

# Tygodnik ekonomiczny

## Oczekiwanie na Fed, EBC i TSUE

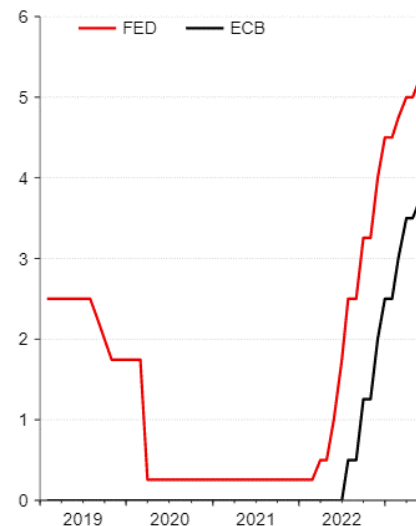
### Co w gospodarce:

- To może być bardzo ważny tydzień dla rynków finansowych. Za granicą w centrum uwagi będą decyzje banków centralnych: **w środę wieczorem FOMC, w czwartek EBC, w piątek BOJ**. Pojawi się też sporo danych dotyczących inflacji w różnych krajach (w tym najważniejsze będą te z USA we wtorek), czy produkcji (strefa euro, USA, Chiny). W kraju **wydarzeniem tygodnia będzie wyrok TSUE** nt. rozliczeń banków z klientami z tytułu kredytów frankowych (czwartek 9:30). W kalendarzu też **dane o kwietniowym bilansie płatniczym** (wtorek), **majowej inflacji CPI** (czwartek) i **inflacji bazowej** (piątek). We wtorek Sejm rozpoczyna posiedzenie, na którym teoretycznie powinien wybrać członków komisji ds. badania wpływów rosyjskich. W tle intensyfikacja działań wojennych za naszą wschodnią granicą, gdzie wg dostępnych informacji rozpoczęła się długo wyczekiwana kontrofensywa wojsk ukraińskich przeciw Rosji.
- Fed najprawdopodobniej pozostawi w czerwcu stopy procentowe bez zmian**, ale duże znaczenie dla nastrojów rynkowych będzie miała komunikacja po posiedzeniu i wydźwięk zaktualizowanych prognoz makroekonomicznych. Ostatnie decyzje Banku Australii i Banku Kanady pokazały, że przerwa w cyklu nie musi oznaczać końca podwyżek, nawet w sytuacji kiedy obserwowana stopa inflacji spada – dla banków centralnych kluczowe są perspektywy sprowadzenia inflacji do celu w średnim horyzoncie. „Jastrzębia pauza” której towarzyszyłyby prognozy uzasadniające obawę o uporczywość inflacji mogłaby zachwiać nadziejami inwestorów na rychłe obniżki stóp procentowych w USA, podkopując globalny apetyt na ryzyko. **W przypadku EBC spodziewana jest podwyżka stóp o 25pb**, która też raczej nie będzie ostatnią w cyklu. Podobnie jak Fed, bank przedstawi zaktualizowany zestaw prognoz. **Bank Japonii zapewne nie zmieni polityki**, ale może skupić się w komunikacji na ryzyku inflacji przekraczającej prognozy. W sumie, przekaz z banków centralnych w krajach rozwiniętych może coraz bardziej iść w poprzek rozbudzonych od marca oczekiwań rynkowych dot. nadchodzącego łagodzenia polityk pieniężnych.
- Krajowe dane makro mogą pozostawać w cieniu innych wydarzeń. **Saldo obrotów bieżących** w kwietniu zapewne pozostało na plusie (nasza prognoza 1,54 mld €, konsensus 1,6 mld €), głównie za sprawą słabości importu. **Szczegółowe dane o inflacji** pomogą wyjaśnić co dokładnie stało za mocniejszym od prognoz spadkiem CPI w maju do 13,0% r/r i jak to wpływa na przewidywania na kolejne miesiące. W szczególności, na ile realne jest zejście inflacji poniżej 10% r/r już we wrześniu, co prezes NBP wskazał jako jeden z ważnych warunków wstępnych do rozważania obniżek stóp procentowych.

