

Codziennik

Solidny wzrost w I kw., rynek myśli o podwyżkach

Odreagowanie na giełdach i bazowych rynkach długu

PKB Polski spadł w I kw o 1,2% r/r, kwietniowa inflacja potwierdzona na 4,3% r/r

Złoty mocniejszy do dolara, w kontraktach FRA narasta wycena podwyżek stóp

Dzisiaj w Polsce inflacja bazowa

Piątek przyniósł przedłużenie pozytywnych ruchów dla giełd i obligacji na rynkach bazowych zapoczątkowanych w trakcie czwartkowej sesji. Główne indeksy giełdowe rosły ponad 1% a 10L Treasuries wróciły w rentowności poniżej 1,65%. W uspokojeniu refłacyjnych niepokojów pomogły słabe dane z USA: sprzedaż detaliczna wcale nie wzrosła m/m (a miała o 1%) a indeks Uniwersytetu Michigan mierzący nastroje konsumentów spadł wyraźnie wbrew oczekiwaniom na lekki wzrost (przy nadal wyraźnie rosnących wskaźnikach oczekiwań inflacyjnych). Mimo uspokojenia nadal powiększał się spread rentowności krajów peryferyjnych strefy euro wobec Bunda. Na rynku walutowym waluty rynków wschodzących odrabiały ostatnie straty.

W sobotę **PIS zaprezentował Polski Ład**. Program zakłada m.in. obniżkę podatków dla gorzej zarabiających (kwota wolna od podatku wzrośnie do 30 tys. zł, próg podatkowy do 120 tys. zł z 85 tys. zł obecnie), ale podwyżkę dla lepiej zarabiających. Podniesione mają być wydatki na służbę zdrowia (do 7% PKB w 6 letnim horyzoncie), wprowadzone ułatwienia w zaciąganiu kredytów hipotecznych (gwarancja wkładu własnego do 100 tys. zł dla 20-40 latków), dla rodzin wielodzietnych pomoc w spłacie kredytu przez państwo do 160 tys. zł. Wg wiceministra finansów efekt netto zmian podatkowych dla budżetu to około -7,5 mld zł.

Według wstępnego odczytu krajowy **PKB** obniżył się o 1,2% r/r w I kw. 2021 wobec konsensusu -1,3% r/r. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i spadł o 1,7% r/r. Jest to całkiem niezły wynik skoro przez większą część kwartału wciąż obowiązywały restrykcje epidemiczne. W drugiej połowie 2021 r. powinno dojść do bardziej znaczącego odbicia PKB. Nasza prognoza wzrostu PKB na cały 2021 r. wynosi 4,6%.

Kwietniowa **inflacja CPI** została potwierdzona na 4,3% r/r. Wzrost z marcowego 3,2% to głównie efekt wyższych cen paliw, choć dokładały się też inne czynniki: żywność, ubrania, meble. Szacujemy inflację bazową (publikacja w poniedziałek 17 maja) na 3,6-3,7% r/r, czyli nieco niższą niż 3,9% zarejestrowane w marcu. Naszym zdaniem CPI wzrośnie jeszcze w maju po czym może się nieco obniżyć, ale pozostanie powyżej celu NBP co najmniej przez kilka kwartałów. Więcej w komentarzu ekonomicznym.

Członek RPP **Eryk Łon** wciąż chce utrzymania stóp bez zmian do końca kadencji obecnej Rady. Opowiedział się też za permanentnym prowadzeniem skupu obligacji przez NBP dopuszczając zmianę skali zakupów w zależności od sytuacji gospodarczej.

EURUSD po czwartkowej stabilizacji w piątek odwrócił cały śródogodowy spadek podchodząc z okolic 1,207 do 1,214. Osłabieniu dolara towarzyszyło odbicie cen metali szlachetnych i ropy.

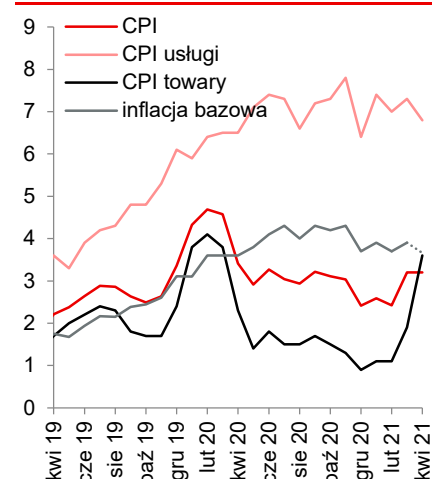
Poranne podejście **EURPLN** zatrzymało się przed 4,54 po czym kurs wrócił nieco poniżej 4,53. W tym tygodniu oczekujemy umacniania się złotego w kierunku 4,50 do euro i poniżej przy czym po drodze znajduje się istotny poziom techniczny (200-dniowa średnia ruchoma) która może ten ruch tymczasowo spowolnić. USDPLN (3,73) w skali tygodnia obniżył się o 0,3%.

