

Codziennik

Inflacja zaskoczyła w górę

Większość kolejnych danych makroekonomicznych powyżej oczekiwań
Dolar zmienny, złoty zyskuje
Wzrasta UST, stabilny Bund oraz POLGBs pomimo wysokiego odczytu inflacji
Dzisiaj w Polsce PMI w przemyśle, a w USA zamówienia przemysłowe

Indeksy giełdowe licząc od czwartku do zamknięcia w poniedziałek nieznacznie (0,4%) zniżkowały, a dolar umocnił się względem koszyka walut o ok 0,3%. Rentowność Bunda nie zmieniła się (-0,20%) mimo tego, że wstępne dane o PKB za I kw. w strefie euro i niemiecka sprzedaż detaliczna za marzec okazały się lepsze od oczekiwań. W USA dochody osobiste wzrosły do rekordowych poziomów na skutek uruchomionych programów wydatków rządowych, znacznie wzrosły także wydatki gospodarstw domowych, co może dalej wspierać ożywienie w USA. Ostateczny odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan został zrewidowany w górę o niecałe 2pp do 88,3. Jedyną rysą był odczyt ISM w przemyśle (spadek na skutek braku m.in. części oraz pracowników). Finalne odczyty PMI dla przemysłu europejskiego okazały się nieco niższe od wstępnych szacunków.

W piątek rząd przyjął Krajowy Plan Odbudowy i oficjalnie wysłał go do Brukseli. Przyjęto też **Aktualizację Programu Konwergencji**, w której wpisano, że deficyt fiskalny w 2021 r. ma wynieść 6,9% PKB, w 2022 r. 4,2% a w 2023 w. 3,2%, przy czym założone tam wartości dla wzrostu PKB i inflacji w br. i kolejnych latach w większości są poniżej naszych prognoz, np. wg APK wzrost PKB w br. ma wynieść 3,8% a w przyszłym 4,3% (my: 4,7% i 5,1%) a inflacja odpowiednio 3,1% i 2,8% (my: 3,6% i 3,5%). Dzisiaj w Sejmie głosowanie nad ratyfikacją zwiększenia zasobów własnych UE (zgoda wszystkich krajów członkowskich jest niezbędna do uruchomienia wypłat z unijnego Funduszu Odbudowy).

Inflacja CPI zaskoczyła w kwietniu rosnąc do 4,3% r/r, sprawą wyższych niż się spodziewaliśmy cen żywności i paliw, ale też inflacji bazowej. Dużą rolę odegrała też rewizja koszyka CPI. Trajektorja inflacji na resztę roku przesuwa się w górę: wydaje się teraz całkiem prawdopodobne, że dynamika CPI osiągnie 4,6% r/r w maju i nawet jeśli w II poł. roku się trochę cofnie, to i tak przez resztę roku będzie wyraźnie powyżej celu inflacyjnego. Taki scenariusz byłby poważnym wyzwaniem dla deklaracji NBP utrzymywania stóp procentowych bez zmian aż do końca kadencji RPP. Niemniej, spodziewamy się, że RPP utrzyma swoją gołębią retorykę, twierdząc niezmiennie, że wzrost inflacji jest przejściowy i wynika głównie z czynników, na które polityka pieniężna nie ma wpływu.

EURUSD spadł o 0,4% do 1,2065 – 100 dniowej średniej ruchomej.

EURPLN w piątek drugi dzień z rzędu się obniżył (o 0,3%), a w poniedziałek kontynuował spadki (zamknięcie 4,54). Stopniowy spadek niepewności związany z nadchodzącym posiedzeniem Sądu Najwyższego w/s kredytów frankowych (najbliższe posiedzenie w niepełnym składzie w piątek 7 maja) może wspierać złotego. Z drugiej strony coraz wyższe rentowności globalnych obligacji mogą działać na jego niekorzyść. Na EURPLN można spodziewać się podwyższonej zmienności w najbliższych 1-2 tygodniach. Z **pozostałych walut regionu** forint w całym tygodniu się umacniał EURHUF spadł do 359,5. Dopóki jednak nie przełamie silnego wsparcia w okolicy 358-359 formalnie będzie znajdował się w trendzie wzrostowym a najbliższy opór w okolicy 370,0. EURCZK nie uległ zmianie (25,9) a PKB za I kw. również (jak Niemcy i strefa euro) pobił oczekiwania. USDRUB oscyluje w okolicy \$75 przy relatywnie stabilnej ropie – baryłka Brenta po \$67,5.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji były relatywnie stabilne pomimo zaskakująco wysokiego wstępnego odczytu inflacji za kwiecień – obie krzywe (obligacyjna oraz IRS) przesunęły się w górę jedynie o 2pb, przy czym wciąż nie wystąpiła istotna korekta po silnym wzroście z czwartku (10L papier wciąż nieco powyżej 1,70%). Spread asset swap wynosi -0,27% a spread do Bunda wzrósł do 191pb. **Kalendarz emisji na maj** rysuje się następująco: MF planuje 1 przetarg zamiany w czwartek, 6 maja (MF kupi PS0422, OK0521, PS0721, DS1021 i sprzeda OK0423, PS1026, WZ1126, DS1030, WZ1131) oraz 1 przetarg sprzedaży w piątek, 21 maja (serie OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126) na którym zaofertuje 4-7 mld zł obligacji serii: OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126. Z kolei BGK planuje 2 przetargi sprzedaży obligacji: w czwartek, 10 maja (FPC0631, FPC1140) oraz poniedziałek 24 maja (FPC0328, FPC0631, FPC0733, FPC1140). **Z kolei NBP** zaplanował dwa przetargi skupu obligacji w środy 12 i 26 maja z zastrzeżeniem że mogą być przeprowadzone dodatkowe aukcje.

