

Tygodnik ING

Porozumienie w sprawie limitu zadłużenia w USA. Dalszy spadek krajowej inflacji i powrót spekulacji o obniżkach stóp w 2023.

Rafał Benecki, Piotr Popławski, Leszek Kąsek, Adam Antoniak

29 maja 2023



Komentarze Zespołu Ekonomistów ING możesz śledzić na Twitterze [@ING_EconomicsPL](https://twitter.com/ING_EconomicsPL)



W skrócie

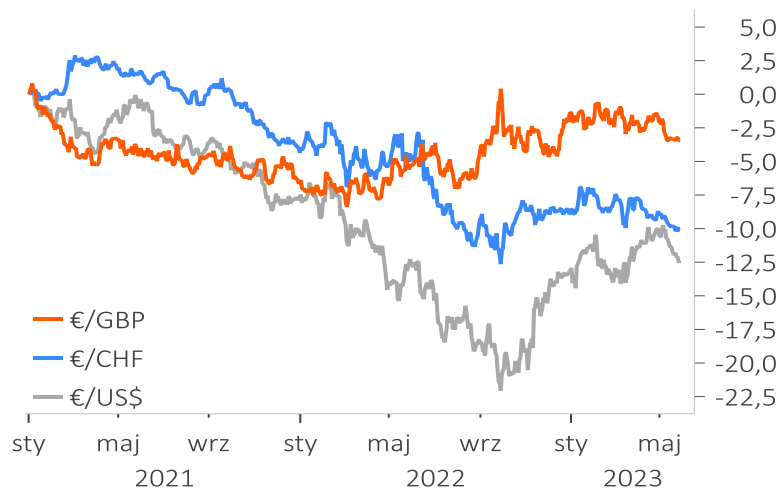
- Demokraci i Republikanie osiągnęli podczas weekendu porozumienie w sprawie limitu zadłużenia. Prezydent Biden powiedział, że jest ono gotowe do głosowania w Kongresie. Porozumieniu przeciwna jest skrajna flanka Republikanów. Po jego zatwierdzeniu przez Kongres (głosowanie w środę), USA unikną ryzyka niewypłacalności. Wcześniej Departament Skarbu ostrzegł, że przy braku porozumienia, środków mogło wystarczyć do 5 czerwca.
- Porozumienie przewiduje zamrożenie limitu zadłużenia do stycznia 2025 roku, ograniczenie wydatków budżetowych w latach 2024 i 2025, wykorzystanie funduszy na walkę z Covidem, przyspieszenie wydawania pozwoleń na niektóre projekty energetyczne i wprowadzenie warunków dotyczących pracy w programach pomocy żywnościowej dla ubogich.
- Prognozujemy, że ceny konsumpcyjne (CPI) wzrosły o ok. 13%r/r po 14,7%r/r w kwietniu, przy dalszym spadku cen paliw i nośników energii (m/m) i nieznacznym wzroście cen żywności względem kwietnia. Według naszych szacunków maj przyniósł nieznaczny spadek inflacji bazowej (CPI z wyłączeniem cen żywności i energii).
- Dostępne dane wysokiej częstotliwości sugerują, że 1kw23 przyniósł dalszy spadek konsumpcji w ujęciu rocznym, wciąż rosnące inwestycje, dodatni wkład wymiany handlowej z zagranicą i negatywny wpływ zmiany stanu zapasów. Według wstępnego szacunku GUS w 1kw23 PKB był o 0,2% niższy niż w 1kw22.

