

Codziennik

Głębszy spadek inflacji, słaby popyt krajowy

Dzisiaj przemysłowe indeksy PMI i ISM, dane z rynku pracy w USA, inflacja w strefie euro
Inflacja w maju niższa od oczekiwań, struktura PKB pokazała słabość popytu krajowego
Dalsze znaczne spadki rentowności obligacji i stawek IRS
Waluty regionu nieznacznie tracą wobec euro przy niższym EURUSD

Dzisiaj w centrum uwagi będą publikacje indeksów przemysłowych PMI za maj. Spodziewamy się spadku PMI dla Polski do 45,5 pkt z 46,6 pkt w kwietniu, nieco poniżej konsensusu (46,0 pkt). Rynek oczekuje potwierdzenia spadkowych wstępnych odczytów indeksów PMI dla Niemiec i strefy euro oraz spadku ISM dla USA. Poznamy też wstępne dane o inflacji dla strefy euro za maj, które, biorąc pod uwagę głębokie spadki inflacji w Niemczech, Francji czy Hiszpanii, powinny pokazać znacznie niższy odczyt niż konsensus. Raport ADP może sygnalizować poziom piątkowych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem. Pozytywną niespodziankę przyniósł opublikowany dziś indeks Caixin PMI dla chińskiego przemysłu, wracający powyżej 50 pkt, za to kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej w Niemczech pokazały ponury obraz – pogłębienie spadku do -8,6% r/r.

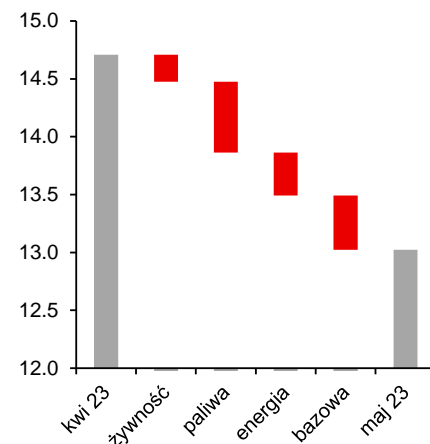
Inflacja CPI obniżyła się w maju do 13,0% r/r z 14,7% r/r w kwietniu czym zaskoczyła w dół, w tym najmocniej inflacja bazowa, prawdopodobnie schodząc do 11,4% r/r z 12,2%. Spodziewamy się dalszych spadków inflacji w kolejnych miesiącach. Rosną szanse, że CPI na koniec roku zejdzie do poziomu jednocyfrowego, chociaż naszym zdaniem będzie nadal zbliżona do 10%. **PKB w I kw. 2023 r. spadł o 0,3% r/r** (+3,8% kw/kw sa), a struktura wzrostu ujawniła znaczną słabość popytu krajowego na początku roku: -5,2% r/r, co jest drugim największym spadkiem w historii dostępnych danych. Konsumpcja prywatna spadła o 2,0% r/r, tyle ile oczekiwaliśmy, podczas gdy inwestycje wzrosły o 5,5% r/r, nieco więcej niż szacowaliśmy. Gwałtownie skurczyły się zapasy. Zostało to z nawiązką zniwelowane przez poprawę eksportu netto. W kolejnych kwartałach będziemy prawdopodobnie świadkami stopniowego odbicia gospodarczego. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Gołębni sygnał z RPP. Jeden z umiarkowanych członków RPP **Henryk Wnorowski** zasugerował, że byłby skłonny dyskutować na temat obniżek stóp procentowych, jeśli lipcowa projekcja inflacji będzie optymistyczna (a tak zakładamy, licząc że pokaże szybsze dotarcie do celu), a inflacja spadnie do jednocyfrowego poziomu. Zasugerował, że inflacja może obniżyć się poniżej 10% r/r już w sierpniu, o ile nie wydarzy się nic nieoczekiwane. Na potrzebę potwierdzenia spadkowego trendu inflacji w lipcowej projekcji zanim podjęty zostanie temat obniżek wskazała też **Iwona Duda**. Uważamy, że choć najnowsze dane o inflacji zaskoczyły w dół zarówno w kraju i zagranicą to droga do spadku inflacji poniżej 10% może być dłuższa. W obecnym scenariuszu zakładamy, że nastąpi to w IV kwartale, a w najbardziej optymistycznym - we wrześniu. Z kolei biorąc pod uwagę dane ze ostatnich miesięcy sądzymy, że lipcowa projekcja nie musi pokazać tańszego profilu inflacji ze względu na wyższy punkt startowy PKB i inflacji.