### Co na rynkach:

- Na krajowym rynku finansowym dominował w ostatnich dniach optymizm, niezłamany ani zbliżającym się wyrokiem TSUE, ani rozwiązaniem worka z przedwyborczymi obietnicami, które będą skutkować coraz większą ekspansją fiskalną (rząd zdecydował właśnie o nowelizacji budżetu, która powiększy tegoroczny deficyt fiskalny o ok. 0,7% PKB, a wcześniej zapowiedziano działania które mogą podnieść deficyt w 2024 o ok. 0,9% PKB). Widzimy jednak coraz mniej uzasadnienia dla kontynuacji pozytywnych trendów na rynku złotego i obligacji. Skoro impulsem do korekty nie były wydarzenia lokalne, to może będą czynniki zewnętrzne.
- W przypadku wyroku TSUE pokrywającego się z opinią rzecznika generalnego oraz dość jastrzębiego przekazu z głównych banków centralnych spodziewamy się, że **złoty w końcu się osłabi**, a w perspektywie kolejnych miesięcy EURPLN może zmierzać w stronę 4,60 przy stopniowo pogarszającym się w dalszej części roku bilansie płatniczym.
- Na rynku obligacji perspektywa ekspansji fiskalnej oraz dalsze wzrosty rentowności za granicą (obok polityki banków centralnych będzie temu sprzyjać wyraźne zwiększenie emisji długu w USA po przesunięciu limitu zadłużenia) powinny skutkować **stromieniem krzywej rentowności oraz wzrostem spreadów asset swap**.

### Główne stopy procentowe Fed i EBC, %

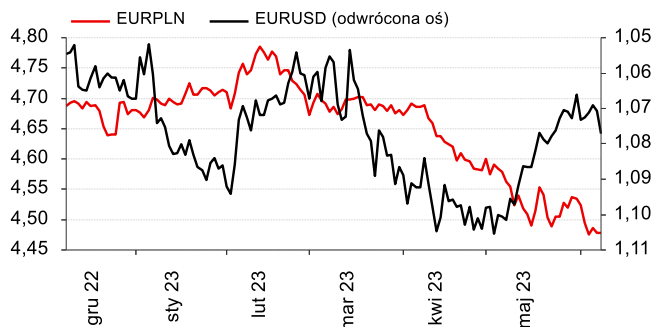


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

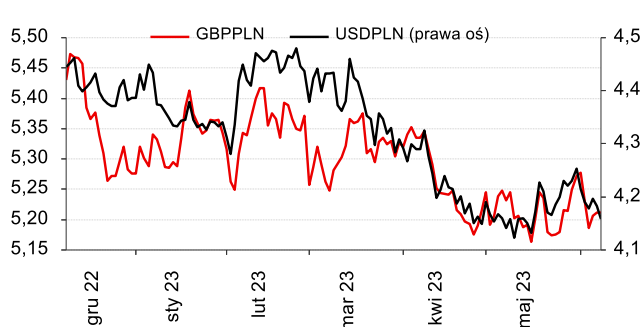
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Cezary Chrapek, CFA** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz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

### EURPLN i EURUSD



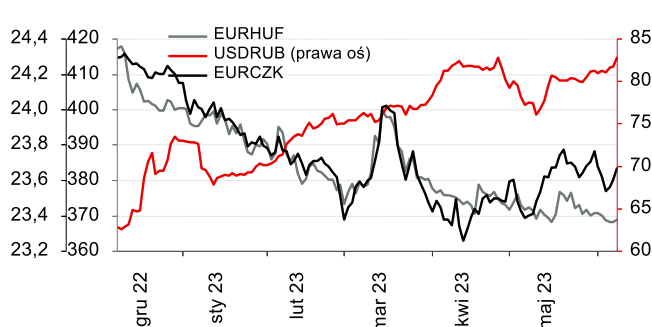
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