Kalendarz makroekonomiczny

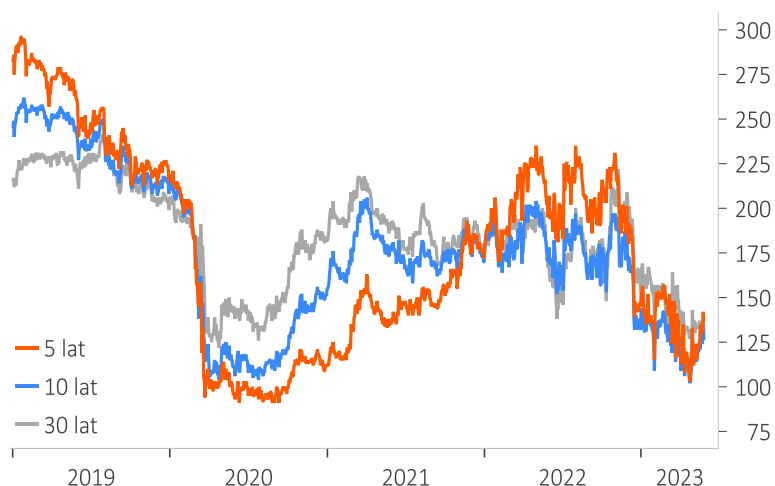
Data	Kraj	Godzina	Wydarzenie	Okres	Prognoza ING	Konsensus	Poprzednio
30 V	USA	16:00	Nastroje gosp. domowych	V	100,0pkt.	99,8pkt.	101,3pkt.
31 V	Polska	10:00	CPI r/r – wstępne dane	V	-	-	14,7\$
			PKB r/r (szczegóły)	I kw.			
1 VI	Strefa euro	11:00	HICP r/r	V	6,3%	7,0%	7,0%
			Inflacja bazowa r/r	V	5,6%	5,5%	5,6%
	USA	14:15	Zatr. w sekt prywatnym (ADP)	V	150tys.	160tys.	296tys.
		16:00	Koniunktura w przemyśle (ISM)	V	46,8pkt.	47,0pkt.	47,1pkt.
2 VI	USA	14:30	Zatr. poza rolnictwem (payrolls)	V	195tys.	180tys.	253tys.
			Stopa bezrobocia	V	3,5%	3,5%	3,4%
			Wynagrodzenia m/m	V	0,3%	0,3%	0,5%

Rynki walutowe – €/US\$ na razie blisko 1,07.

Główne pary walutowe (zmiana w % od początku 2021 r.)



Spread między amerykańskimi i niemieckimi obligacjami

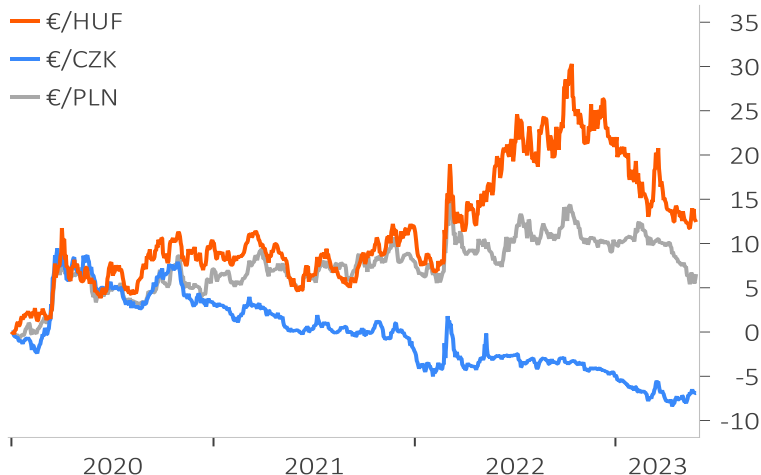


€/US\$:

