

## (Dwu)Tygodnik ekonomiczny

### Majówka z inflacją i PMI

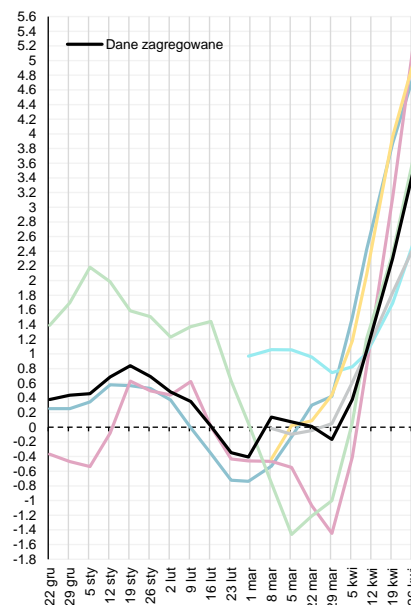
#### Co w gospodarce:

- Najbliższy tydzień w Polsce będzie okresem majówkowych wyjazdów, grilla i obniżonej płynności na rynku finansowym, czemu oprócz układu dni wolnych będą sprzyjać optymistyczne prognozy meteo. To nie oznacza, że kalendarz ekonomiczny jest zupełnie pusty. W kraju pojawią się dwie ważne publikacje: **wstępne dane o kwietniowej inflacji we wtorek oraz kwietniowy indeks PMI dla przemysłu w czwartek**. Dodatkowo, we wtorek rząd powinien zatwierdzić **Wieloletni Plan Finansowy Państwa** z prognozą finansów publicznych na lata 2024-27. Za granicą lista wydarzeń jest dłuższa: w Europie pojawią się m.in. indeksy koniunktury ESI, pierwsze szacunki PKB za I kw. w wybranych krajach, wstępne dane o kwietniowej inflacji, indeksy PMI w przemyśle; w USA w centrum uwagi będzie śródowa decyzja FOMC i piątkowe dane z rynku pracy. W czwartek decyzję nt. stóp procentowych podejmie bank centralny Czech.
- Z naszych szacunków wynika, że **krajowa stopa inflacji w kwietniu odbiła w górę do 2,7% r/r (z 2,0% w marcu)**, do czego w znacznym stopniu przyczynił się wzrost cen żywności po przywróceniu wyższej stawki VAT na tę kategorię produktów. Nasza analiza cen w źródłach internetowych wskazuje, że żywność podrożała w kwietniu przeciętnie o ok. 3% m/m, mimo tego, że niektóre sieci sprzedawców detalicznych wstrzymywały się z podwyższaniem cen wybranych produktów po podniesieniu podatku VAT. Do wzrostu CPI przyczyniły się też wyższe ceny paliw (+2.5% m/m). Z kolei ceny w kategoriach bazowych zwiększyły się naszym zdaniem umiarkowanie, w efekcie czego inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności prawdopodobnie przyhamowała do ok. 4,2% r/r.
- W przypadku indeksu PMI spodziewamy się lekkiego spadku do 47,8**, odzwierciedlającego słabość koniunktury w strefie euro, w szczególności w gospodarce niemieckiej. Warto jednak pamiętać, że sygnały z krajowego sektora produkcyjnego są niejednoznaczne, przy czym dominują wskazania na stopniową poprawę nastrojów firm w przetwórstwie.
- Drugi tydzień maja będzie dość spokojny jeśli chodzi o wydarzenia ekonomiczne. **Krajowy kalendarz przewiduje jedynie decyzję RPP w czwartek (9/05), a dzień później konferencję prezesa NBP. W piątek (10/05) wieczorem wyniki przeglądu polskiego ratingu mają przedstawić agencje Fitch i S&P**. Nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej RPP, ani w ocenach ratingowych Polski. Za granicą pojawią się m.in. indeksy PMI w usługach, dane o produkcji z wybranych krajów UE. Decyzje o stopach procentowych ogłoszą m.in. banki centralne w Szwecji, Australii i Wlk.Brytanii.

