

# Codziennik

## Oczekiwanie inflacyjne najniższe od 2 lat

Oczekiwanie inflacyjne niżej, rynek pracy w niezłej kondycji  
Giełdy stabilne w USA, w Europie niewielkie spadki  
EURPLN odbił w górę, ale nie przebił 4,50  
Stawki IRS oraz rentowności obligacji mocno w górę po małej aukcji skupu NBP  
Dzisiaj w USA m.in. niezakończona sprzedaż domów oraz dane o dobrach trwałych

W środę giełdy w Europie mieniły się na czerwono, podczas gdy za oceanem indeks S&P 500 nie uległ zmianie a technologiczny Nasdaq lekko wzrósł. Dolar wzmocnił się o 0,3% co prawdopodobnie zwiastuje tymczasowy koniec osłabiania i kolejne kilka dni mocniejszego dolara. Rentowności UST próbowały odbić w górę po czterodniowych spadkach, jednak bez powodzenia – 10L zamknęło się bez zmian po 1,55%. Za to rentowność Bunda kontynuowała spadki – o kolejne 4pb do -0,21% po tym jak przedstawiciel EBC Fabio Panetta powiązał możliwe wychodzenie z pandemicznego programu PEPP z pojawieniem się wzrostowego trendu w inflacji oraz jej wzroście do celu EBC (do tej pory EBC komunikował możliwe wyjście z PEPP w marcu 2022 r.), co wg niego póki co nie ma miejsca. Tym samym rynek odczytały tą wypowiedź jako zapowiedź braku komunikacji o wychodzeniu z programu PEPP na najbliższym posiedzeniu EBC 10 czerwca. Środa była uboga w publikacje danych makroekonomicznych.

**Stopa bezrobocia** wyniosła 6,3%, zgodnie z oczekiwaniami. Kwietniowy **spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw** o 13 tys. etatów wynikał głównie ze spadków w handlu (-5 tys.), przemyśle (-4 tys.) i administrowaniu oraz działalności wspierającej (-3 tys.). Liczba pracujących wzrosła w kwietniu o 6 tys. osób, w tym o 5 tys. w przemyśle. W handlu spadła o 1 tys., a w administrowaniu i działalności wspierającej o 2 tys. Oznacza to, że spadek zatrudnienia w kwietniu był w znacznej mierze przejściowy i wynikał z ograniczeń pandemicznych (opieka nad dziećmi, zwolnienia lekarskie, redukcje etatów), a firmy w większości sektorów zatrudniały, co może sugerować mocny wzrost zatrudnienia w kolejnych miesiącach.

W maju **oczekiwania inflacyjne polskich konsumentów** spadły znacznie, z 35,1 do 30,2 punktów - najniższego poziomu od 2 lat. To dość uderzający rezultat w czasie gdy inflacja przyspiesza ostatnio szybciej niż prognozowano i dużo powyżej celu NBP (do 4,3% r/r w kwietniu z 3,2% w marcu oraz 2,4% w lutym). Biorąc pod uwagę historyczną korelację oczekiwań inflacyjnych i właściwej inflacji oczekiwaliśmy wzrostu tej pierwszej o 10-15 pkt a nie sporego spadku. Ten zaskakująco niski odczyt przychodzi w czasie gdy niektórzy członkowie RPP martwią się o to, czy wysokie odczyty inflacji nie spowodują odroczenia oczekiwań inflacyjnych. Takie dane jak te o oczekiwaniach inflacyjnych mogą - przynajmniej w krótkim horyzoncie - wspierać gołębi przekaz NBP i zostać użyte przez prezesa NBP Głapińskiego jako argument za tym, że jego przekonanie o braku konieczności zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższym czasie jest uzasadnione. Z drugiej strony, po zaskakującym wyniku aukcji odkupu obligacji (patrz niżej) nie wiadomo, czy prezes NBP będzie chciał z tego argumentu skorzystać. Zmniejszenie skali odkupu obligacji może być bowiem odczytane (w interpretacji wypowiedzi A.Głapińskiego z ostatniej wideokonferencji) jako przygotowanie do podwyżek stóp procentowych przez RPP.

