

## Tygodnik ekonomiczny

### Decyzja Fed, dużo inflacji i kwestia cen energii

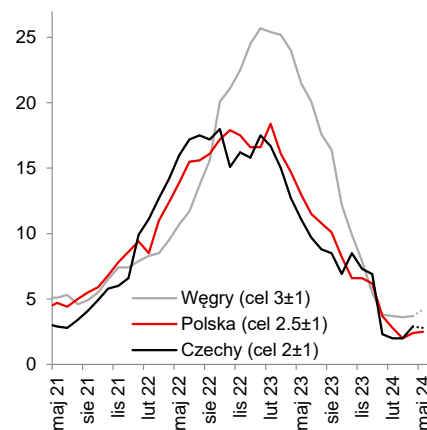
#### Co w gospodarce:

- W nadchodzącym tygodniu czeka nas publikacja szczegółów **majowej inflacji CPI** (piątek). Według szybkiego szacunku GUS inflacja odbiła zaskakująco mało w maju: z 2,4% w kwietniu do jedynie 2,5% r/r przez stosunkowo mały wzrost cen żywności (tak jakby kwietniowa podwyżka VAT jeszcze nie dotarła w pełni do cen detalicznych). Wg nas odbicie inflacji CPI było ograniczone też przez wyraźne wyhamowanie inflacji bazowej i warto będzie się rozemnać czy to kwestia silnego spadku jej wąskiego kawałka czy bardziej rozległe zjawisko.
- Od NBP dostaniemy **kwietniowe dane o bilansie płatniczym** (czwartek). Spodziewamy się zwiększenia miesięcznej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 874 mln € z 325 mln w marcu (w tym 743 mln € dołożył saldo handlu towarowego), za to rynek ma wątpliwości czy uda się chociaż powtórzyć poprzedni wynik. Wg nas kwietniowe odbicie aktywności gospodarczej, szczególnie widoczne w przemyśle, przełożyło się na wzrost eksportu o 4,7% r/r (poprzednio -9,5% r/r) i wzrost importu o 2,9% r/r (poprzednio -8,3% r/r).
- Choć **temat nowych tarcz energetycznych** już zszedł z pierwszych stron gazet, to może tam niedługo powrócić, bo pod ustawą wciąż brakuje podpisu prezydenta a czas na to kończy się 14 czerwca. Z punktu widzenia CPI, bez ustawy od lipca ceny prądu i gazu urosłyby do obowiązujących taryf, czyli o kilkadziesiąt procent. Taryfy miały być jednak do tego czasu zrewidowane w dół, chociaż zapewne do poziomów wyższych niż ustalone w nowej ustawie maksymalne ceny energii. **Gdyby prezydent odmówił podpisania ustawy, należałoby zatem zrewidować w górę prognozy inflacji na drugie półrocze, a rynek finansowy mógłby na taki scenariusz zareagować wyceną rosnącego prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych** (biorąc pod uwagę wypowiedzi prezesa NBP z czwartkowej konferencji).
- Za granicą kluczowe będą **posiedzenia bankierów centralnych w USA i Japonii**. Rynek zakłada, że ani jedni ani drudzy nie zrobią nic ze stopami procentowymi, ale sposobem komunikacji mogą istotnie wpłynąć na rzeczywistość rynkową kolejnych dni i tygodni. Fed pokaże na tym posiedzeniu nowe projekcje oraz odświeżony wykres kropkowy podsumowujący preferencje co do poziomu stóp w tym i kolejnych latach wszystkich członków FOMC. Z kolei Bank Japonii może zapowiedzieć zmniejszenie zakupów japońskich obligacji skarbowych i przygotować grunt pod podwyżkę stóp na kolejnym posiedzeniu (rynek ocenia szanse na lipcową podwyżkę na ponad 50%).
- Początek tygodnia zapewne będzie czasem podliczania **wyników wyborów do Parlamentu Europejskiego**. Będzie też **dużo majowych odczytów inflacji**, od Węgier (poniedziałek) i Czechy (wtorek), po Niemcy i USA (środa). W piątek zobaczymy też wstępne dane za czerwiec o nastrojach amerykańskich konsumentów, a po godzinach mecz otwarcia Euro 2024.