#### Co na rynkach:

- Po fali osłabienia walut z rynków wschodzących w reakcji na mocniejszego dolara, jego osłabienie w ostatnim tygodniu nie przyniosło analogicznego odraogowania walut EM. Rosnące przekonanie, że stopy procentowe w USA zostaną „wyżej na dłużej”, studzi globalny apetyt na ryzyko, a jednocześnie ewentualne obniżki stóp procentowych na niektórych rynkach lokalnych mogą mieć negatywny wpływ waluty, których dotyczą. W regionie banki centralne Czech i Węgier sygnalizują ostrożność w dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej, ale raczej nie zakończyły jeszcze cyklu obniżek, co powinno ograniczać atrakcyjność tych walut, szczególnie wobec nieco zwiększonej zmienności na rynkach. W najbliższym tygodniu istotny w tej kwestii będzie komunikat CNB po oczekiwanej obniżce stóp o 50 pb. W kraju **możliwy jest powrót lekkiej tendencji spadkowej EURPLN wsparty przez wyraźne odbicie w górę kwietniowej inflacji CPI, a w kolejnym tygodniu przez mało gołąbią retorykę RPP** – o ile nowe informacje z USA nie umocnią znowu dolara, odsuwając perspektywy obniżek stóp przez Fed. Wciąż nie wykluczamy zejścia EURPLN do 4,20 w perspektywie I półrocza.
- Na rynku stopy procentowej w centrum uwagi będzie odczyt krajowej inflacji za kwiecień: **pierwsze od miesięcy spore odbicie CPI w górę może przetożyć się na dalszy wzrost stóp FRA i krótkoterminowych IRS oraz wypłaszczenie krzywych**. W tę samą stronę tydzień później mógłby oddziaływać przekaz z posiedzenia RPP, potwierdzający odległą perspektywę obniżek stóp procentowych. Potencjał do impulsu z tej strony jednak się zawęża, ponieważ krajowy rynek w ostatnich miesiącach już znacznie skorygował oczekiwania dot. obniżek stóp NBP. W efekcie, krajowy rynek stopy może być bardziej wrażliwy na informacje z gospodarki globalnej, a tu z kolei sygnały mogą być różnokierunkowe: z jednej strony stabilizacja inflacji w strefie euro na względnie niskim poziomie i dość słabe odczyty PMI/ISM, z drugiej ryzyko kolejnej pozytywnej niespodzianki w danych z rynku pracy w USA na koniec tygodnia.

#### Ceny żywności w wybranych sklepach internetowych, zmiana % 4-tyg.

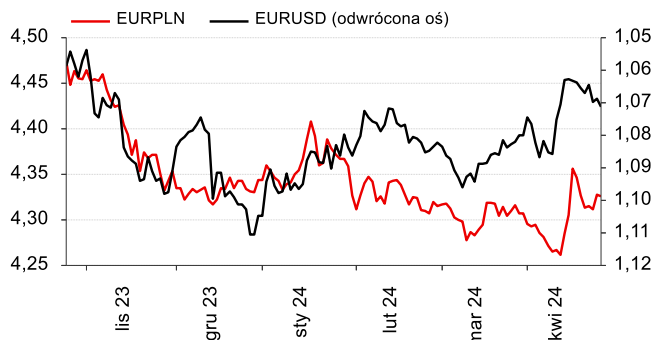


Źródło: sklepy internetowe, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

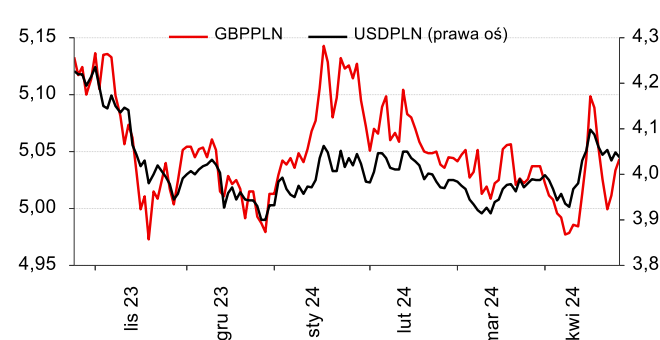
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Cezary Chrapek, CFA** 887 842 480  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



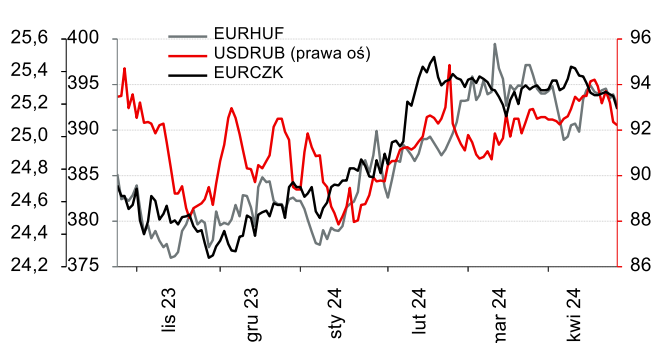
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



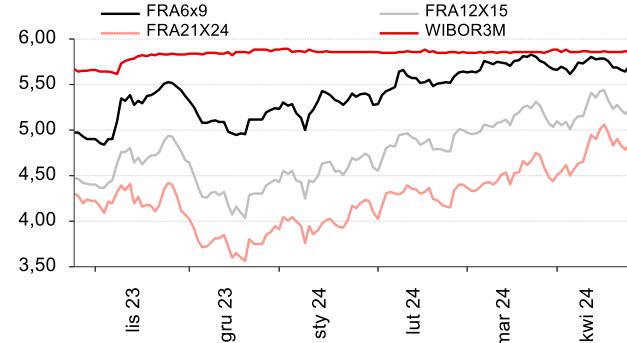
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