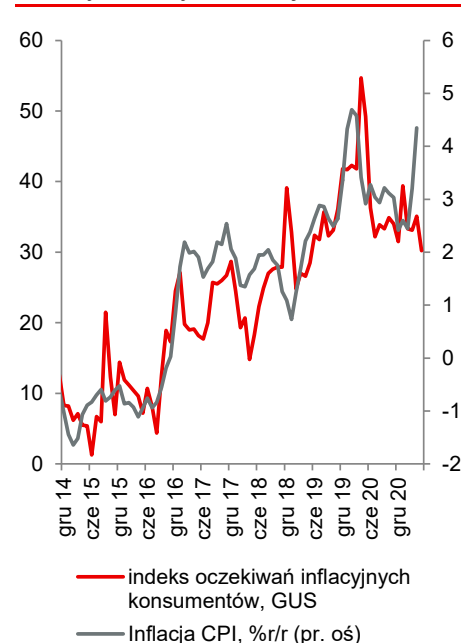
**EURUSD** w środę lekko się obniżył (o ok 0,2% do 1,2235) i dzisiaj rano nadal wykazuje tendencję spadkową. W poprzednich kilku tygodniach kurs wzrastał – wzrost od początku maja wynosi ok. 1,7%.

**EURPLN** serii spadkowych sesji w środę odbił w górę i dotarł do 4,50 (z 4,48) jednak zamknął dzień na poziomie 4,492 (+0,3%).

**Z pozostałych walut regionu** EURHUF w środę nie uległ zmianie, jednak trudno nie zauważyć podwyższonej zmienności kursu (dzienny zakres wahań 348,5 – 351,5). W dwa dni kurs wzrósł już o 0,7%. Mimo jastrzębiej retoryki NBH, dużo już jest w cenach i w najbliższych dniach kurs EURHUF może technicznie odbić w górę. EURCZK bez zmian po 25,42, a USDRUB bez zmian po 73,5.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** w pierwszej części dnia IRS oraz rentowności obligacji znacznie spadały m.in. po wypowiedzi Pancetty z EBC. W pewnym momencie krzywa IRS była ok 8pb niżej niż dzień wcześniej. Zmienność na rynku znacznie wzrosła po drugiej w tym miesiącu aukcji skupu obligacji NBP. Na aukcji tej nie zakupiono w ogóle obligacji rządowych a jedynie 2mld zł obligacji BGK. W zapowiedziach podawano kwotę do 5mld zł. W maju NBP nabył 7,9mld zł na pierwszej aukcji oraz 2,0mld zł na drugiej, wczorajszej – w sumie 9,9mld zł, czyli mniej niż w kwietniu kiedy to kupiono 10,5mld zł. Zdezorientowany rynek zareagował znacznym wzrostem stawek IRS oraz rentowności obligacji. Przejściowo nawet więcej ale ostatecznie na zamknięciu 5L +5pb do 1,22%, 10L +6pb do 1,85%. Spread do Bundu znalazł się znowu powyżej 200pb (206pb dokładnie). 10L ASW poszerzył się i ponownie zaczął zmierzać w okolice zera (9pb).

Oczekiwanie inflacyjne gospodarstw domowych a faktyczna inflacja



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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 | 4.4991 | CZKPLN  | 0.1749 |
| USDPLN | 3.6892 | HUFPLN* | 1.2845 |
| EURUSD | 1.2198 | RUBPLN  | 0.0502 |
| CHFPLN | 4.1132 | NOKPLN  | 0.4405 |
| GBPPLN | 5.2047 | DKKPLN  | 0.6051 |
| USDCNY | 6.3819 | SEKPLN  | 0.4436 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

26/05/2021

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.4777 | 4.5007 | 4.4788   | 4.4951 | 4.4914 |
| USDPLN | 3.6506 | 3.6869 | 3.6533   | 3.6837 | 3.6691 |
| EURUSD | 1.2196 | 1.2262 | 1.2257   | 1.2201 | -      |

## Rynek stopy procentowej

26/05/2021

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| WS0922 (2L)        | 0.24 | 7           |
| DS0725 (5L)        | 1.25 | 6           |
| DS1030 (10L)       | 1.86 | 7           |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 0.42 | 1           | 0.15 | -1          | -0.53 | 0           |
| 2L     | 0.79 | 1           | 0.22 | 1           | -0.47 | 0           |
| 3L     | 1.11 | -1          | 0.41 | 0           | -0.42 | -1          |
| 4L     | 1.35 | -1          | 0.64 | 1           | -0.35 | -1          |
| 5L     | 1.52 | -1          | 0.85 | 1           | -0.28 | -2          |
| 8L     | 1.82 | -1          | 1.33 | 2           | -0.05 | -3          |
| 10L    | 1.95 | -1          | 1.53 | 2           | 0.10  | -3          |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 0.10 | 0           |
| T/N    | 0.10 | 0           |
| SW     | 0.10 | 0           |
| 2W     | 0.16 | 0           |
| 1M     | 0.18 | 0           |
| 3M     | 0.21 | 0           |
| 6M     | 0.25 | 0           |
| 1Y     | 0.26 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 0.24 | 0           |
| 3x6    | 0.30 | -2          |
| 6x9    | 0.49 | 3           |
| 9x12   | 0.67 | 2           |
| 3x9    | 0.40 | -1          |
| 6x12   | 0.61 | 1           |

