

Codziennik

Obniżki nie są rozważane w RPP

Dzisiaj wstępny pomiar nastrojów konsumentów w USA w maju
Prezes NBP: pytanie o podwyżki stóp właściwsze niż o obniżki
Płace w gospodarce narodowej wzrosły w I kw. o 14,3% r/r
Złoty tym razem uległ presji spadającego EURUSD, delikatne spadki rentowności

Dzisiaj poznamy wstępne indeksy Michigan dotyczących nastawienia konsumentów w USA w maju. Rynek spodziewa się delikatnego pogorszenia nastroju i obniżenia oczekiwań inflacyjnych. Poznamy też finalne dane o kwietniowej inflacji we Francji i Hiszpanii. NBP opublikuje opis dyskusji na kwietniowym posiedzeniu.

Przekaz z **konferencji prezesa NBP** nie różnił się zasadniczo od tego z kwietnia: RPP nie zakończyła jeszcze cyklu podwyżek stóp, wszystkie opcje są nadal na stole, a kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych. Pytany o ewentualny termin obniżek stóp procentowych Adam Glapiński powiedział, że pytanie jest mocno przedwczesne, gdyż inflacja pozostaje bardzo wysoka i w RPP nie ma w tej chwili takich rozważań. W obecnej sytuacji właściwsze byłoby - jego zdaniem - pytanie o warunki do podwyżek stóp. Podkreślił, że RPP nie zawaha się podnieść stóp, jeśli inflacja „będzie wyrwać się do góry”. Nie wykluczył jednak, że warunki do obniżek stóp mogą pojawić się jeszcze w tym roku, ale wymagałoby to „radikalnego” spadku inflacji i braku wątpliwości co do jej dalszego obniżania się do celu - na tym etapie jest jeszcze za wcześnie, by mieć co do tego pewność. Nadal spodziewamy się, że stopy procentowe NBP pozostaną w br. bez zmian. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wynagrodzenia w gospodarce narodowej wzrosły w I kw. 2023 r. o 14,3% r/r, wobec 12,3% r/r w IV kw. 2022 r. To więcej niż średni wzrost płac w I kw. wyliczony z miesięcznych odczytów dla sektora przedsiębiorstw (13,2% r/r, 12,3% w IV kw. 2022 r.). Wszystkie miesięczne odczyty z sektora przedsiębiorstw za I kw. były wyższe od oczekiwań w momencie publikacji, a teraz szersza miara (obejmująca ponad 9 mln osób, sektor przedsiębiorstw to ok. 6,5 mln) dołożyła istotnie do tych zaskoczeń w górę. Przekłada się to na wyraźne przyspieszenie jednostkowych kosztów pracy w I kw. do ok. 16% r/r (najwyżej od końca lat 90-tych) po stabilizacji na poziomie ok. 13% r/r w II pot. 2022 r., przy założeniu, że wzrost PKB w I kw. był zgodny z naszą prognozą (-1,5% r/r, wstępna publikacja w przyszłym tygodniu). To z kolei sprzyjałoby utrzymywaniu się wysokiej inflacji.

Inflacja w Czechach spadła nadspodziewanie mocno. Do tego pokazała pierwszy spadek m/m od grudnia 2020 r. (nie licząc ostrego spadku z października 2022 r. wywołanego rządowym programem ochrony gospodarstw domowych przed wzrostem cen energii). Przyczyną szybkiego spadku inflacji była żywność, przy czym bank centralny przestrzegł od razu przed dezinflacyjnym optymizmem po tym odczycie wskazując na niestabilność tego składnika CPI.