Pozostałe waluty regionu też skorzystały z rynkowego uspokojenia i zamknęły się niżej niż dzień wcześniej (forint +0,5%). Umocnienia nie utrzymał do końca dnia rubel i zakończył sesję na 74,0.

Na krajowym rynku stopy procentowej po gwałtownym przesunięciu w górę dochodowości i stawek IRS z długiego końca w poprzednich dniach, w piątek ten segment rynku wyglądał spokojnie. Ruch wzrostowy nie wyczerpał się natomiast jeszcze na krótkim końcu. 2L stawka IRS podeszła o 5pb, podobnie stawki FRA, nawet te dość krótkie, jak 3x6. Pokazuje to narastające przekonanie rynku, że niedługo RPP podwyższy stopy procentowe. W najbliższym czasie nie wykluczamy lekkiego odreagowania, szczególnie gdyby zgodnie z naszymi prognozami nowe dane w tym tygodniu nie dały pożywki dla wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Spread do Bunda utrzymał się powyżej 200pb.

W tym tygodniu jeszcze dziś kwietniowe wskaźniki inflacji bazowej. Mimo iż znamy już szczegółowe dane o CPI, szacunki analityków są dość rozbieżne: od 3,7% do 3,9%. Nasza prognoza jest w dolnym końcu tego przedziału. W czwartek dane o kwietniowych płacach (ich wzrost może być bliski 10% r/r, ale to za sprawą niskiej bazy) i zatrudnieniu, a w piątek o produkcji budowlano-montażowej (zapewne kolejny miesiąc silnie ujemnej dynamiki produkcji - pogoda w br. sprzyjała mniej niż zwykle, a baza jeszcze była dość wysoka) i PPI (spodziewany kolejny wyraźny wzrost dynamiki r/r). W kalendarzu też nowe wskaźniki koniunktury z GUS: w czwartek konsumenckiej, w piątek w sektorze firm. Za granicą uwagę przykują m.in. publikacje PKB za I kw. w Europie, wstępne majowe PMI w przemyśle i usługach, dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz minutes FOMC.

Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, % 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 Łuziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5186	CZKPLN	0.1773
USDPLN	3.7233	HUFPLN*	1.2607
EURUSD	1.2140	RUBPLN	0.0504
CHFPLN	4.1282	NOKPLN	0.4517
GBPPLN	5.2508	DKKPLN	0.6077
USDCNY	6.4370	SEKPLN	0.4461

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14.05.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5171	4.5398	4.5239	4.5273	4.5316
USDPLN	3.7229	3.7486	3.7413	3.7292	3.7374
EURUSD	1.2083	1.2147	1.2085	1.2139	-

Rynek stopy procentowej

14.05.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.18	3
DS0725 (5L)	1.33	0
DS1030 (10L)	1.90	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.44	4	0.18	0	-0.53	0
2L	0.83	4	0.26	1	-0.47	0
3L	1.13	5	0.44	0	-0.40	0
4L	1.35	3	0.67	0	-0.32	-1
5L	1.52	2	0.89	-1	-0.23	0
8L	1.82	3	1.38	-2	0.01	-1
10L	1.94	0	1.58	-1	0.15	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	0
SW	0.11	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	0.28	3
3x6	0.38	5
6x9	0.50	3
9x12	0.68	7
3x9	0.46	7
6x12	0.66	8

Miary ryzyka fiskalnego

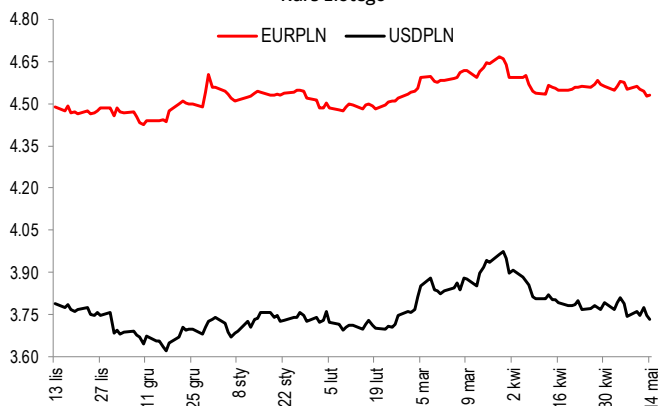
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	201	6
Francja	10	0	39	0
Węgry	64	0	327	16
Hiszpania	38	1	71	1
Włochy	51	1	113	2
Portugalia	24	0	71	1
Irlandia	11	0	42	0
Niemcy	8	0	-	-

