

Tygodnik ekonomiczny

Tydzień z PKB, CPI, PMI

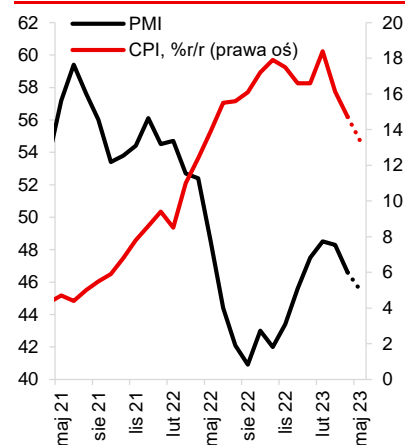
Co w gospodarce:

- Nowy tydzień zacznie się dniem wolnym od pracy na Wall Street i w Londynie oraz wstępnyymi wynikami drugiej tury wyborów prezydenckich w Turcji. Sondaże wskazują, że dotychczasowy prezydent Recep Tayyip Erdoğan wyszedł na prowadzenie (ok 51% głosów wg uśrednionych wyników), więc jego ewentualna wygrana nie powinna zaskoczyć rynków.
- W kolejnych dniach aktywność przyspieszy, ponieważ w wielu gospodarkach poznamy publikacje PKB za I kwartał, dane inflacyjne, wskaźniki koniunktury (PMI, ESI, nastroje konsumentów), a tydzień zakończy się comiesięcznym raportem o zatrudnieniu w USA.
- W Polsce uwagę przykują przede wszystkim trzy publikacje: w środę o 10:00 wstępna inflacja CPI za maj oraz PKB za I kwartał, w czwartek o 9:00 PMI przemysłowy za maj.
- **Wg naszych szacunków stopa inflacji obniżyła się w maju do 13,4% r/r z 14,7% w kwietniu** (konsensus wg Bloomberg na razie jest taki sam) po wzroście cen o „zaledwie” 0,3% m/m. Wyraźne przyhamowanie miesięcznego rozpędu cen to efekt po pierwsze sezonowości, np. w zakresie cen odzieży i obuwia, ale też postępującego spadku cen paliw (wg nas ok -4,5% m/m). Duża niepewność nadal wiąże się z cenami żywności – w kwietniu ich miesięczna dynamika wyraźnie zwolniła do 0,5% i oceniamy, że w maju była tylko nieznacznie wyższa. Realizacja naszej prognozy oznaczałaby, że skumulowany wzrost cen konsumpcyjnych od początku roku do maja osiągnął 6% i utwierdziłaby nas w przekonaniu, że na koniec roku stopa inflacji będzie w pobliżu 10% r/r.
- **Dane o PKB ujawnią strukturę wzrostu w I kwartale**, który wg wstępnego odczytu z połowy maja był znacznie lepszy niż oczekiwano (-0,2% r/r, +3,9% kw/kw s.a.). Jednym z głównych podejrzanych sprawców pozytywnej niespodzianki są inwestycje (dane z dużych firm wskazują na kolejny mocny wzrost) i saldo handlu zagranicznego (choć w tym przypadku mamy wątpliwości, czy poprawa wynikająca głównie ze zmiany terms of trade powinna przetożyć się na kategorii realne). Niezwykle ciekawe będzie też zachowanie konsumpcji – pozytywne zaskoczenie zmniejszałoby przestrzeń do myślenia o obniżkach stóp.
- **PMI dla polskiego przemysłu prawdopodobnie obniżył się w maju** (nasza prognoza 45,5 pkt, konsensus 46,0 pkt), tak jak w innych krajach europejskich. W większości gospodarek mamy do czynienia z zapaścią w przemyśle i jednocześnie silnym ożywieniem w usługach. Podobne tendencje powinny potwierdzić wskaźniki koniunktury ESI.
- Z końcem maja teoretycznie upływa termin, kiedy amerykańskiej administracji mogą skończyć się płynne środki finansowe i bez **podniesienia limitu zadłużenia USA** grozi problem z obsługą należności. Na rynku dominuje przekonanie, że problem uda się rozwiązać w ostatniej chwili i mamy nadzieję, że tak właśnie się stanie. Ewentualne potknięcia w tym temacie mogłyby tymczasowo mocno rozchwiać rynkami.