### Miary ryzyka fiskalnego

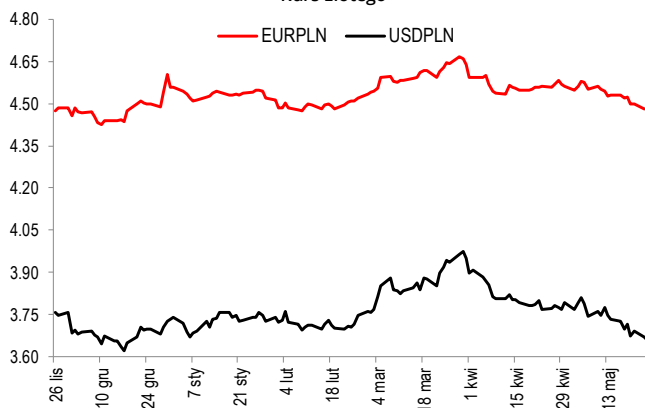
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 37         | 0           | 206         | 11          |
| Francja    | 10         | 0           | 36          | -1          |
| Węgry      | 64         | 0           | 312         | -8          |
| Hiszpania  | 36         | -1          | 66          | -1          |
| Włochy     | 48         | -1          | 113         | 0           |
| Portugalia | 21         | 0           | 66          | -1          |
| Irlandia   | 11         | 0           | 40          | 0           |
| Niemcy     | 8          | 0           | -           | -           |

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

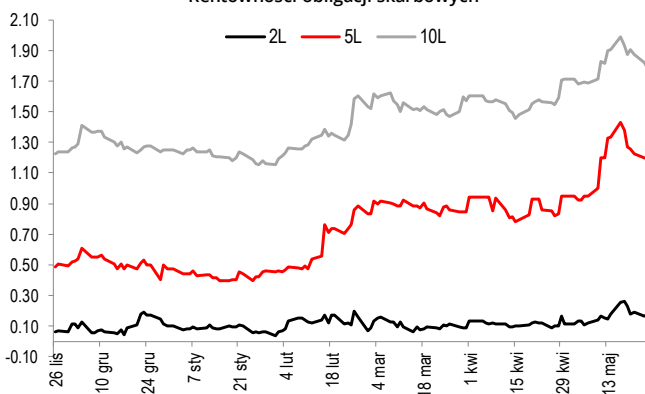
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

