

## Codziennik

### Dane z USA w centrum uwagi

Dzisiaj w USA inflacja PCE oraz dane o kondycji i nastrojach konsumentów  
Poprawione szacunki PKB w USA za I kw.  
EURPLN nadal stabilny pomimo dalszego spadku EURUSD  
Krajowe rentowności pozostają w trendzie wzrostowym

**Dzisiaj** ważny zestaw danych z USA pokrywający zarówno temat inflacji (indeks cen PCE za kwiecień) jak i konsumpcji (majowe nastroje konsumentów oraz ich kwietniowe dochody i wydatki).

**Wartość nowych zamówień** w polskim przemyśle była niższa w kwietniu o 10,6% r/r, w tym zamówień eksportowych o 3,7% r/r. Obydwa wskaźniki były wyraźnie słabsze niż w marcu. Dane o **stopie bezrobocia** rejestrowanego pokazały, że w kwietniu wyniosła 5,2% a nie 5,3% szacowane przez Ministerstwo Pracy, była zatem o 0,4 pp niższa niż rok wcześniej, tak samo jak w marcu. Pozytywnie zaskoczyła nas też druga miara pochodząca z badania BAEL – ona również wykazała brak odbicia w stopie bezrobocia w I kw. względem IV kw. ub.r. (2,9%).

**Ireneusz Dąbrowski z RPP** ocenił, że w listopadzie lub grudniu br. może znaleźć się miejsce na obniżkę stóp (ale raczej nie wcześniej), jeśli spadek inflacji będzie odpowiednio szybki. Jego zdaniem na koniec roku CPI dotrze do 5-7% r/r, my obawiamy się, że utknie w pobliżu 10% r/r.

**PKB za I kw. w USA** został zrewidowany w górę (+1,3% kw/kw w miejsce 1,1%). Wyższy szacunek otrzymano dzięki konsumpcji prywatnej odbijającej o 3,8% kw/kw i mniejszemu niż wstępnie wyliczonemu spadkowi inwestycji (-0,2% kw/kw). Tygodniowe dane o nowych **zgłoszeniach po zasiłki** zaskoczyły mniejszą ich liczbą a dodatkowo zrewidowano w dół odczyty za poprzednie tygodnie. W związku z tym poprzedni alarmujący odczyt, który był odbierany jako wczesny sygnał pogorszenia się sytuacji na amerykańskim rynku pracy, teraz już wcale takiego alarmu nie podnosi.

Po kwietniu **budżet centralny** pokazał deficyt 10 mld zł, czyli w samym kwietniu wynik poprawił się o 2 mld zł – nieco mniej niż średnio w tym miesiącu. Dochody wzrosły w kwietniu o 2,1% r/r, w tym z VAT o ok. 20% r/r, z PIT spadły o 48% r/r, a z CIT obniżyły się o 14% r/r. Wzrosły dochody z akcyzy (0,9% r/r) oraz dochody niepodatkowe (32,8% r/r). Stały wynik z PIT to skutek zwiększonych zwrotów w tym roku. Wydatki budżetowe wzrosły o 22% r/r, w tym obsługa długu krajowego o 56,5% r/r, dotacja do FUS o 51,4% r/r. W ustawie budżetowej deficyt czteroleczny został założony na poziomie 65 mld zł i uważamy, że realizacja tego celu nie jest zagrożona. Natomiast deficyt całego sektora publicznego przekroczy naszym zdaniem 5% PKB.

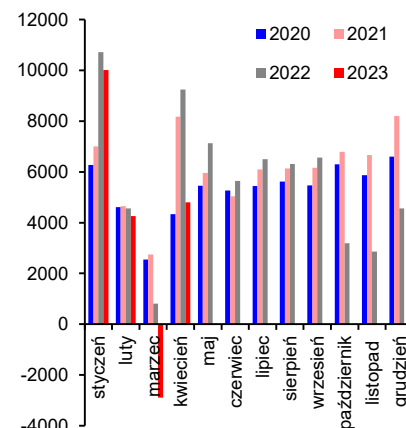
**EURUSD** kontynuował spadek dotycząc przejściowo poziom 1,07, do czego przyczyniły się recesyjne dane o PKB za I kw. z Niemiec oraz mocne dane z USA, niwelując oczekiwania na obniżki stóp w USA w tym roku zgodnie z naszym scenariuszem.