Co na rynkach:

- Po tym jak umocnienie złotego z poprzednich tygodni wytraciło impet w ostatnich dniach, sądzimy, że **najbliższe tygodnie mogą przynieść korektę EURPLN w górę**. Zakładamy, że poprawa w obrotach bieżących spowolniła, a dane za kolejne miesiące mogą pokazać słabsze saldo handlowe. Przeciwno walutom EM działa też mocniejszy dolar do euro. Ponadto zbliża się termin ogłoszenia wyroku TSUE (15 czerwca), który wobec braku ustawy, która uporządkowałaby kwestię kredytów frankowych przed wyborami, może podwyższyć zmienność dla polskich aktywów. W tym tygodniu negatywnie na złotego może działać także wyhamowanie wzrostu stóp rynkowych oraz ponowienie deklaracji o możliwych obniżkach stóp w Polsce (dzisiaj rano premier Morawiecki i prezes Glapiński sugerowali możliwe obniżki w IV kwartale).
- Oczekiwana przez nas pauza wzrostowego ruchu na krajowym rynku stopy procentowej w reakcji na słabe wyniki kwietniowej produkcji trwała jedynie dzień, a dobre dane z rynku pracy, rozpoczęcie kampanii wyborczej i trendy na rynkach bazowych przesuwały rynkowe stopy w górę. Sądzimy, że rynki za granicą wyceniają już w dużej mierze oczekiwany przez nas scenariusz niewielkich podwyżek i braku obniżek stóp do ok. 11 poł 24 r. w strefie euro, czy braku obniżek stóp w USA, co może ograniczać pole do wzrostu stóp na rynkach bazowych. Z kolei spadek krajowej inflacji za maj, słaby PMI czy ostatnie gołębie komentarze prezesa NBP i premiera mogą **wesprzeć krótki koniec krzywej**. Na dłuższym końcu zakładamy rozszerzenie się spreadów asset swap w związku z perspektywą wyborczej stymulacji fiskalnej oraz zbliżaniem się decyzji TSUE.

Inflacja CPI i wskaźnik PMI dla Polski

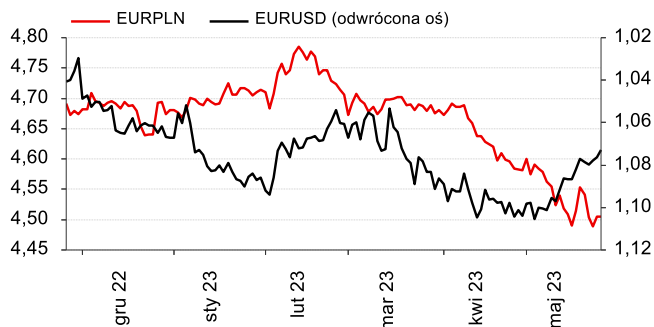


Źródło: GUS, S&P Global, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

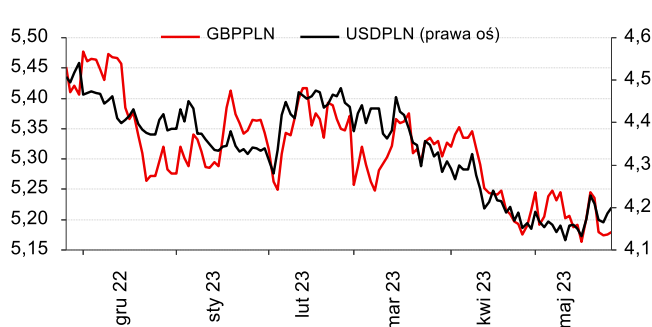
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



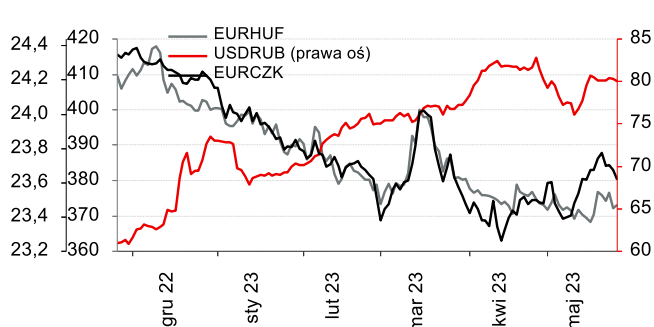
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