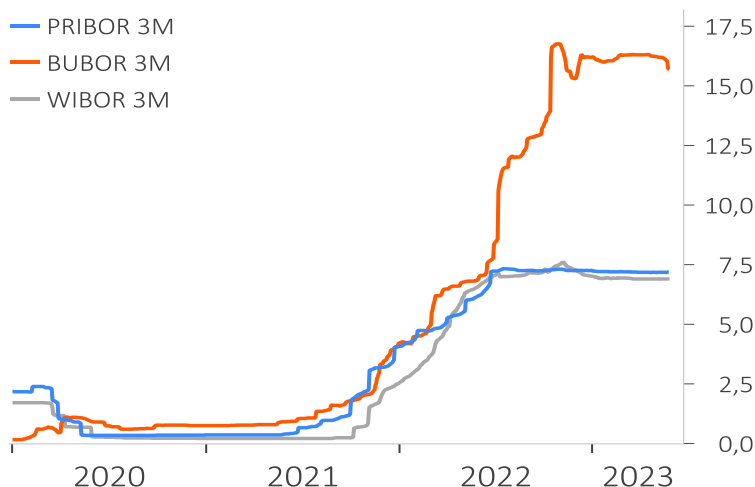
- W ubiegłym tygodniu para €/US\$ kontynuowała spadek, ale nie była w stanie przebić się poniżej 1,07. Wsparciem dla dolara była odbudowa oczekiwań na jeszcze jedną podwyżkę stóp Fed oraz rosnące obawy o koniunkturę w Europie.
- Na początku tygodnia zmiany na rynkach powinny być niewielkie z uwagi na święto w USA i UK. Powodzenie rozmów nad podniesieniem limitu zadłużenia i zmiana w oczekiwaniach na kolejne posunięcia Fed powinny utrzymać €/US\$ blisko 1,07 w tym tygodniu. Liczymy też na nieco lepsze od oczekiwań payrolls, co sugeruje ponowne próby przełamania się pary poniżej 1,07 na koniec tygodnia, ale - naszym zdaniem - nieudane.
- Nadal jednak uważamy, że w dalszej perspektywie (kilka tygodni) €/US\$ wróci do wzrostu, gdyż obniżki stóp Fed i tak nastąpią wcześniej niż EBC. W ciągu paru tygodni powinien znów znaleźć się przy 1,10 lub nieco wyżej.
- Nie zmieniamy naszych średnioterminowych oczekiwań odnośnie do €/US\$. Spodziewamy się, że Fed jeszcze w tym roku zacznie obniżki stóp, podczas gdy EBC będzie je nadal podnosić. Dlatego na koniec roku oczekujemy wzrostu €/US\$ do 1,15-1,20. Ryzyka dla tego scenariusza jednak rosną. Ostatnie dane z Europy pokazują wyraźne hamowanie koniunktury, a także akcji kredytowej, co może podkopać wiarę rynku w dalsze podwyżki ECB.

Rynki walutowe – Przejściowe odbicie na €/PLN.

Pary walutowe CEE – zmiana w % od początku 2020 r.



Stopy procentowe – porównanie CEE

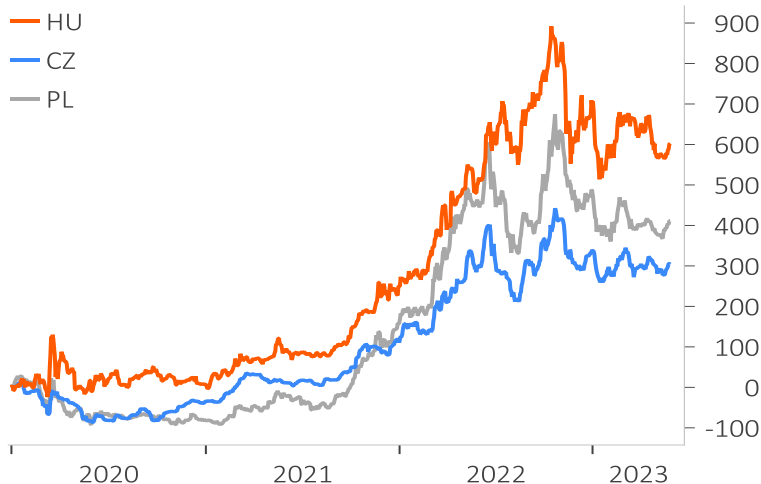


€/PLN:

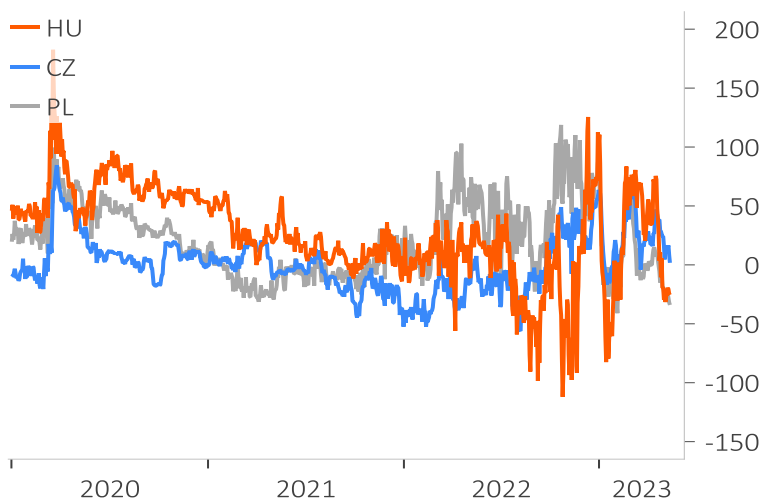
- Spadek €/US\$ w ubiegłym tygodniu i spadki na rynkach akcji w ubiegłym tygodniu zatrzymały spadek €/PLN. Kurs €/PLN z dołka na 4,48 wrócił do 4,53. Równocześnie złoty stracił np. na tle forinta, co sugeruje, że miało tu miejsce domykanie krótkoterminowych pozycji na umocnienie złotego.
- O ile €/US\$ faktycznie nie będzie w stanie wyłamać się później 1,07, presja na wzrost €/PLN powinna wyhamować. W ostatnich tygodniach para €/PLN już kilkakrotnie wracała ponad 4,50, np. w połowie maja ponad 4,54. Jednak za każdym razem gdy tylko €/US\$ się stabilizował, to powracała do spadku. €US\$ jest jednak na tyle nisko, że kurs €/PLN raczej nie wróci poniżej 4,50 w tym tygodniu.
- Złoty przestał być niedowartościowany według naszych szacunków (por wykresy pod koniec Tygodnika). Krajową walutę wspiera jednak nadwyżka w bilansie obrotów bieżących. Według naszych szacunków może ona utrzymać się praktycznie przez cały rok (efekt niższych cen np. importowanych surowców energetycznych), organicznie wspierając krajową walutę.
- Uspokojenie na rynkach będzie nadal premiować waluty państw o wysokich stopach procentowych. W połączeniu z nadziejami na szybkie odblokowanie środków z KPO po wyborach może to jednak ściągnąć €/PLN bliżej 4,40 pod koniec roku.

Rynek długu – Globalne odbicie rentowności.

Obligacje 10L w CEE – zmiana (w pb) od końca 2019



Asset swapy 10L w CEE od 2019



- W ubiegłym tygodniu zmianę w oczekiwaniach na dalsze posunięcia Fed widać było na rynkach długu. Rentowności Treasuries wzrosły o ponad 20pb na długim końcu i ponad 30pb na krótkim. Krzywa niemiecka również przesunęła się w górę o mniej więcej 20b. W podobnej skali osłabił się także krajowy dłużni koniec.
- Również na rynkach długu tydzień powinien zacząć się spokojnie z uwagi na święto w USA. W kolejnych dniach oczekujemy raczej dalszych wzrostów rentowności, szczególnie w USA. Inwestorzy przestają obawiać się credit crunch związany z napięciami w amerykańskim sektorze bankowym. Dane inflacyjne z gospodarek rozwiniętych wskazują, że dotychczasowe spowolnienie gospodarcze jest zbyt małe, aby zapanować nad inflacją. Zniknęło też ryzyko przestoju w amerykańskim sektorze publicznym.
- SPW nadal powinny śledzić zachowanie krzywej niemieckiej, co sugeruje dalsze wzrosty rentowności. W połowie czerwca poznamy też kolejne zapowiedzi wydatków socjalnych ze strony rządu, te ze strony opozycji są również wysokie. Sugeruje to raczej nieco większy wzrost rentowności długich SPW niż niemieckiego Bunda w najbliższym czasie.
- W tym tygodniu wyklarują się oczekiwania na krajowe dane za maj. Prawdopodobnie nadal słabo wypadną wydatki gospodarstw domowych, wspierając oczekiwania na dezinflację. Powinno to hamować wzrosty rentowności na krajowym krótkim końcu, skutkując lekkim stromieniem krzywej.