Ministerstwo Finansów podało, że w marcu 2021 r. udział inwestorów zagranicznych w polskim rynku długu wyniósł 134,7mld zł, po spadku o 4,7mld zł m/m, czyli 16,8%, po spadku 0,5pp m/m. Wciąż zwiększa się udział banków – po marcu o kolejne 0,4pp do 54,9%. Podano także, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na 2021r. wynosi ok. 65%, a stan środków na rachunkach budżetu pod koniec kwietnia wyniósł 119 mld zł (przyrost o 6,7 mld zł względem marca).

Agencja Moody's potwierdziła rating Polski na dotychczasowym poziomie (A2 z perspektywą stabilną), tak jak wcześniej zrobiły dwie pozostałe główne agencje ratingowe. Możliwość poprawy ratingu pojawiałyby się gdyby Polsce udało się sprawnie, bez zaburzenia gospodarki, wycofać pomoc pandemiczną i odwracać niekorzystne zmiany instytucjonalne w sądownictwie. Spadek ratingu jest możliwy w przypadku osłabienia wzrostu gospodarczego i statystyki fiskalnych.

W tym tygodniu m.in. posiedzenie RPP (ciekawe jak odniesie się do zaskoczenia inflacyjnego i ostatniego wzrostu rentowności pomimo operacji QE) oraz posiedzenie SN (w mniejszym składzie) nt. kredytów walutowych.

Inflacja CPI i wybrane składowe, % 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 22 534 18 87
Marcin Luziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,5462	CZKPLN	0,1757
USDPLN	3,7796	HUFPLN*	1,2654
EURUSD	1,2033	RUBPLN	0,0503
CHFPLN	4,1487	NOKPLN	0,4550
GBPPLN	5,2398	DKKPLN	0,6124
USDCNY	6,4730	SEKPLN	0,4471

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 03.05.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,5342	4,5581	4,5568	4,5441	4,5654
USDPLN	3,7626	3,7941	3,7900	3,7686	3,7746
EURUSD	1,2011	1,2075	1,2019	1,2057	-

Rynek stopy procentowej 03.05.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0,11	0
DS0725 (5L)	0,95	0
DS1030 (10L)	1,71	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0,29	0	0,21	0	-0,53	0
2L	0,63	-1	0,28	-1	-0,48	0
3L	0,93	-1	0,46	-1	-0,41	0
4L	1,22	1	0,69	-2	-0,34	0
5L	1,44	0	0,91	-2	-0,26	0
8L	1,81	0	1,39	-3	-0,01	1
10L	1,97	-1	1,59	-3	0,14	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0,09	-2
T/N	0,10	0
SW	0,10	0
2W	0,16	0
1M	0,18	0
3M	0,21	0
6M	0,24	0
1Y	0,25	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0,22	0
3x6	0,24	-1
6x9	0,29	1
9x12	0,42	0
3x9	0,31	0
6x12	0,40	-1