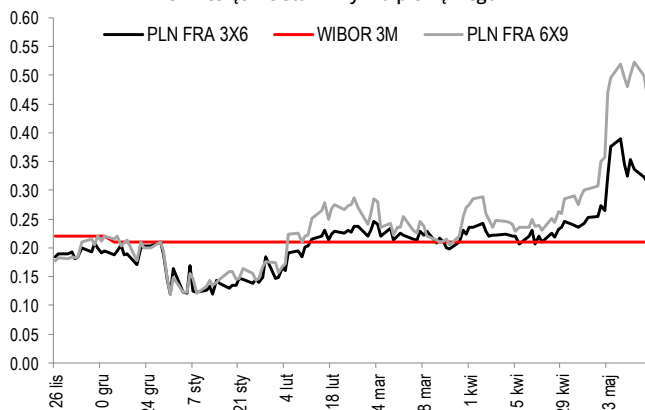
### Kurs złotego



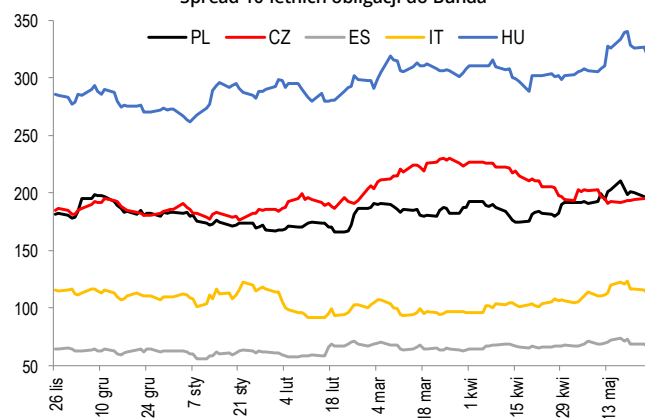
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                  | KRAJ      | WSKAŹNIK                          | OKRES     |              | PROGNOZA    |             | REALIZACJA  | OSTATNIA     |
|-------------------------------|-----------|-----------------------------------|-----------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
|                               |           |                                   |           |              | RYNEK       | SANTANDER   |             |              |
|                               |           |                                   |           |              |             |             |             | WARTOŚĆ *    |
| <b>PIĄTEK (21 maja)</b>       |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| 09:30                         | DE        | PMI przemysł                      | V         | pkt          | 65,9        |             | 64,0        | 66,4         |
| 09:30                         | DE        | PMI usługi                        | V         | pkt          | 52,0        |             | 52,8        | 49,9         |
| 10:00                         | EZ        | PMI przemysł                      | V         | pkt          | 62,5        |             | 62,8        | 62,9         |
| 10:00                         | EZ        | PMI usługi                        | V         | pkt          | 52,5        |             | 55,1        | 50,5         |
| <b>10:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>Produkcja budowlana</b>        | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>-7,6</b> | <b>-7,6</b> | <b>-4,2</b> | <b>-10,8</b> |
| <b>10:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>PPI</b>                        | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>4,9</b>  | <b>4,5</b>  | <b>5,3</b>  | <b>3,9</b>   |
| 16:00                         | US        | Sprzedaż domów                    | IV        | % m/m        | 1,1         |             | -2,7        | -3,7         |
| <b>PONIEDZIAŁEK (24 maja)</b> |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| <b>10:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>Produkcja przemysłowa</b>      | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>45,0</b> | <b>43,6</b> | <b>44,5</b> | <b>18,9</b>  |
| <b>10:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>Realna sprzedaż detaliczna</b> | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>28,5</b> | <b>21,4</b> | <b>21,1</b> | <b>15,2</b>  |
| <b>WTOREK (25 maja)</b>       |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| 08:00                         | DE        | PKB WDA                           | I kw.     | % r/r        | -3,0        |             | -3,1        | -3,0         |
| 10:00                         | DE        | Ifo                               | V         | pkt          | 101,0       |             | 102,9       | 99,5         |
| 14:00                         | HU        | Decyzja banku centralnego         |           | %            | 0,6         |             | 0,6         | 0,6          |
| <b>14:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>Podaż pieniądza M3</b>         | <b>IV</b> | <b>% r/r</b> | <b>12,4</b> | <b>11,8</b> | <b>11,2</b> | <b>14,4</b>  |
| 16:00                         | US        | Conference Board Konsumenci       | V         | pkt          | 120,0       |             | 117,2       | 121,7        |
| 16:00                         | US        | Sprzedaż nowych domów             | IV        | % m/m        | -6,5        |             | -5,9        | 20,7         |
| <b>ŚRODA (26 maja)</b>        |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| <b>10:00</b>                  | <b>PL</b> | <b>Stopa bezrobocia</b>           | <b>IV</b> | <b>%</b>     | <b>6,3</b>  | <b>6,3</b>  | <b>6,3</b>  | <b>6,4</b>   |
| <b>CZWARTEK (27 maja)</b>     |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| 14:30                         | US        | Zamówienia dóbr trwałych          | IV        | % m/m        | 0,8         |             | -           | 1,0          |
| 14:30                         | US        | PKB                               | I kw.     | % k/k        | 6,4         |             | -           | 6,4          |
| 14:30                         | US        | Liczba nowych bezrobotnych        |           | tys.         | 450,0       |             | -           | 444,0        |
| 16:00                         | US        | Niezakończona sprzedaż domów      | IV        | % m/m        | 1,2         |             | -           | 1,9          |
| <b>PIĄTEK (28 maja)</b>       |           |                                   |           |              |             |             |             |              |
| 11:00                         | EZ        | ESI                               | V         | pkt          | 113,1       |             | -           | 110,3        |
| 14:30                         | US        | Wydatki osobiste                  | IV        | % m/m        | 0,4         |             | -           | 4,2          |
| 14:30                         | US        | Dochody osobiste                  | IV        | % m/m        | -15,0       |             | -           | 21,1         |
| 14:30                         | US        | Indeks cen PCE SA                 | IV        | % m/m        | 0,6         |             | -           | 0,5          |
| 16:00                         | US        | Indeks Michigan                   | V         | pkt          | 83,0        |             | -           | 82,8         |

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. 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