**Waluty CEE:** Złoty nieznacznie tracił na wartości, ale pozostaje wyjątkowo mocny w okolicy 4,50 do euro. Zyskiwała za to czeska korona, kontynuując korektę osłabienia z poprzednich tygodni, której skala mogła być nieco zbyt szybka z punktu widzenia czeskiego banku centralnego.

**Rynek stopy procentowej:** Krajowe stopy procentowe kontynuowały trend wzrostowy z ostatnich kilkunastu dni. Stawki FRA wzrosły o 2-5 pb, IRS o 3-6 pb a rentowności obligacji o 6-8 pb. Częściowo do takiego ruchu przyczyniło się zachowanie rynków bazowych przy nieco większym wzroście rentowności amerykańskich Treasuries w reakcji na dobre dane z USA i umieszczenie ratingu USA AAA przez Fitch na liście obserwacyjnej z nastawieniem negatywnym.

**Aukcja obligacji** była dosyć dobra. Ministerstwo Finansów sprzedało papiery za 7 mld zł, czyli górną granicę zapowiadanego przedziału 4-7 mld zł, przy popycie 8,2 mld zł i najwyższym bid-to-cover dla obligacji 10-letnich na poziomie 1,35. Przychody z emisji pokryły majowe płatności odsetkowe MF. Po aukcji ceny obligacji wciąż spadały. Resort finansów poinformował, że sfinansował 85% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Sądymy, że trend wzrostowy stóp może wytracać impet przed publikacją przyszłotygodniowych danych o inflacji za maj. Zasadniczo zakładamy jednak, że w tym roku nie będzie obniżek stóp procentowych, więc wciąż jest przestrzeń do wzrostu FRA na dalsze terminy. Za to zbliżanie się wyroku TSUE w sprawie franków (15 czerwca) oraz dalszy rozwój kampanii wyborczej mogą prowadzić do rozszerzenia się długoterminowych spreadów asset swap.

Dochody budżetu z PIT wg miesięcy, mln zł



Źródło: MF, 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 Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5024	CZKPLN	0.1904
USDPLN	4.1947	HUFPLN*	1.2072
EURUSD	1.0733	RUBPLN	0.0524
CHFPLN	4.6372	NOKPLN	0.3803
GBPPLN	5.1799	DKKPLN	0.6043
USDCNY	7.0523	SEKPLN	0.3887

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 25/05/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4973	4.5133	4.5073	4.5035	4.503
USDPLN	4.1904	4.2138	4.1996	4.1996	4.1994
EURUSD	1.0706	1.0743	1.0734	1.0723	-

### Rynek stopy procentowej 25/05/2023

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.17	17
WS0428 (5L)	6.11	8
DS1033 (10L)	6.17	6

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.81	1	5.39	13	3.85	5
2L	6.35	3	4.71	14	3.69	6
3L	5.89	4	4.31	13	3.48	7
4L	5.65	4	4.10	13	3.34	6
5L	5.55	6	3.98	11	3.26	6
8L	5.47	4	3.85	10	3.17	5
10L	5.52	5	3.83	10	3.17	5

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.57	-18
T/N	6.82	0
SW	6.84	0
2W	6.85	1
1M	6.85	1
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.89	0
3x6	6.86	2
6x9	6.53	2
9x12	6.26	4
3x9	6.91	4
6x12	6.53	2

#### Miary ryzyka fiskalnego

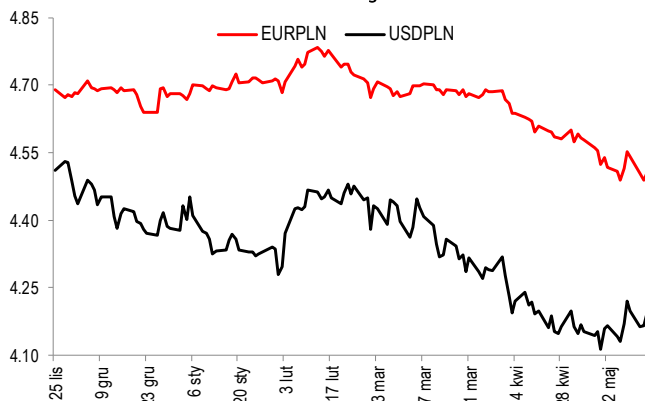
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	81	-4	368	3
Francja	13	0	59	0
Węgry	177	0	568	9
Hiszpania	53	0	107	0
Włochy	46	-1	186	-1
Portugalia	40	0	76	-2
Irlandia	18	0	45	2
Niemcy	10	0	-	-

