

Codziennik

Między FOMC a EBC

Dzisiaj decyzja EBC, usługowe wskaźniki PMI z Europy
Fed podwyższył stopy o 25pb i zasignalizował możliwą pauzę
W wypowiedziach przedstawicieli RPP powraca temat obniżki stóp w tym roku
Polski przemysł nie uniknął pogorszenia nastrojów widocznego w Europie
Złoty w podobnym miejscu co przed majówką, spadek rentowności obligacji w skali tygodnia

Dzisiaj EBC decyduje o parametrach polityki pieniężnej. Rynek zakłada podwyżkę o 25 pb po tym jak śródkowe dane potwierdziły osłabienie inflacji strefy euro m/m i delikatny spadek inflacji bazowej (z 5,7% do 5,6% r/r). Znaczenie może też mieć sygnał z ankiety kredytowej EBC o najsilniejszym zacieśnieniu warunków kredytowych od kryzysu zadłużeniowego 2011 r.

FOMC zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy procentowe o 25 pb, jednocześnie sygnalizując możliwą pauzę w podwyżkach, usuwając z komunikatu stwierdzenie o antycypowanym dalszym zacieśnieniu polityki. Prezes Fed zostawił wszystkie opcje otwarte, mówiąc, że przyszłe decyzje będą mocno uzależnione od napływających danych, ale też krytycznie odniósł się do sugestii obniżek stóp procentowych w tym roku, powołując się na powolny powrót inflacji do celu.

Temat obniżek stóp procentowych przed końcem 2023 r. powrócił za to w wypowiedziach przedstawicieli polskiego banku centralnego: **Adam Glapiński** stwierdził, że liczy na możliwość obniżki stóp pod koniec br. o ile nadal CPI i PKB będą się rozwijać zgodnie z projekcją NBP. Wg **Henryka Wnorowskiego** spadek inflacji poniżej 10% już w III kw. pozwoli śmiało rozmawiać o cięciu stóp. **Ireneusz Dąbrowski** podkreślił, że spadek inflacji przyspieszył i jest szybszy niż RPP zakładała (nawiązując przy tym do słów z ostatniej konferencji prezesa NBP o spadku inflacji „na tęg na szyję”), dzięki czemu będzie mogła po wakacjach bardzo poważnie rozpatrywać obniżenie stóp. O jednocyfrowej inflacji i jej trwałym trendzie w dół wspominała też **Gabriela Mastowska**. Jeszcze w kwietniu ci sami członkowie RPP twierdzili, że „rozważania nt. obniżek stóp są przedwczesne”.

Kwartalne badanie NBP Szybki Monitoring wykazało, że w I kw. doszło do dalszego, szerokiego pogorszenia nastrojów w firmach. Po II kw. firmy spodziewają się lekkiego odbicia w popycie zagranicznym i zatrzymania spadku popytu krajowego. Przewidywana poprawa koniunktury w horyzoncie roku również opiera się na odbiciu popytu zagranicznego. Raport sugeruje lepsze warunki do spadku inflacji: stabilnienie popytu na pracę, stabilizację presji płacowej i jej mniejsze niż poprzednio przełożenie na plany podwyżkowe, przewidywane duże spadki cen wkładu do produkcji.

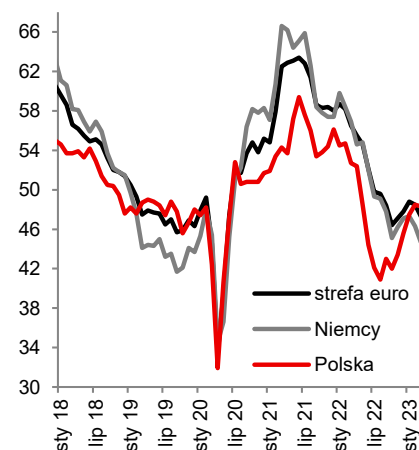
W kwietniu **wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu** spadł do 46,6 pkt. z 48,3 pkt., znacznie poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 47,9 pkt. Raport wskazuje na wyraźny spadek produkcji bieżącej i nowych zamówień, określając ten miesiąc jako najtrudniejszy dla branży w tym roku. Wskaźnik zamówień eksportowych był najniższy od listopada 2022 r., a w opinii uczestników badania popyt ze strony europejskiego przemysłu wygląda tak, jakby ten rynek był w recesji. Aktywność zakupowa była najniższa od trzech miesięcy wobec sygnałów, że poziom zapasów stał się już zbyt wysoki. Firmy pozostały również ostrożne w swoich decyzjach kadrowych. Optymizm producentów co do przyszłej aktywności nieco osłabł. Jeśli chodzi o inflację, raport wspomina o pierwszym od siedmiu lat wskazaniu na spadek kosztów, i że został on przeniesiony na ceny własne. Stabość wskaźnika PMI dla przemysłu w ostatnich dwóch miesiącach nie dotyczy tylko Polski, ale jest obserwowana w większości krajów. Jednocześnie w większości gospodarek towarzyszy mu wyraźna poprawa aktywności w usługach. W Polsce nie jest wyliczany PMI dla usług, ale uważamy, że sytuacja może być podobna i dlatego trzymamy się zdania, że I kw. 2023 r. był najniższym punktem w cyklu dla wzrostu PKB. Jednak kwietniowy PMI sugeruje, że w przypadku przemysłu odbicie nie nadejdzie szybko a II kw. może być nadal trudnym okresem.