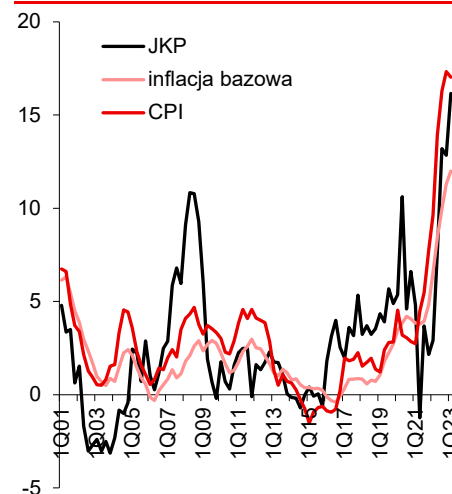
Bank Anglii podniósł stopy o 25 pb a jego komunikacja wydaje się dość jastrzębia: uporczywość inflacji wymaga dalszego zacieśniania polityki (tzn. nie można sobie jeszcze pozwolić na przerwę w podwyżkach). Podkreśliła to nowa prognoza z wolniejszym opadaniem inflacji w tym roku i brakiem osiągnięcia celu w 2023 czy 2024 r.

Rynek stopy procentowej: Wczorajsza sesja przyniosła niewielkie wzrosty stawek FRA6x9 oraz FRA9x12 i spadki dłuższych stawek FRA, co byłoby spójne z bardziej jastrzębim tonem prezesa NBP niż można było oczekiwać oraz publikacją danych o płacach. Swapy IRS i rentowności obligacji spadły o kilka punktów bazowych, w nieco mniejszej skali niż na rynkach bazowych. Te z kolei zanotowały umocnienie za sprawą wyższych od prognoz danych o liczbie nowych bezrobotnych i głębszego spadku PPI w USA, które mogły być jednym z sygnałów osłabienia na rynku pracy w USA oraz kontynuacji trendu dezinflacyjnego.

EURUSD: Dolar lekko zyskiwał na wartości w trakcie wczorajszej sesji mimo danych z USA, a mogła się do tego przyczynić niska inflacja w Chinach, która wzbudziła obawy, że otwarcie chińskiej gospodarki nie przebiega zbyt pozytywnie dla wzrostu, jak można było oczekiwać kilka miesięcy temu.

Waluty CEE: Wczoraj złoty tracił najmniej spośród walut regionu wobec euro i dolara. Mimo komentarzy CNB rynek zareagował na głębszy spadek inflacji w Czechach spadkiem stawek FRA wyceniając obniżki stóp w tym roku osłabiające CZK.

Inflacja a jednostkowe koszty pracy, % r/r



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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5408	CZKPLN	0.1926
USDPLN	4.1558	HUFPLN*	1.2232
EURUSD	1.0925	RUBPLN	0.0543
CHFPLN	4.6475	NOKPLN	0.3902
GBPPLN	5.2042	DKKPLN	0.6095
USDCNY	6.9472	SEKPLN	0.4024

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/05/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5144	4.5431	4.5159	4.5398	4.5259
USDPLN	4.1120	4.1649	4.1138	4.1594	4.1414
EURUSD	1.0898	1.0982	1.0974	1.0914	-

Rynek stopy procentowej

11/05/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.84	7
WS0428 (5L)	5.72	-4
DS1033 (10L)	5.76	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.72	2	4.89	-3	3.63	2
2L	6.14	0	4.09	-1	3.34	-3
3L	5.61	-2	3.71	-2	3.09	-5
4L	5.36	-1	3.52	-2	2.97	-5
5L	5.23	-1	3.43	-1	2.91	-5
8L	5.17	-2	3.36	-4	2.88	-6
10L	5.21	0	3.37	-6	2.90	-6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.96	16
T/N	6.82	0
SW	6.84	-1
2W	6.85	2
1M	6.86	0
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.85	-2
3x6	6.80	0
6x9	6.47	2
9x12	6.10	5
3x9	6.81	-1
6x12	6.45	2

Miary ryzyka fiskalnego

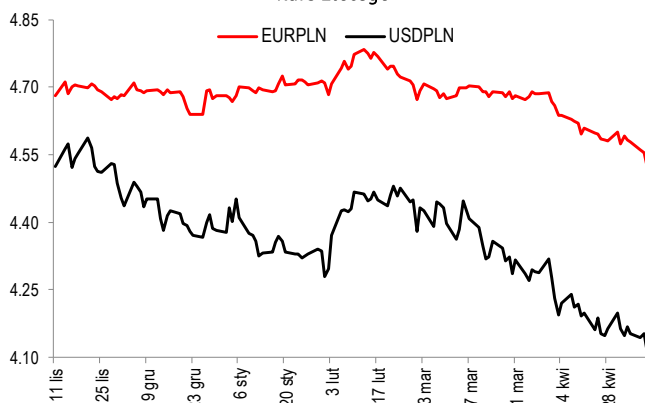
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	92	0	354	3
Francja	15	0	58	0
Węgry	172	0	566	4
Hiszpania	54	0	109	0
Włochy	49	0	190	-2
Portugalia	41	0	84	-1
Irlandia	20	0	47	1
Niemcy	11	0	-	-