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

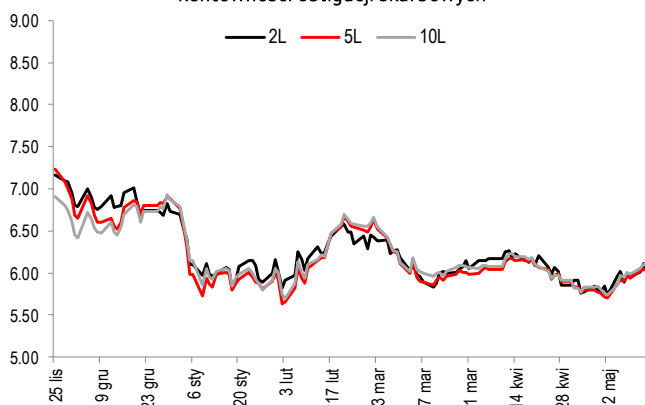
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

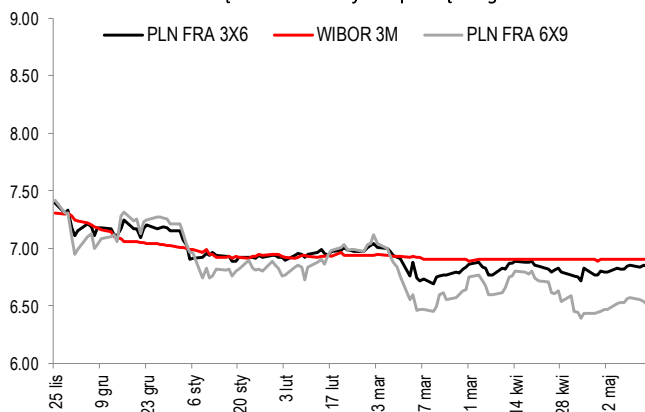
#### Kurs złotego



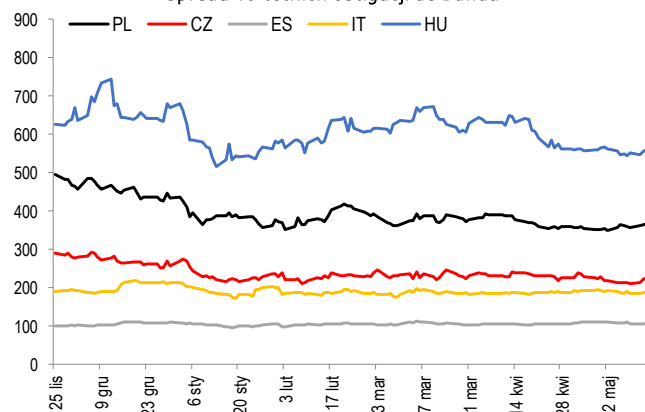
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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 (19 maja)</b>								
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji								
<b>PONIEDZIAŁEK (22 maja)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	IV	% r/r	0.2	0.1	0.4	0.5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-4.3	-4.3	-6.4	-3.0
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	7.7	7.7	6.8	10.3
10:00	PL	Płace	IV	% r/r	12.1	12.2	12.1	12.6
<b>WTOREK (23 maja)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	V	pkt	45.0	-	42.9	44.5
09:30	DE	PMI usług	V	pkt	55.0	-	57.8	56.0
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	46.0	-	44.6	45.8
10:00	EZ	PMI usług	V	pkt	55.5	-	55.9	56.2
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	1.9	1.8	1.2	-1.5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-8.2	-10.0	-7.3	-7.3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	V	%	13.00	-	13.00	13.00
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-3.4	-	4.1	4.0
<b>ŚRODA (24 maja)</b>								
10:00	DE	Ifo	V	pkt	93.0	-	91.7	93.6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	6.7	6.7	6.7	6.5
20:00	US	Minutes FOMC	V					
<b>CZWARTEK (25 maja)</b>								
08:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-0.1	-	-0.3	-0.5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	5.3	5.3	5.2	5.4
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	1.1	-	1.3	2.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	251	-	229	225
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	1.0	-	0.0	-5.2
<b>PIĄTEK (26 maja)</b>								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-1.0	-		3.2
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0.4	-		0.0
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0.4	-		0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0.3	-		0.1
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	58.0	-		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