, Santander

Na początku II kw. produkcja rozczarowała, sprzedaż detaliczna ubita dno

% r/r, w cenach stałych	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23
Produkcja przemysłowa	1.8	-1.0	-3.0	-6.4
oczekiwania rynkowe	4.6	0.8	-2.2	-4.3
Zaskoczenie (w pkt. proc)	-2.8	-1.8	-0.9	-2.1
Produkcja budowlana	2.0	6.6	-1.6	1.2
oczekiwania rynkowe	-5.4	1.3	0.5	1.9
zaskoczenie (w pkt. proc)	7.35	5.35	-2.1	-0.65
Sprzedaż detaliczna	0.1	-5.0	-7.3	-7.3
oczekiwania rynkowe	1.0	-1.5	-6.2	-8.1
zaskoczenie (w pkt. proc)	-0.9	-3.5	-1.1	0.8

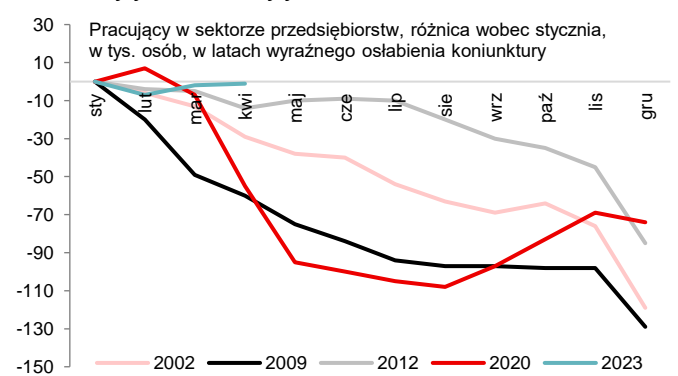
Źródło: GUS, Bloomberg, Santander

Ale gospodarka najwyraźniej szykuje się do odbicia, szczególnie konsumentów



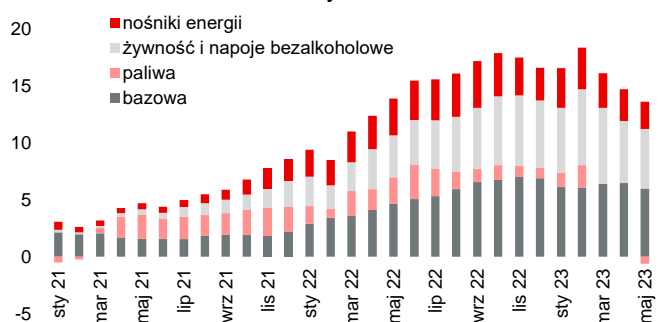
Źródło: GUS, S&P Global, Santander

Pozytywnie zaskoczyły nawet zatrudnienie i bezrobocie



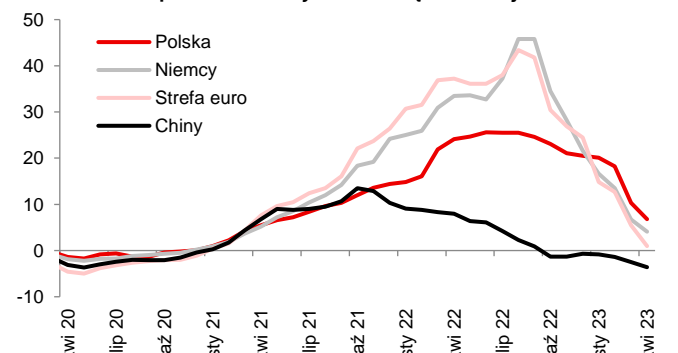
Źródło: GUS, Santander

Inflacja spadła w maju mocniej od oczekiwań, wyraźniej poszła w dół też inflacja bazowa



Źródło: NBP, GUS, Santander

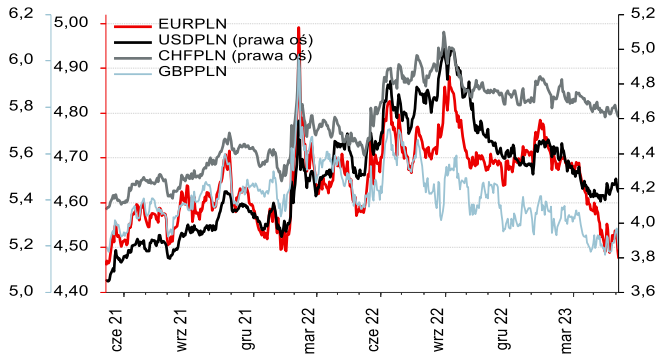
Nadspodziewanie szybko cofa się też inflacja PPI