Waluty regionu CEE nieznacznie traciły wobec euro, a **EURPLN** wzrósł do 4,53, a **USDPLN** do 4,25 przy dalszym spadku **EURUSD** do 1,065. Umocnieniu dolara wobec euro sprzyjać mogły dane z USA i wzrost różnicy w rentownościach USA i Niemiec. Z kolei negatywnie na nastawienie do walut gospodarek wschodzących poza czynniki lokalnymi wpłynęły także wczorajsze słabe chińskie PMI (te wyliczane przez agencję rządową).

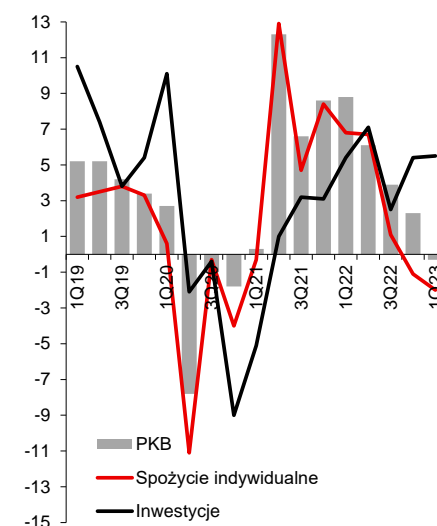
Dalszy znaczący spadek stóp rynkowych. W środę spadek stóp był trzecim kolejnym dniem spadków stóp rynkowych w Europie i USA. Na rynkach zagranicznych dominuje w tym tygodniu temat spadającej inflacji wobec niższych od oczekiwań odczytów CPI za maj. Wczoraj w dół zaskoczyła inflacja z Francji i Niemiec, podobnie jak szybszy spadek cen importowych w Niemczech. Ograniczając na spadek amerykańskich rentowności zadziałał raport z rynku pracy JOLTS pokazujący znacznie wyższą od prognoz liczbę wolnych wakatów przy 1,8 ofert pracy na 1 bezrobotnego. Niemieckie rentowności i europejskie swapy oraz rentowności Treasuries spadały o 3-7pb. W kraju krzywa FRA przesunęła się w dół o 8-20 pb, z krzywa swap obniżyła się o ok. 10 pb przy niewielkiej zmianie rentowności obligacji i rozszerzeniu spreadów kredytowych asset swap. Spadki stóp rynkowych były pod wpływem danych o inflacji, rynków bazowych, struktury PKB oraz wypowiedzi członków RPP. Spodziewany dzisiejszy spadek PMI może wspierać spadkowy trend stóp rynkowych, który może trwać co najmniej do piątkowych danych z rynku pracy w USA. Biorąc jednak pod uwagę skalę niespodzianek inflacyjnych można oczekiwać, że stopy swap spadną w najbliższym czasie poniżej linii wsparcia wyznaczonej przez tegoroczne minima.

Zmiana inflacji CPI, dekompozycja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB i składowych, % 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, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5306	CZKPLN	0.1908
USDPLN	4.2422	HUFPLN*	1.2106
EURUSD	1.0677	RUBPLN	0.0524
CHFPLN	4.6561	NOKPLN	0.3818
GBPPLN	5.2731	DKKPLN	0.6083
USDCNY	7.1080	SEKPLN	0.3906

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31.05.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5259	4.5449	4.5415	4.5293	4.5376
USDPLN	4.2348	4.2603	4.2473	4.2520	4.2559
EURUSD	1.0649	1.0705	1.0696	1.0651	-

Rynek stopy procentowej 31.05.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.95	-10
WS0428 (5L)	5.92	-8
DS1033 (10L)	6.05	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.65	-8	5.32	-5	3.73	-4
2L	6.12	-13	4.57	-5	3.51	-6
3L	5.68	-13	4.14	-9	3.26	-6
4L	5.47	-12	3.93	-8	3.11	-6
5L	5.38	-12	3.82	-4	3.03	-6
8L	5.31	-12	3.67	-6	2.95	-5
10L	5.35	-11	3.65	-5	2.95	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.21	-72
T/N	6.79	-2
SW	6.84	0
2W	6.85	-1
1M	6.83	1
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.05	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.87	-2
3x6	6.76	-6
6x9	6.36	-8
9x12	5.96	-16
3x9	6.78	-7
6x12	6.36	-9