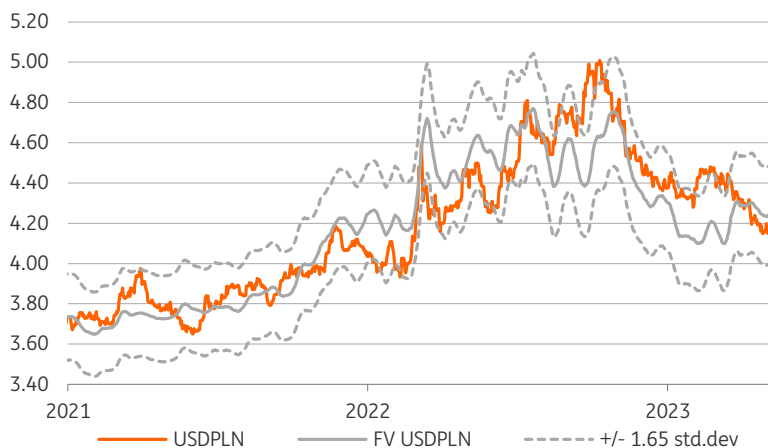
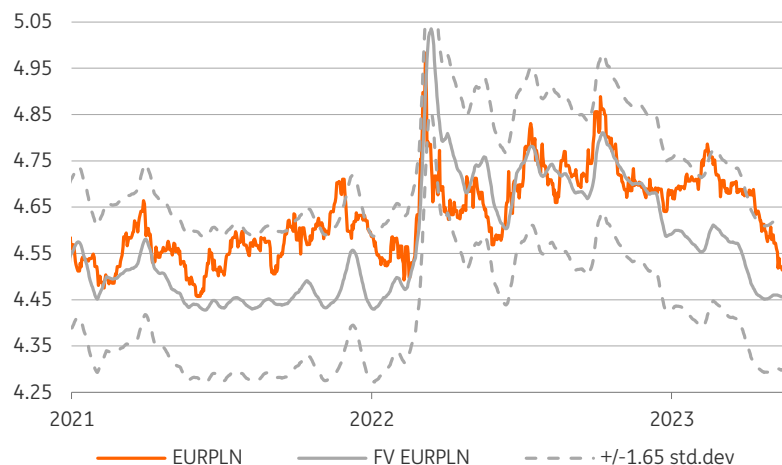
Prognozy walutowe.

Prognozy walutowe

	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24
US\$/PLN	4.09	4.03	3.97	3.85	3.82	3.79	3.71	3.73	3.75	3.73	3.76	3.78
€/PLN	4.50	4.48	4.45	4.43	4.44	4.44	4.45	4.46	4.47	4.48	4.49	4.51
CHF/PLN	4.64	4.63	4.62	4.61	4.61	4.60	4.59	4.59	4.58	4.58	4.59	4.59
GBP/PLN	5.06	5.01	4.97	4.92	4.93	4.94	4.94	4.96	4.99	5.01	5.03	5.05

Modele relative value

- Modele relative value oceniają bieżące odchylenie zmiennych rynkowych od ich teoretycznych wartości wyliczonych na podstawie innych zmiennych rynkowych.
- Niedowartościowanie złotego wobec euro zniknęło po sporym umocnieniu PLN w ostatnich tygodniach. Wskazania naszego modelu sugerują, że poziom równowagi w ostatnim czasie się nie zmienił – oczekiwania na obniżki stóp na rynkach bazowych wzrosły, ale w Polsce również. Wobec US\$ złoty jest już nawet lekko przewartościowany. Wygląda na to, że rynek przestał wyceniać ryzyka związane np. z wyrokiem TSUE.



Zespół analiz makroekonomicznych

Rafał Benecki
Główny Ekonomista

Piotr Popławski
Starszy Ekonomista

Leszek Kąsek
Starszy Ekonomista

Adam Antoniak
Starszy Ekonomista

Michał Rubaszek
Starszy Ekonomista

E Rafal.Benecki@ing.pl

E Piotr.Poplawski@ing.pl

E Leszek.Kasek@ing.pl

E Adam.Antoniak@ing.pl

E Michal.Rubaszek@ing.pl

Disclaimer

- Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Analiz Makroekonomicznych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani dostępnych środków pieniężnych czytelnika. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora(autorów) oraz były aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedzenia.
- Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje, różne w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdą się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich.
- Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A (nr KRS 0000005459), będącego wytwórcą tej publikacji, została zaaprobowana i jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.