Inflacja CPI w Polsce spadła w kwietniu do 14,7% r/r, poniżej konsensusu na poziomie 15,0% r/r. Dość niski - jak na kwiecień - okazał się wzrost cen żywności (+0,5% m/m). W kwietniu 2022 żywność podrożała aż o 4,1% m/m, co tworzy ogromny "efekt wysokiej bazy", który pociągnął w dół roczną stopę inflacji. Wg nas inflacja bazowa spadła lekko w kwietniu do 12,1% r/r, po wzroście cen bazowych o 1,1% m/m, co pokazuje, że rozpęd cen w kategoriach bazowych pozostaje bardzo wysoki. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD wzrost po decyzji FOMC i dzisiaj rano jest ok. 1,108. W trakcie majówki **EURPLN** przejściowo wzrósł do ok. 4,60, ale dość szybko się cofnął. W dalszej aprecjacji złotego naszym zdaniem może przeszkodzić odbicie dolara, wzrost ryzyka geopolitycznego i gótebi przekaz z RPP. **Pozostałe waluty** **CE3** w ostatnich dniach zaczęły już odczuwać negatywną zmianę nastawienia rynków wobec ryzyka.

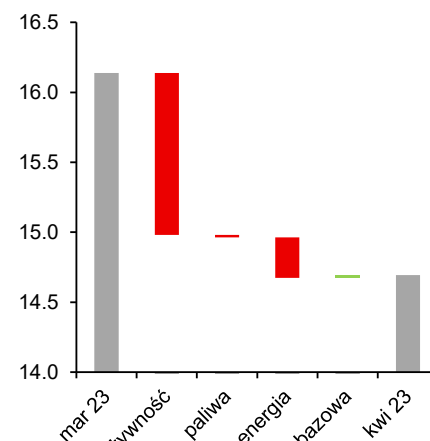
Rynek długu: ostatnie dni upłynęły na lekkim schodzeniu rentowności w kraju i na rynkach bazowych.

Przemysłowe wskaźniki PMI, pkt



Źródło: S&P Global, Santander

Dekompozycja zmiany inflacji CPI w kwietniu



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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5845	CZKPLN	0.1949
USDPLN	4.1377	HUFPLN*	1.2162
EURUSD	1.1085	RUBPLN	0.0522
CHFPLN	4.6856	NOKPLN	0.3856
GBPPLN	5.2027	DKKPLN	0.6153
USDCNY	6.9049	SEKPLN	0.4040

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

03/05/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5690	4.5917	4.5739	4.5849	4.5892
USDPLN	4.1394	4.1571	4.1511	4.1492	4.1823
EURUSD	1.1012	1.1059	1.1020	1.1046	-

Rynek stopy procentowej

03/05/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.92	0
WS0428 (5L)	5.84	0
DS1033 (10L)	5.82	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.70	0	4.89	-12	3.64	0
2L	6.15	-1	4.08	-16	3.45	2
3L	5.69	0	3.73	-12	3.17	-2
4L	5.46	0	3.52	-12	3.04	-2
5L	5.35	0	3.39	-14	3.00	0
8L	5.26	0	3.34	-9	2.93	-1
10L	5.29	0	3.36	-7	2.93	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.69	5
T/N	6.72	-2
SW	6.80	-3
2W	6.77	-3
1M	6.84	-2
3M	6.90	0
6M	6.95	-1
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.85	-1
3x6	6.75	-1
6x9	6.45	0
9x12	6.03	0
3x9	6.79	1
6x12	6.44	0