Miary ryzyka fiskalnego

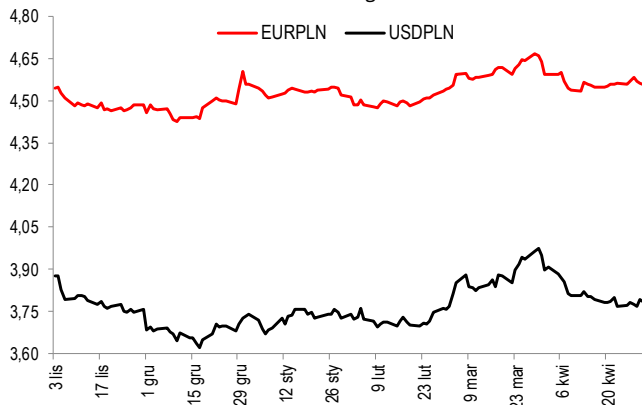
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	192	0
Francja	10	0	36	-1
Węgry	64	0	302	1
Hiszpania	35	0	67	-1
Włochy	50	0	105	-2
Portugalia	22	0	68	-1
Irlandia	11	0	39	0
Niemcy	9	0	-	-

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

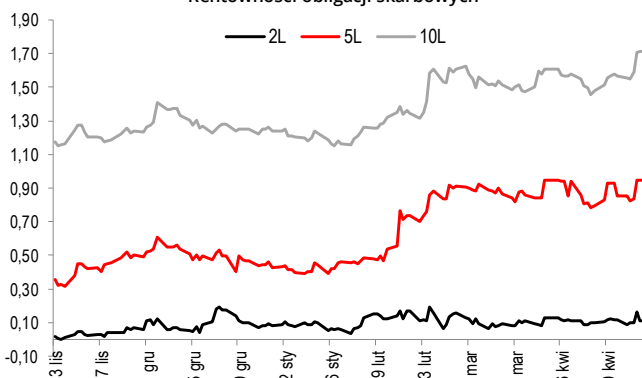
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

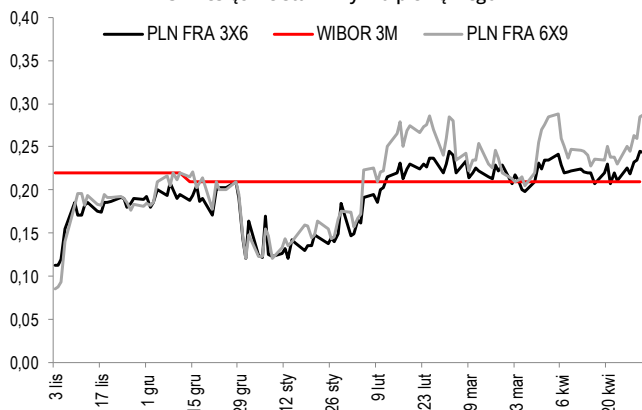
Kurs złotego



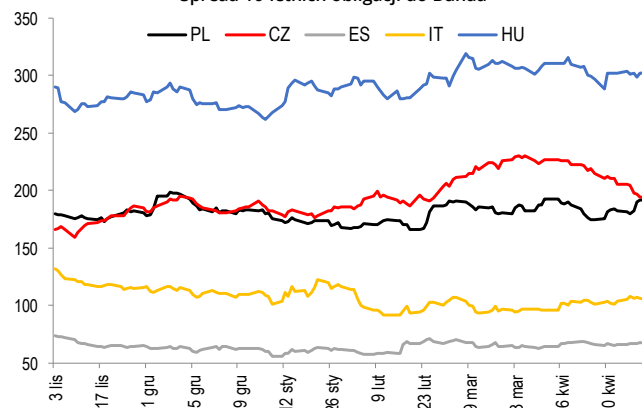
Rentowności obligacji skarbowych



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 (30 kwietnia)							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2,6	-2,1	-4,8
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	3,9	3,8	4,3
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-3,2	-3,0	-3,7
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	1,6	1,6	1,3
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2,0	-1,8	-4,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	8,3	8,1	8,3
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	4,1	4,2	-1,0
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	20,3	21,1	-7,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0,5	0,5	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	87,5	88,3	86,5
PONIEDZIAŁEK (3 maja)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	3,3	7,7	2,7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	66,4	66,2	66,6
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	63,3	62,9	62,5
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	65,0	60,7	64,7
WTOREK (4 maja)							
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	55,3	55,0	-
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	0,0	-	0,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,6	-	-0,8
ŚRODA (5 maja)							
	PL	Decyzja RPP		%	0,1	0,1	-
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	50,1	-	50,1
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	50,3	-	50,3
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	825,0	-	516,8
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	64,0	-	63,7
CZWARTEK (6 maja)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,5	-	1,2
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	0,0	-	3,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,0	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	540,0	-	547,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	6 maj		0,25	-	0,25
PIĄTEK (7 maja)							
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	54,3	-	54,3
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	0,5	-	1,0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	2,5	-	-1,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	13,1	-	-2,6
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	950,0	-	916,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	5,8	-	6,0

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 obowiązują 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