#### Co na rynkach:

- Trend aprecjacyjny złotego na razie się zatrzymał i EURPLN pozostaje blisko poziomu 4,30, jednak wciąż widzimy potencjał do stopniowego umocnienia w kolejnych miesiącach w kierunku 4,20. Ton na najbliższe dni może zostać nadany przez mocny odczyt zatrudnienia w USA oraz posiedzenie FOMC, które wpłynie na dolara. Perspektywa obniżek stóp w USA jest wciąż odległa, a rynek wycenia jedynie częściowo pierwszą obniżkę stóp we wrześniu i nieco ponad dwa ruchy łącznie w tym roku. **Jeśli Fed utrzyma jastrzębią retorykę, wskazując na potrzebę sprowadzenia inflacji w dół, to możemy zobaczyć nieco mocniejszego dolara w II połowie tygodnia, co może wywołać też korektę walut regionu w kierunku nieco słabszych poziomów**. Dla forinta i korony istotne mogą być dane inflacyjne z Czech i Węgier, gdzie oczekiwane jest odbicie rocznego tempa wzrostu cen.
- Na rynku stopy procentowej tendencje na rynkach bazowych mogą być istotniejsze niż na rynku krajowym wobec posiedzenia FOMC i danych o CPI w USA. Krajowe dane inflacyjne mogą mieć charakter drugoplanowy. Wzrost rentowności na rynkach globalnych po danych o zatrudnieniu i płacach w USA może pociągnąć w górę również rentowności krajowe, przynajmniej na początku tygodnia. Krajowym czynnikiem w tą samą stronę byłby ewentualny brak podpisu prezydenta pod ustawą dot. cen energii (traktujemy to jednak jako ryzyko, a nie scenariusz bazowy). Zasadniczo nie spodziewamy się szybkiego trwałego spadku stóp rynkowych na rynku krajowym wobec dosyć odległej perspektywy obniżek stóp NBP przy przyspieszającej konsumpcji i jastrzębim tonie NBP.

#### Inflacja CPI w krajach CE3, %r/r

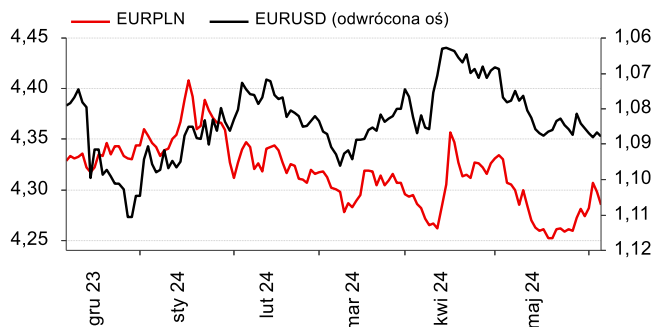


Wartości za maj 2024 dla Czech i Węgier to konsensusy rynkowe wg agencji Bloomberg  
Źródło: Bloomberg, GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

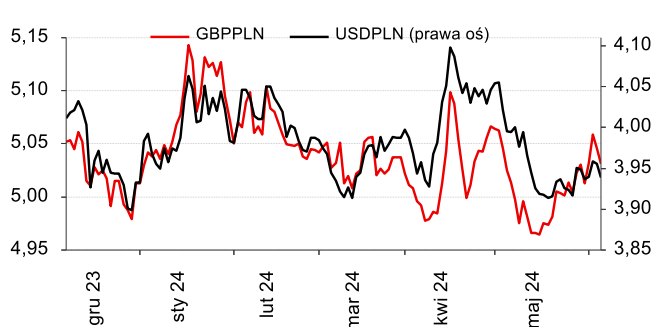
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biały 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



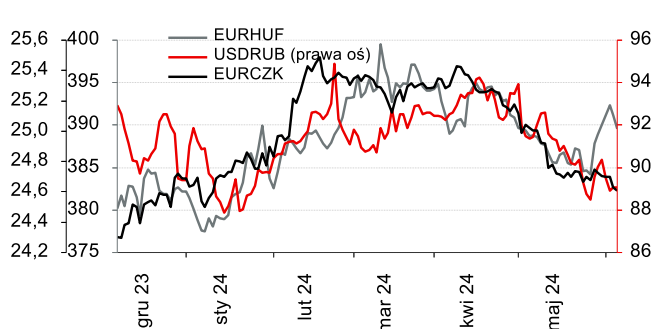
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