Źródło: Bloomberg, Santander

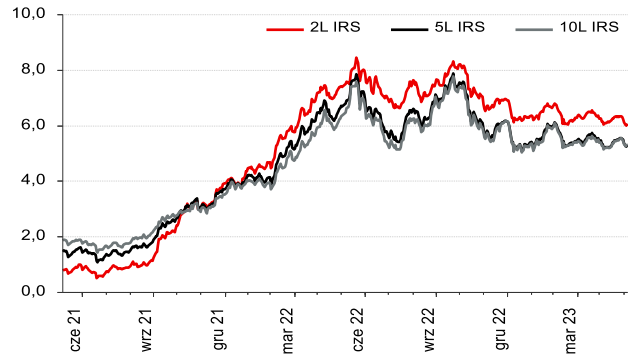
Rynek na wykresach

Notowania złotego



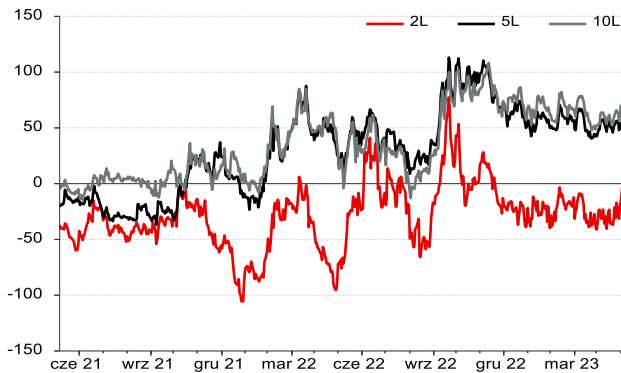
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



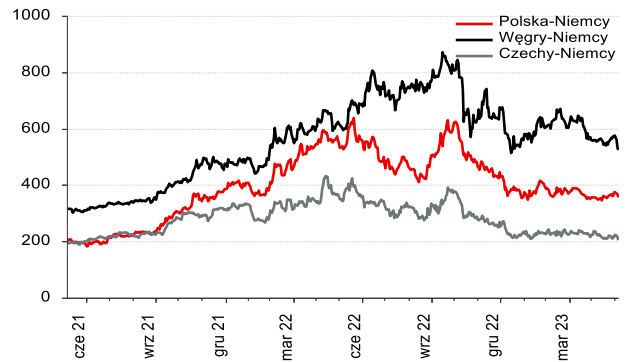
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



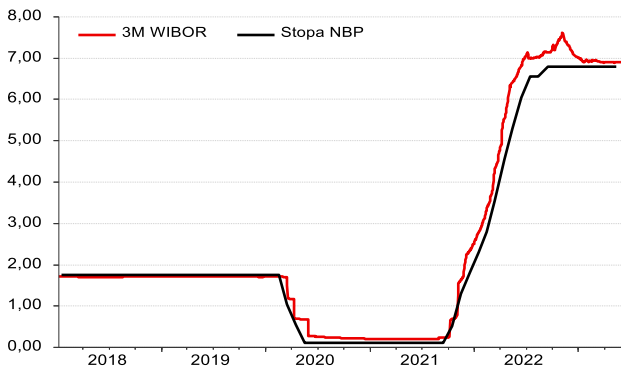
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



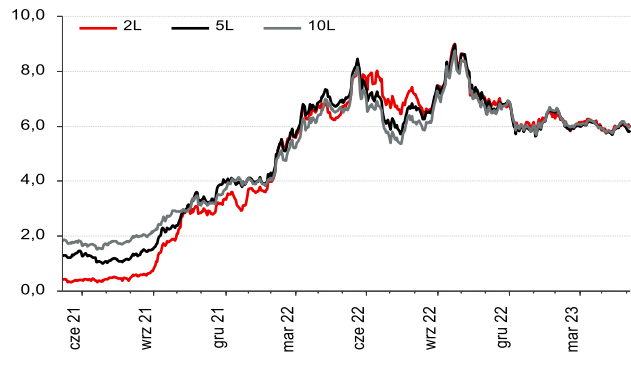
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



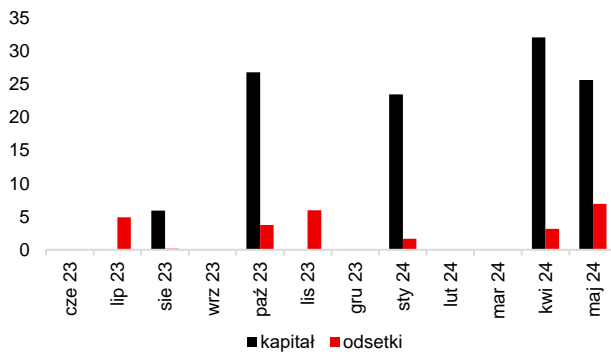
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