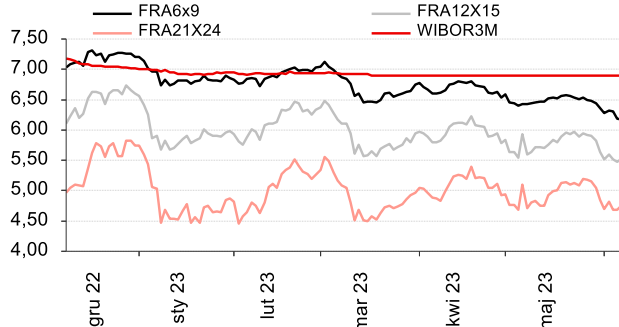
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



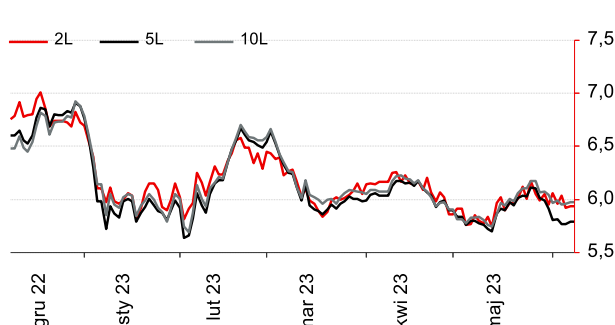
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



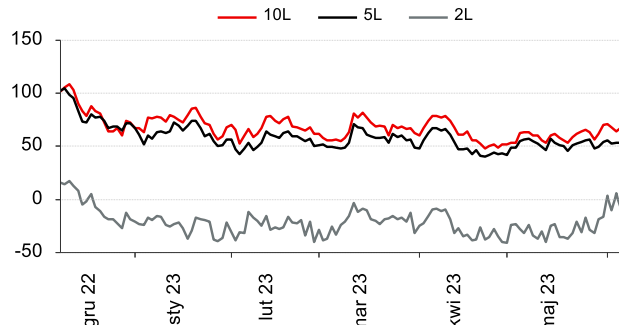
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



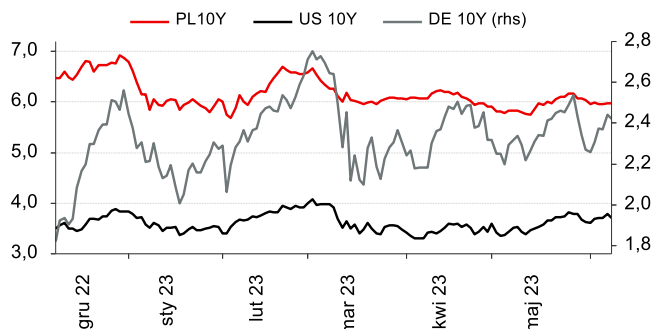
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



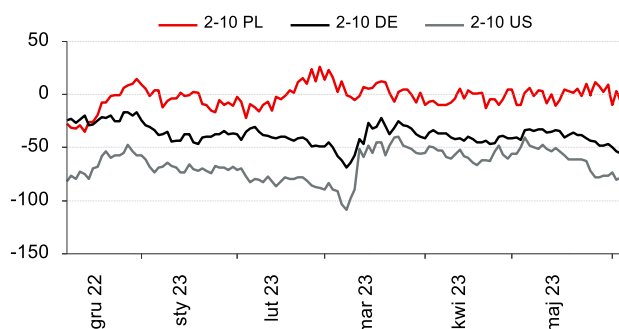
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (12 czerwca)</b>						
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	10,8	12,7
<b>WTOREK (13 czerwca)</b>						
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	-0,2	-0,2
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-40,0	-34,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	1600	1545
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	1434	1487
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	27788	27475
14:00	PL	Import	IV	mln €	26020	25988
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,2	0,4
<b>ŚRODA (14 czerwca)</b>						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,8	-4,1
20:00	US	Decyzja FOMC	VI		5,25	5,25
<b>CZWARTEK (15 czerwca)</b>						
9:30	PL	Wyrok TSUE				
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	13,0	13,0
14:15	EZ	Decyzja EBC	VI	%	4,00	4,00
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	250	261
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,0	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,1	0,5
<b>PIĄTEK (16 czerwca)</b>						
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	6,1	7,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	11,5	11,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	60,0	59,2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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