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

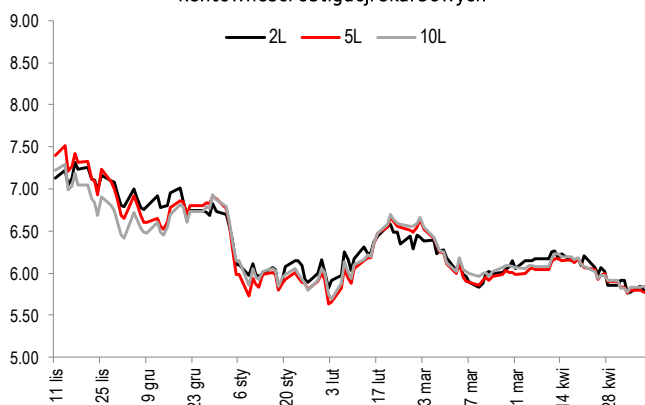
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

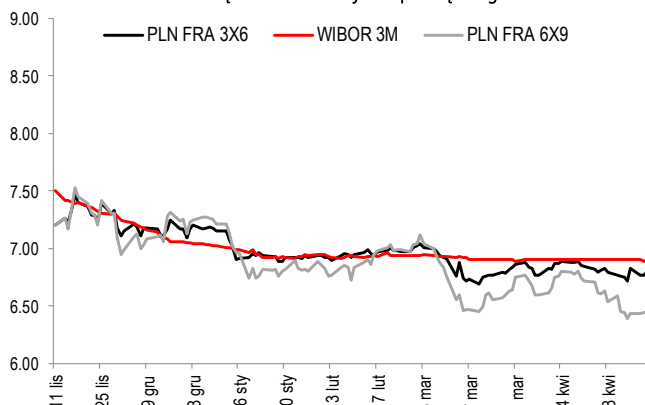
Kurs złotego



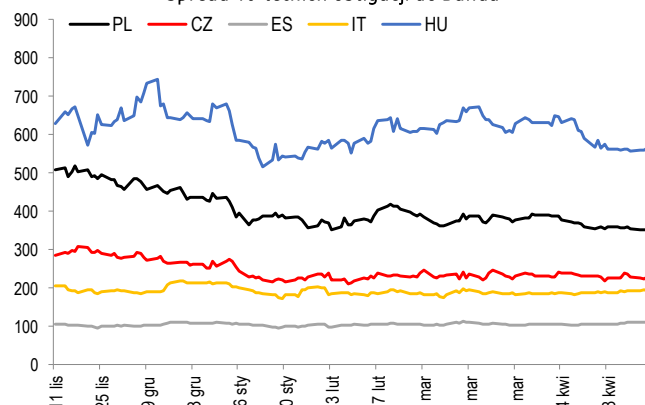
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (5 maja)								
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	57.3		56.4	57.8
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-2.3		-10.7	4.8
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-2.7		-4.0	-4.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0.2		-1.2	-0.2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	185		253	165
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3.6		3.4	3.5
PONIEDZIAŁEK (8 maja)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-1.4		-	2.0
WTOREK (9 maja)								
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	1.9		2.4	2.0
ŚRODA (10 maja)								
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	-	6.75
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.6		0.6	0.6
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	24.0		24.0	25.2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0.4		-	0.1
CZWARTEK (11 maja)								
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	13.3		12.7	15.0
13:00	UK	Decyzja BoE	V	%	4.50		4.50	4.25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	240		264	242
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
PIĄTEK (12 maja)								
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	63.0		-	63.5

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