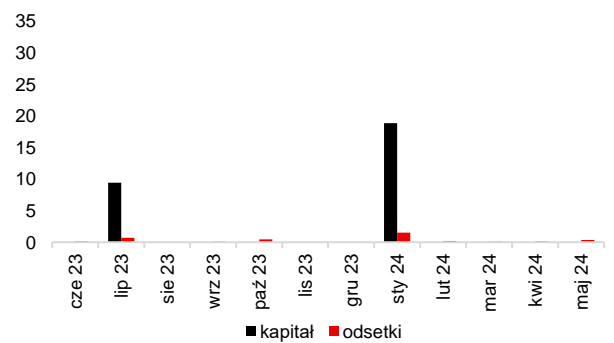
Source: Refinitiv Datastream, Santander

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
5 czerwca CN: PMI usługi (Maj) DE: Eskport (Kwi) DE: PMI usługi (Maj) EZ: PMI usługi (Maj) US: Zamówienia na dobra trwałe (Kwi) US: ISM usługi (Maj)	6 DE: Zamówienia przemysłowa (Kwi) CZ: Produkcja przemysłowa (Kwi) EZ: Sprzedaż detaliczna (Kwi) PL: NBP decyzja ws. stóp proc.	7 DE: Produkcja przemysłowa (Kwi) HU: Produkcja przemysłowa (Kwi)	8 PL: Boże Ciało HU: Inflacja CPI (Maj) EZ: PKB (I kw.)	9 CN: CPI (Maj) PL: Minutes RPP (Maj)
12 CZ: inflacja CPI (Maj) DE: CPI (Maj)	13 DE: Indeks ZEW (Cze) PL: Bilans płatniczy (Kwi) CZ: Bilans płatniczy (Kwi) US: Inflacja CPI (Maj) US: Bazowy CPI (Maj)	14 HU: Produkcja przemysłowa (Kwi) EZ: Produkcja przemysłowa (Kwi) US: Inflacja PPI (Maj) US: Decyzja Fed (Cze)	15 CN: Produkcja przemysłowa (Maj) CN: Sprzedaż detaliczna (Maj) PL: Inflacja CPI (Maj) EZ: Decyzja EBC (Cze) US: Indeks Empire State (Cze) US: Indeks Philly Fed (Cze) US: Sprzedaż detaliczna (Maj) US: Produkcja przemysłowa (Maj)	16 PL: Bazowa CPI (Kwi) EZ: HICP odczyt finalny (Maj) CZ: PPI (Maj) US: Wskaźnik Michigan –wst. (Cze)
19 DE: Inflacja PPI (Kwi)	20 DE: PPI (Maj) EZ: Bilans płatniczy (Kwi) HU: Decyzja MNB (Cze) US: Pozwolenia na bud. (Maj) US: Rozpoczęte budowy domów (Maj)	21 PL: Inflacja PPI (Maj) PL: Produkcja przemysłowa (Maj) PL: Zatrudnienie (Maj) PL: Wynagrodzenia (Maj) CZ: Decyzja CNB (Cze) HU: Płace (Kwi)	22 PL: Sprzedaż detaliczna (Maj) PL: Produkcja budowlana (Maj) CH: Decyzja SNB (Cze) GB: Decyzja BoE (Cze) EZ: Zaufanie konsumentów (Cze) US: Sprzedaż domów (Maj) US: Wskaźniki wyprzedzające (Maj)	23 PL: Podaż pieniądza M3 (Maj) DE: PMI przemysł –wst. (Cze) EZ: PMI przemysł –wst. (Cze) DE: PMI usługi –wst. (Cze) EZ: PMI usługi –wst. (Cze) US: PMI przemysł –wst. (Cze)
26 PL: Stopa bezrobocia (Maj) DE: Indeks Ifo (Cze)	27 US: Zamówienia na dobra trwałe (Maj) US: Wsk. Conference Board (Cze) US: Indeks cen domów S&P (Maj) US: Sprzedaż n. domów (Maj)	28 EZ: Podaż pieniądza M3 (Maj)	29 EZ: Indeks nastrojów gospodarczych (Maj) DE: Wstępny CPI (Cze) US: Finalny PKB (I kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (Maj)	30 CN: PMI przemysł (Cze) CN: PMI usługi (Cze) PL: CPI odczyt wstępny (Cze) EZ: CPI wstępny odczyt (Cze) US: Wydatki konsumpcyjne (Maj) US: Dochody osobiste (Maj) US: Wsk. Michigan – fin. (Cze)
3 lipca PL: PMI przemysł (Cze) CN: Caixin PMI przemysł (Cze) HU: PMI przemysł (Maj) CZ: PMI przemysł (Maj) DE: PMI przemysł (Maj) EZ: PMI przemysł (Maj) US: ISM przemysł (Maj)	4 DE: Eskport (Maj)	5 DE: PMI usługi (Cze) EZ: PMI usługi (Cze) EZ: PPI (Maj) US: Minutes FOMC (Cze)	6 DE: Zamówienia przemysłowa (Maj) HU: Produkcja przemysłowa (Maj) HU: Sprzedaż detaliczna (Maj) EZ: Sprzedaż detaliczna (Maj) PL: NBP decyzja ws. stóp proc. US: Raport ADP (Cze)	7 US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Cze) US: Wynagrodzenia (Cze) US: Stopa bezrobocia (Cze)