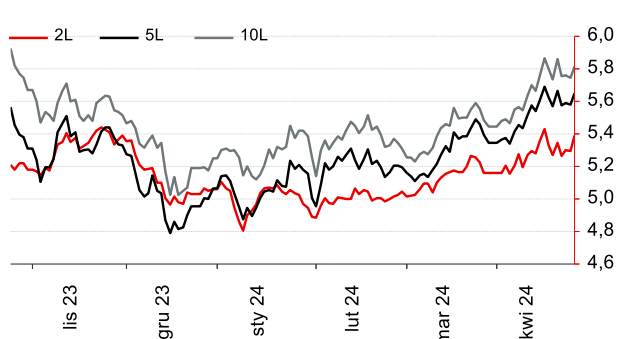
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



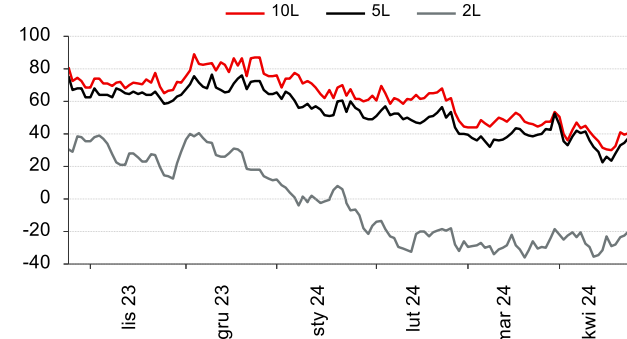
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



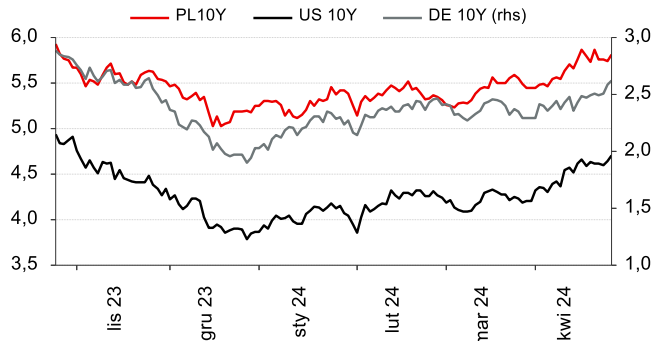
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