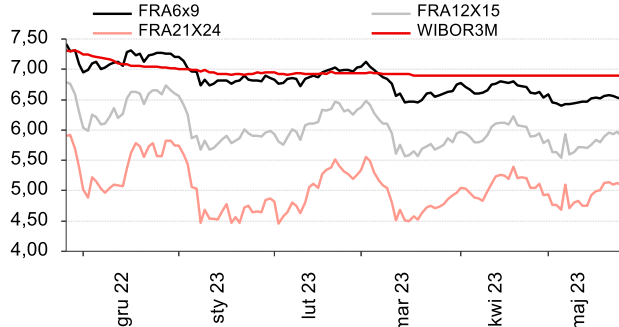
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



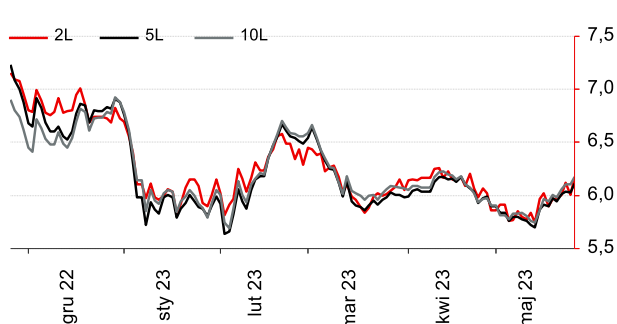
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



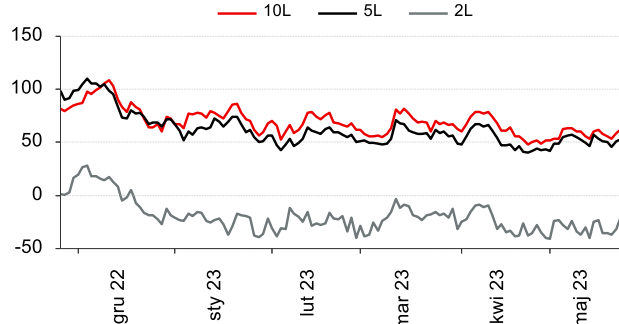
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



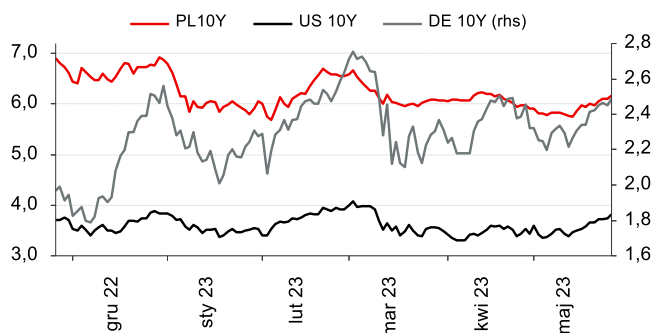
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



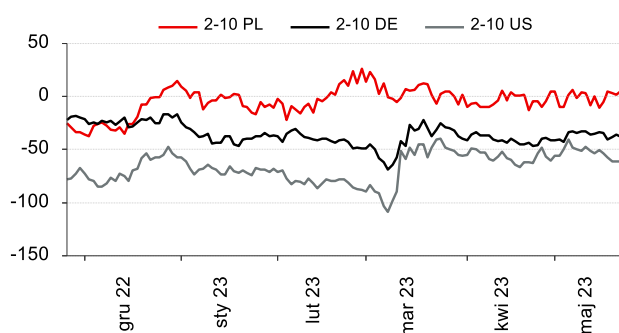
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (29 maja)							
	US, UK	Dzień wolny					
WTOREK (30 maja)							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-0.2	-	0.3
11:00	EZ	ESI	V	pkt	99.0	-	99.3
16:00	US	Conference Board Konsument	V	pkt	99.9	-	101.3
ŚRODA (31 maja)							
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	13.4	13.4	14.7
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-0.2	-0.2	2.3
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0.3	-	0.6
CZWARTEK (1 czerwca)							
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	-0.9	-	0.4
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	46.0	45.5	46.6
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	42.9	-	44.5
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	44.6	-	45.8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	6.4	-	7.0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	6.5	-	6.5
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	160	-	296
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27.05.2023	tys.	245	-	229
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	47.0	-	47.1
PIĄTEK (2 czerwca)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	180	-	253
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	3.5	-	3.4

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