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

		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	cze 23
PMI	pkt.	48.5	44.4	42.1	40.9	43.0	42.0	43.4	45.6	47.5	48.5	48.3	46.6	47.0	47.1
Produkcja przemysłowa	% r/r	14.9	10.4	7.1	10.9	9.8	6.6	4.5	1.0	1.8	-1.0	-3.0	-6.4	-3.0	-3.7
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	13.0	6.0	4.1	5.9	0.2	3.9	4.0	-0.9	2.0	6.6	-1.6	1.2	2.4	8.7
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	23.6	19.9	18.4	21.5	21.9	18.3	18.4	15.5	15.1	10.8	4.8	3.4	2.8	5.8
Stopa bezrobocia	%	5.4	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.5	5.5	5.4	5.2	5.1	5.1
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	13.5	13.0	15.8	12.7	14.5	13.0	13.9	10.3	13.6	13.6	12.6	12.1	12.5	12.4
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	1.1	0.8	0.5	0.4	0.5	0.4
Eksport (w euro)	% r/r	27.5	22.4	20.9	28.1	26.5	23.2	24.2	10.6	13.1	13.5	15.5	6.8	5.8	2.0
Import (w euro)	% r/r	33.8	28.1	21.7	29.6	31.4	24.1	18.3	11.3	5.1	2.3	-3.0	-9.3	-6.4	-8.2
Bilans handlowy	mln EUR	-1 589	-1 091	-1 690	-2 555	-2 411	-2 272	-686	-2 698	1 559	1 102	608	1 487	1 851	1 801
Rachunek bieżący	mln EUR	-1 373	-273	-1 070	-2 847	-2 208	-416	262	-2 530	2 133	1 410	1 643	1 545	1 885	1 982
Rachunek bieżący	% PKB	-3.2	-3.3	-3.2	-3.3	-3.3	-3.5	-3.2	-3.0	-2.6	-2.1	-1.3	-0.6	-0.1	0.3
Inflacja (CPI)	% r/r	13.9	15.5	15.6	16.1	17.2	17.9	17.5	16.6	16.6	18.4	16.1	14.7	13.0	11.9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	8.5	9.1	9.3	9.9	10.7	11.0	11.4	11.5	11.7	12.0	12.3	12.2	11.4	11.2
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	24.7	25.6	25.5	25.5	24.6	23.1	21.1	20.5	20.1	18.2	10.3	6.8	4.1	3.1
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	7.6	6.5	6.2	7.4	7.7	7.0	5.6	5.4	6.9	7.4	6.5	6.7	7.1	8.4
Zobowiązania	% r/r	6.3	5.5	5.5	7.0	7.8	7.0	5.7	5.8	7.5	9.1	8.9	9.4	8.9	10.3
Należności	% r/r	6.8	7.3	6.8	7.4	6.4	4.4	2.6	1.4	1.5	0.7	0.4	-1.0	-0.9	-1.0
EUR/PLN	PLN	4.65	4.64	4.77	4.72	4.74	4.81	4.70	4.68	4.70	4.74	4.69	4.64	4.54	4.57
USD/PLN	PLN	4.40	4.39	4.69	4.66	4.79	4.89	4.61	4.42	4.36	4.43	4.38	4.23	4.18	4.28
CHF/PLN	PLN	4.49	4.53	4.83	4.87	4.92	4.91	4.77	4.75	4.72	4.79	4.74	4.71	4.65	4.66
Stopa referencyjna *	%	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	6.75
WIBOR 3M	%	6.41	6.85	7.03	7.04	7.16	7.34	7.44	7.10	6.95	6.93	6.92	6.90	6.90	6.90
Rentowność obligacji 2L	%	6.52	7.47	7.48	6.91	6.80	8.13	7.49	6.81	6.10	6.26	6.12	6.13	5.93	5.90
Rentowność obligacji 5L	%	6.98	7.54	6.78	6.24	6.69	8.09	7.58	6.74	6.00	6.21	6.11	6.07	5.90	5.93
Rentowność obligacji 10L	%	6.67	7.22	6.41	5.82	6.32	7.88	7.33	6.65	6.06	6.26	6.17	6.09	5.94	6.02