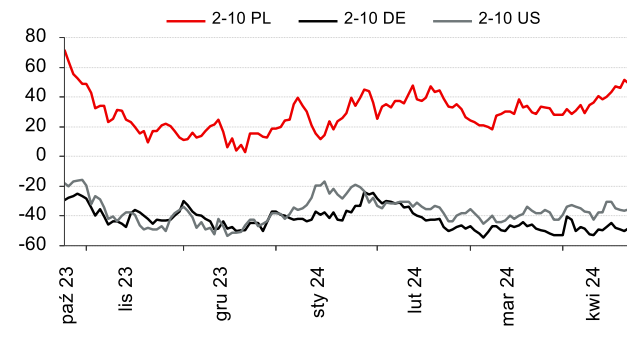
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                      | KRAJ      | WSKAŹNIK                                    | OKRES     | PROGNOZA     |             | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ |                    |
|-----------------------------------|-----------|---|-----------|--------------|-------------|---------------------|--------------------|
|                                   |           |   |           | RYNEK        | SANTANDER   |                     |                    |
| <b>PONIEDZIAŁEK (29 kwietnia)</b> |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 11:00                             | EZ        | ESI   | IV        | pkt          | 96,7        | -                   | 96,3               |
| 14:00                             | DE        | Inflacja HICP                               | IV        | % m/m        | 0,6         | -                   | 0,6                |
| <b>WTOREK (30 kwietnia)</b>       |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 08:30                             | HU        | PKB   | I kw.     | % r/r        | 1,3         | -                   | 0,0                |
| 09:00                             | CZ        | PKB SA                                      | I kw.     | % r/r        | 0,3         | -                   | 0,2                |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>                             | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>2,5</b>  | <b>2,7</b>          | <b>2,0</b>         |
| 10:00                             | DE        | PKB WDA                                     | I kw.     | % r/r        | -0,2        | -                   | -0,2               |
| 11:00                             | EZ        | HICP wstępny szacunek                       | IV        | % r/r        | 2,4         | -                   | 2,4                |
| 11:00                             | EZ        | PKB SA                                      | I kw.     | % r/r        | 0,2         | -                   | 0,1                |
| 16:00                             | US        | Conference Board Konsumentów                | IV        | pkt          | 104,1       | -                   | 104,7              |
| <b>ŚRODA (1 maja)</b>             |           |   |           |              |             |                     |                    |
|                                   | <b>PL</b> | <b>święto</b>                               |           |              |             |                     |                    |
| 14:15                             | US        | Raport ADP                                  | IV        | tys.         | 185         | -                   | 184                |
| 16:00                             | US        | ISM przemysł                                | IV        | pkt          | 50,1        | -                   | 50,3               |
| 20:00                             | US        | Decyzja FOMC                                | V         | %            | 5,50        | -                   | 5,50               |
| <b>CZWARTEK (2 maja)</b>          |           |   |           |              |             |                     |                    |
| <b>09:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>PMI przemysł</b>                         | <b>IV</b> | <b>pkt</b>   | <b>47,8</b> | <b>47,8-</b>        | <b>48,0</b>        |
| 09:55                             | DE        | PMI przemysł                                | IV        | pkt          | 42,2        | -                   | 41,9               |
| 10:00                             | EZ        | PMI przemysł                                | IV        | pkt          | 45,6        | -                   | 46,1               |
| 14:30                             | US        | Liczba nowych bezrobotnych                  | tyg.      | tys.         | 215         | -                   | 207                |
| 14:30                             | CZ        | Decyzja banku centralnego                   | V         | %            | 5,25        | 5,25                | 5,75               |
| 16:00                             | US        | Zamówienia dóbr trwałych                    | III       | % m/m        | -           | -                   | 2,6                |
| 16:00                             | US        | Zamówienia przemysłowe                      | III       | % m/m        | 1,6         | -                   | 1,4                |
| <b>PIĄTEK (3 maja)</b>            |           |   |           |              |             |                     |                    |
|                                   | <b>PL</b> | <b>święto</b>                               |           |              |             |                     |                    |
| 11:00                             | EZ        | Stopa bezrobocia                            | III       | %            | 6,5         | -                   | 6,5                |
| 14:30                             | US        | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem         | IV        | tys.         | 250         | -                   | 303                |
| 14:30                             | US        | Stopa bezrobocia                            | IV        | %            | 3,8         | -                   | 3,8                |
| 16:00                             | US        | ISM usługi                                  | IV        | pkt          | 52,1        | -                   | 51,4               |
| <b>PONIEDZIAŁEK (6 maja)</b>      |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 03:45                             | CN        | PMI usługi                                  | IV        | pkt          | -           | -                   | 52,7               |
| 09:55                             | DE        | PMI usługi                                  | IV        | pkt          | 53,3        | -                   | 50,1               |
| 10:00                             | EZ        | PMI usługi                                  | IV        | pkt          | 52,9        | -                   | 51,5               |
| <b>WTOREK (7 maja)</b>            |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 08:00                             | DE        | Eksport                                     | III       | % m/m        | -           | -                   | -2,0               |
| 08:00                             | DE        | Zamówienia przemysłowe                      | III       | % m/m        | -           | -                   | 0,2                |
| 09:00                             | CZ        | Produkcja przemysłowa                       | III       | % r/r        | -           | -                   | 1,5                |
| 11:00                             | EZ        | Sprzedaż detaliczna                         | III       | % m/m        | -           | -                   | -0,5               |
| <b>ŚRODA (8 maja)</b>             |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 08:00                             | DE        | Produkcja przemysłowa SA                    | III       | % m/m        | -           | -                   | 2,1                |
| 08:30                             | HU        | Produkcja przemysłowa                       | III       | % r/r        | -           | -                   | 1,4                |
| <b>CZWARTEK (9 maja)</b>          |           |   |           |              |             |                     |                    |
|                                   | <b>PL</b> | <b>Decyzja RPP</b>                          | <b>V</b>  | <b>%</b>     | <b>5,75</b> | <b>5,75</b>         | <b>5,75</b>        |
| 13:00                             | UK        | Decyzja Banku Anglii                        | V         | %            | -           | -                   | 5,25               |
| <b>PIĄTEK (10 maja)</b>           |           |   |           |              |             |                     |                    |
| 08:30                             | HU        | Inflacja                                    | IV        | % r/r        | -           | -                   | 3,6                |
| <b>15:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Konferencja prasowa prezesa NBP</b>      |           |              |             |                     |                    |
|                                   | <b>PL</b> | <b>Fitch przegląd ratingu/perspektywy</b>   |           |              |             | <b>A-/stabilna</b>  | <b>A-/stabilna</b> |
|                                   | <b>PL</b> | <b>S&amp;P przegląd ratingu/perspektywy</b> |           |              |             | <b>A-/stabilna</b>  | <b>A-/stabilna</b> |

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