Miary ryzyka fiskalnego

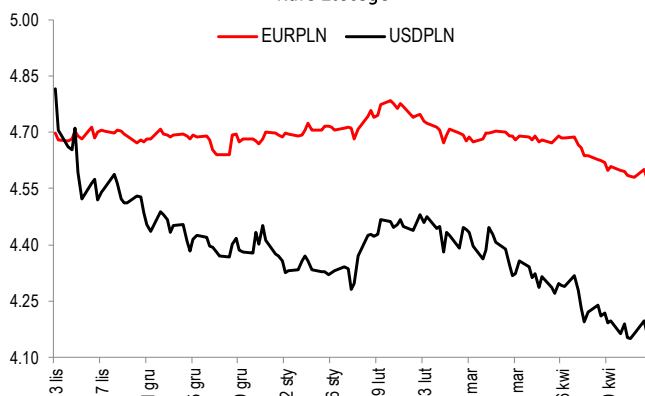
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	90	0	357	0
Francja	15	1	59	-1
Węgry	172	0	560	2
Hiszpania	54	0	107	0
Włochy	48	0	188	-3
Portugalia	39	2	86	0
Irlandia	20	-1	45	2
Niemcy	11	-1	-	-

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

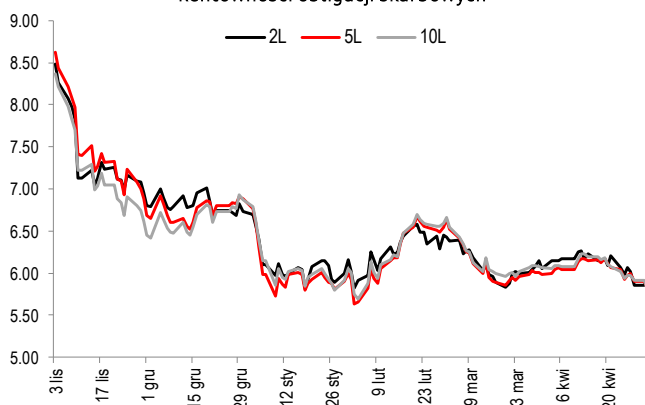
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

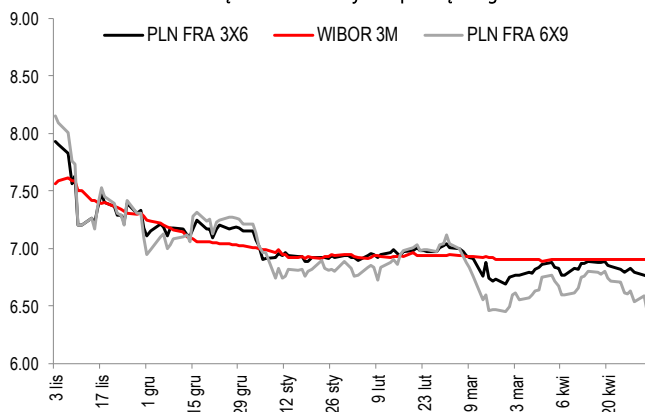
Kurs złotego



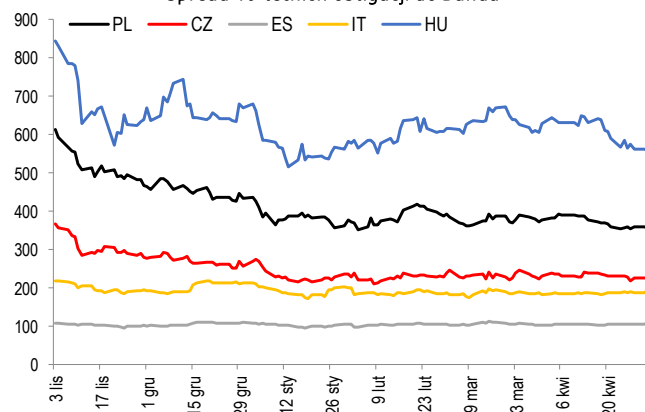
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (28 kwietnia)								
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	15.0	15.4	14.7	16.1
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	0.3		-0.1	0.8
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1.4		1.3	1.8
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.8		0.6	1.1
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	-0.1		0.0	0.1
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0.2		0.3	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0.1		0.1	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	63.5		63.5	62.0
PONIEDZIAŁEK (1 maja)								
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	46.8		47.1	46.3
WTOREK (2 maja)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0.4		-2.4	-0.3
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-0.5		-0.2	0.3
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	47.9	47.9	46.6	48.3
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	44.0		44.5	44.7
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	45.5		45.8	47.3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	6.9		7.0	6.9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	3.2		3.2	-1.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1.2		0.9	-1.1
ŚRODA (3 maja)								
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	6.6		6.5	6.6
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	140		296	142
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego			7.0		7.0	7.0
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	51.9		51.9	51.2
20:00	US	Decyzja FOMC			5.25		5.25	5.0
CZWARTEK (4 maja)								
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	-2.3		-	4.2
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	55.7		-	53.7
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	56.6		-	55.0
14:15	EZ	Decyzja EBC		%	3.75		-	3.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245		-	230
PIĄTEK (5 maja)								
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	57.3		-	57.8
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-2.5		-	4.8
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-2.8		-	-4.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0.3		-	-0.8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	180		-	236
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3.6		-	3.5

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