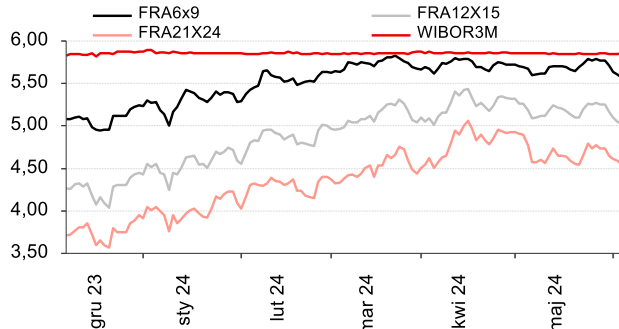
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



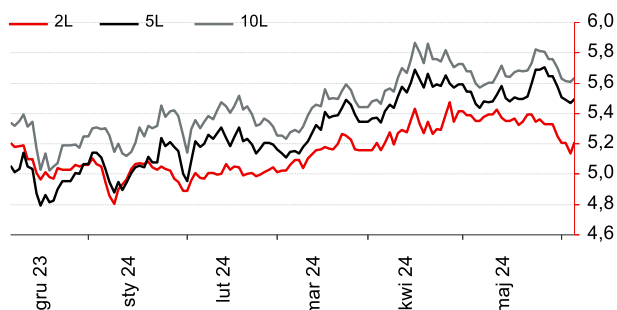
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



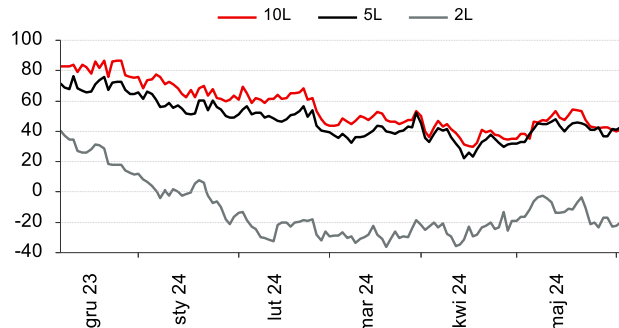
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



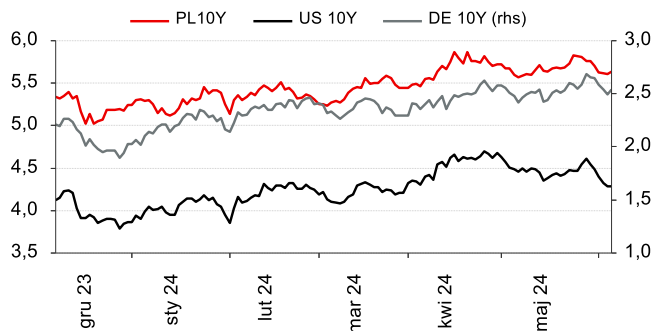
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



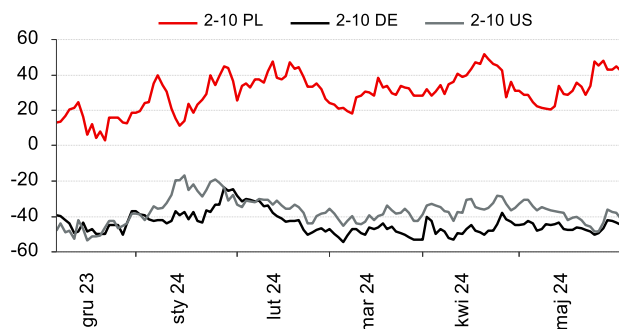
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (10 czerwca)</b>							
08:30	HU	Inflacja CPI	V	% r/r	4,2	-	3,7
<b>WTOREK (11 czerwca)</b>							
09:00	CZ	Inflacja CPI	V	% r/r	2,8	-	2,9
<b>ŚRODA (12 czerwca)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Inflacja CPI	V	% m/m	0,1	-	0,3
20:00	US	Decyzja FOMC	VI	%	5,50	-	5,50
<b>CZWARTEK (13 czerwca)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,1	-	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	334	874	325
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	530	743	486
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	27 872	27 779	28 331
14:00	PL	Import	IV	mln €	27 372	27 036	27 845
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	-	229
<b>PIĄTEK (14 czerwca)</b>							
05:00	JP	Decyzja Banku Japonii	VI	%	0,10	-	0,10
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	2,5	2,5	2,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	73,0	-	69,1

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