Miary ryzyka fiskalnego

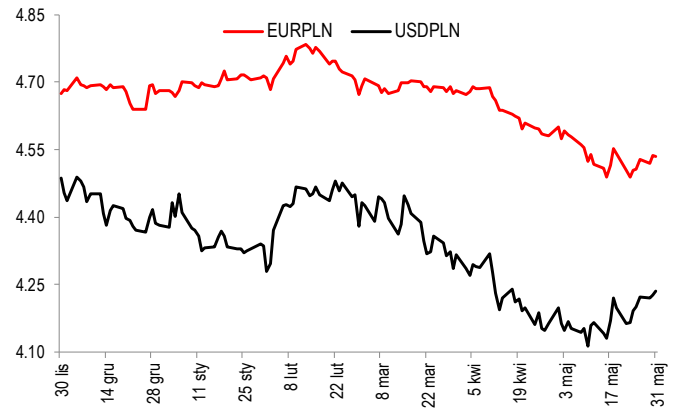
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	78	0	374	10
Francja	14	0	66	9
Węgry	177	0	574	-2
Hiszpania	52	0	107	0
Włochy	45	0	184	-1
Portugalia	40	0	74	0
Irlandia	19	0	45	1
Niemcy	11	0	-	-

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

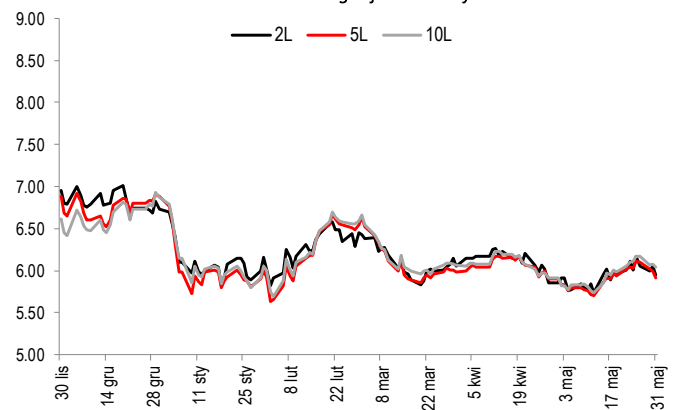
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

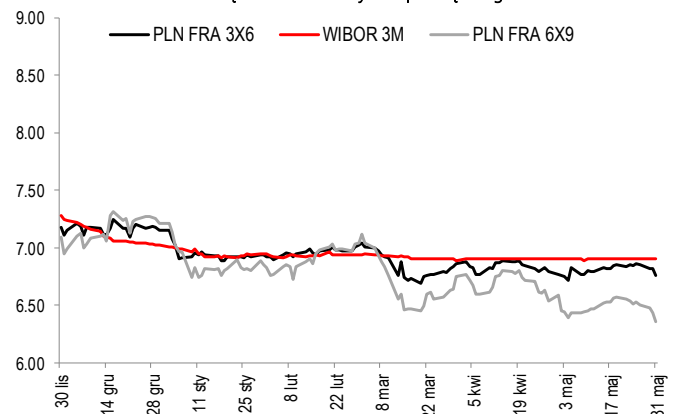
Kurs złotego



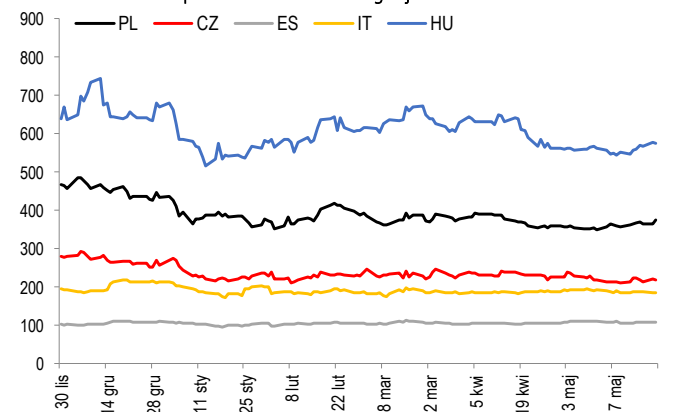
Rentowności obligacji skarbowych



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 (26 maja)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-1.0	1.1	3.3
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0.5	0.8	0.1
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0.4	0.4	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0.3	0.4	0.1
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	58.0	59.2	57.7
PONIEDZIAŁEK (29 maja)							
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń							
WTOREK (30 maja)							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-0.2	-	0.3
11:00	EZ	ESI	V	pkt	99.0	-	96.5
16:00	US	Conference Board Konsumentów	V	pkt	99.0	-	102.3
ŚRODA (31 maja)							
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	13.4	13.4	13.0
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-0.2	-0.2	2.3
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0.2	-	-0.2
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	tyg.	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	-	253.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	3.5	-	3.4

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