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

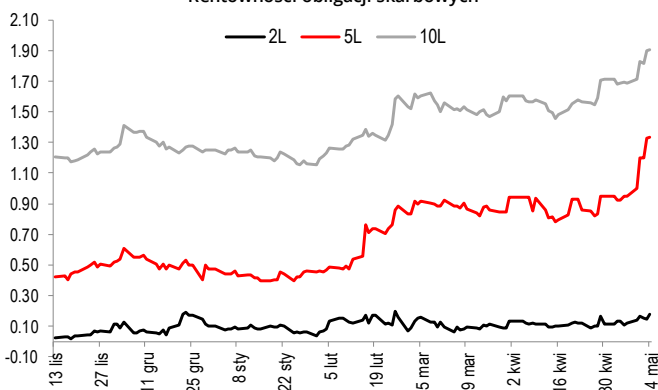
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

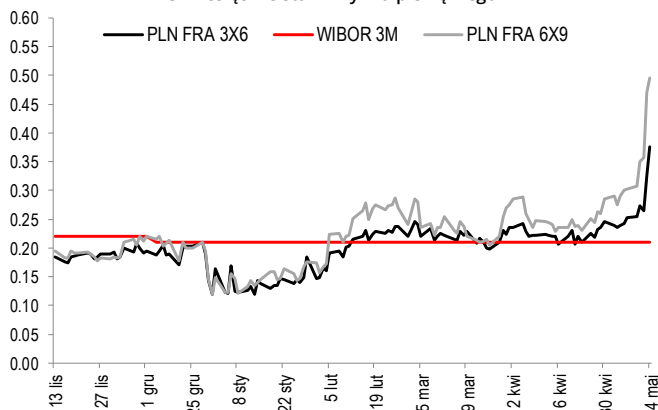
Kurs złotego



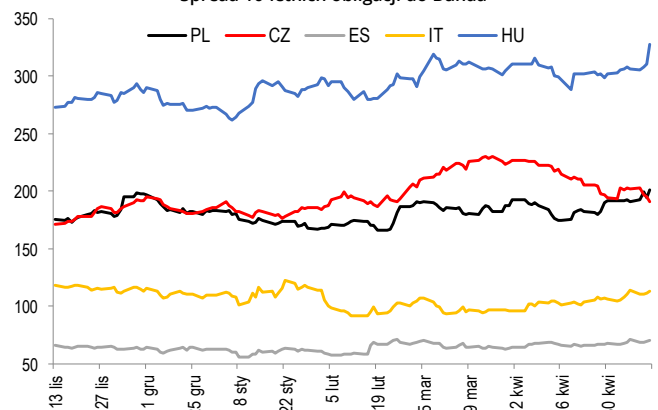
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 maja)							
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4,3	4,3	4,3
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-1,4	-0,5	-1,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	1589	1654	938
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	930	1017	589
14:00	PL	Eksport	III	mln €	24161	24642	24427
14:00	PL	Import	III	mln €	23064	23625	23838
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	1,0		0,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,9		0,7
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	90,2		82,8
PONIEDZIAŁEK (17 maja)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	3.8	3.6	3.9
WTOREK (18 maja)							
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	-3.7		-3.6
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-1.8		-1.8
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	-2.0		-
ŚRODA (19 maja)							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	1.6		-
20:00	US	Minutes FOMC	28/04/2021				
CZWARTEK (20 maja)							
10:00	PL	Koniunktura konsumencka					
10:00	PL	Zatrudnienie	IV	% r/r	1.1	1.1	-
10:00	PL	Płace	IV	% r/r	9.9	9.9	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			-
14:30	US	Indeks Philly Fed	V		43.2		-
PIĄTEK (21 maja)							
09:30	DE	PMI przemysł	V	pkt	66.0		-
09:30	DE	PMI usługi	V	pkt	52.0		-
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	62.3		-
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	52.0		-
10:00	PL	Koniunktura gospodarcza					
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-7.6	-7.6	-
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	4.9	-4.5	-
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	0.8		-

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. i 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