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	3 473.8	694.2	725.4	784.4	874.3	800.4	819.7	870.9	982.9
PKB	% r/r	-2.0	6.9	5.1	1.0	8.8	6.1	3.9	2.3	-0.3	0.2	0.5	3.2
Popyt krajowy	% r/r	-2.7	8.5	5.1	-1.8	10.8	7.2	3.1	0.6	-5.2	-5.5	-2.1	4.1
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	0.8	5.4	7.1	2.5	5.4	5.5	1.0	0.0	-1.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-1.1	14.5	10.4	-2.2	16.8	12.5	9.3	4.0	-0.9	-4.4	-3.1	-0.4
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-3.5	1.6	7.6	4.5	23.7	9.2	3.3	2.1	1.9	4.3	6.0	4.9
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	-3.0	7.4	5.5	-2.1	9.7	9.7	3.3	0.3	-5.3	-6.0	-1.8	4.5
Stopa bezrobocia *	%	6.8	5.8	5.2	5.6	5.8	5.2	5.1	5.2	5.4	5.1	5.2	5.4
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	5.3	8.9	12.1	12.4	9.7	11.8	14.6	12.3	14.3	11.9	11.2	12.2
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	-1.0	0.4	2.2	0.3	1.9	2.0	2.4	2.6	0.5	0.2	0.2	0.1
Eksport (w euro)	% r/r	0.1	19.5	21.5	5.3	19.5	22.1	25.1	19.4	14.0	4.8	0.7	2.3
Import (w euro)	% r/r	-4.9	27.0	27.0	-3.3	32.2	32.6	27.6	17.8	1.0	-7.9	-6.3	0.2
Bilans handlowy	mldn EUR	6 975	-7 620	-24 247	3 935	-6 345	-5 588	-6 651	-5 663	3 269	5 138	-621	-3 851
Rachunek bieżący	mldn EUR	12 811	-8 261	-19 505	7 975	-6 113	-4 609	-6 118	-2 665	5 186	5 411	-1 053	-1 570
Rachunek bieżący	% PKB	2.4	-1.4	-3.0	1.1	-2.5	-3.3	-3.4	-3.0	-1.2	0.3	1.0	1.1
Wynik general government	% PKB	-6.9	-1.8	-3.4	-5.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	3.4	5.1	14.3	12.8	9.6	13.9	16.3	17.3	17.0	13.2	11.4	9.5
Inflacja (CPI) *	% r/r	2.4	8.6	16.6	9.5	11.0	15.5	17.2	16.6	16.1	11.9	10.7	9.6
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	10.1	8.1
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.6	7.9	22.4	6.8	18.0	24.8	25.2	21.6	16.2	4.7	2.9	3.4
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	16.4	8.9	5.4	9.5	7.9	6.5	7.7	5.4	6.5	8.4	6.7	9.5
Zobowiązania *	% r/r	12.3	8.8	5.8	9.8	5.9	5.5	7.8	5.8	8.9	10.3	8.1	9.8
Należności *	% r/r	0.2	5.1	1.4	2.2	6.4	7.3	6.4	1.4	0.4	-1.0	-1.1	2.2
EUR/PLN	PLN	4.44	4.57	4.69	4.64	4.62	4.65	4.75	4.73	4.71	4.58	4.63	4.66
USD/PLN	PLN	3.89	3.86	4.46	4.31	4.11	4.36	4.71	4.64	4.39	4.23	4.32	4.31
CHF/PLN	PLN	4.15	4.22	4.67	4.66	4.46	4.52	4.88	4.81	4.75	4.67	4.63	4.59
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	6.91	3.46	6.25	7.08	7.29	6.93	6.90	6.90	6.90
Rentowność obligacji 2L	%	0.50	0.79	6.35	5.92	4.07	6.78	7.06	7.48	6.16	5.99	5.80	5.73
Rentowność obligacji 5L	%	0.96	1.39	6.36	5.94	4.41	7.01	6.57	7.47	6.11	5.97	5.90	5.80
Rentowność obligacji 10L	%	1.52	1.97	6.10	5.98	4.29	6.63	6.19	7.29	6.16	6.02	5.93	5.80

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 05.06.2023 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, CFA	– 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