

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja zbliża się do 5%?

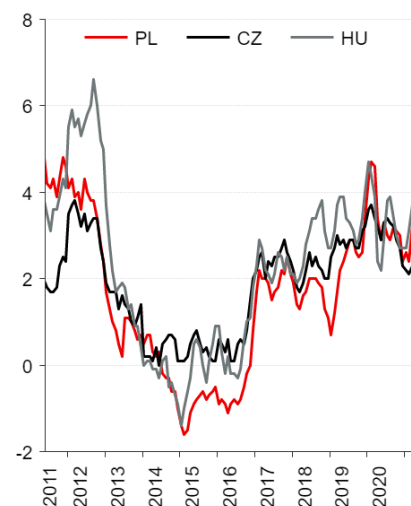
Co w gospodarce:

- Na samym początku tygodnia pojawią się ważne krajowe dane: PKB za I kw. (poniedziałek), wstępna inflacja majowa i PMI w przemyśle (wtorek).
- **Wzrost PKB** – jak już wiemy z wstępnego odczytu – był w I kw. całkiem niezły (-1,2% r/r, +0,9% kw/kw s.a.), ale teraz poznamy jego strukturę. Zakładamy spadek konsumpcji o 1% r/r i inwestycji o 14% r/r. Nadal aktualny jest scenariusz mocnego ożywienia gospodarczego w II połowie br.
- **Indeks PMI** dla polskiego przemysłu pozostawał ostatnio w tyle za analogicznymi wskaźnikami w Europie, ale my niezmiennie zakładamy, że powinien te różnice stopniowo niwelować – stąd prognozowany wzrost w maju do 55 pkt. Inne badania koniunktury pokazały poprawę sytuacji w przemyśle w maju.
- **Inflacja CPI** z pewnością wzrosła w maju, pytanie tylko jak bardzo. Nasza prognoza to 4,8% r/r, konsensus wg Bloomberg'a 4,9%, a część prognoz pokazuje „5” z przodu. Nawet jeśli to my mamy rację, to byłby bardzo wysoki odczyt, który po pierwsze nie wynika wyłącznie z czynników niezależnych od polityki pieniężnej (wbrew temu co twierdzi prezes NBP), a po drugie potwierdza, że ścieżka inflacji w tym i zapewne przyszłym roku będzie przebiegać wyraźnie powyżej tego, czego spodziewał się NBP. W związku z tym rynkowe spekulacje nt. normalizacji polityki pieniężnej raczej nie wygasną.
- Poza tym w tygodniu dominować będą publikacje za granicą: w krajach europejskich oprócz inflacji i PMI, poznamy też odczyty PKB, sprzedaż detaliczną, a tydzień zakończą ważne dane o zatrudnieniu poza rolnictwem (NFP) w USA.

Co na rynkach:

- W minionym tygodniu złoty umocnił się, jak sugerowaliśmy, jednak EURPLN nie dotarł do 4.45 a raczej jedynie do 4.48. Mimo obiektywnie sprzyjających okoliczności dla ryzyka krajów rynków wschodzących (na przestrzeni tygodnia wzrósł m.in. indeks S&P 500, cena ropy, a chiński juan bił rekordy względem USD) złoty z jakiejś przyczyny pozostaje w tyle za forintem i koroną. Być może dla lepszego zachowania PLN potrzebne jest więcej klarowności co do stanowiska NBP odnośnie potencjalnej ścieżki zwijania programu QE oraz podnoszenia stóp. W najbliższym tygodniu oczekujemy EURPLN w przedziale 4.47-4.50 z ryzykiem większego umocnienia gdyby odczyt majowej inflacji zaskoczył mocno w górę.
- Rynek długu rządowego osłabił się na przestrzeni tygodnia mimo wielu sprzyjających okoliczności (m.in. pozycjonowanie, zakupy przed końcem miesiąca, niższe rentowności na rynkach bazowych) a przyczyną był, niezrozumiały przez wielu, wynik śródownej aukcji skupu obligacji NBP (nie odkupiono żadnych obligacji skarbowych). Suma zakupu obligacji w maju jest mniejsza niż w kwietniu, co może oznaczać początek taperingu. W poniedziałek poznamy czerwcowe kalendarze aukcji Ministerstwa Finansów oraz skupu NBP, we wtorek wstępną inflację za maj. Ryzyko ze strony rentowności na rynkach bazowych skoncentrowane jest z kolei pod koniec tygodnia (piątek) kiedy to publikowane są dane NFP. Dla globalnych oczekiwań inflacyjnych istotna może być cena ropy a dla niej spotkanie OPEC+ (wtorek) na którym mają zapisać decyzje o podaży ropy na czerwiec i lipiec (pierwotnie założono wzrosty podaży) w kontekście większej podaży ropy z Iranu (o ile nowa umowa z USA dojdzie ostatecznie do skutku). W najbliższym tygodniu oczekujemy kontynuacji wzrostów rentowności obligacji rządowych (10L w kierunku 2.0%) oraz dalszej normalizacji spreadów ASW (z możliwością przejścia na + pierwszy raz od stycznia 2021).

Inflacja w krajach CEE, % r/r



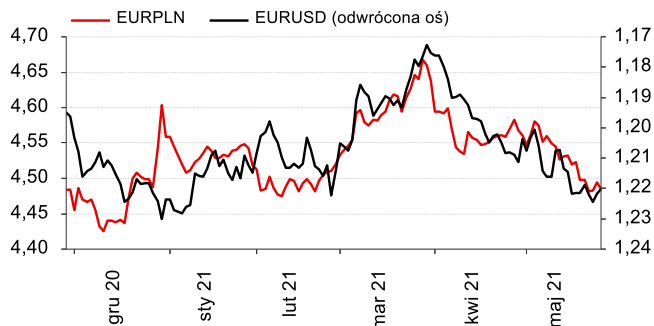
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

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 Luzziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

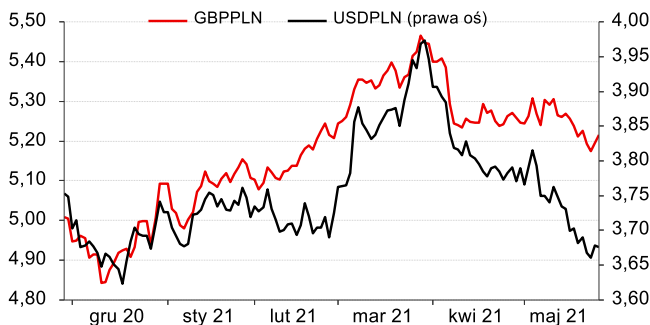
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



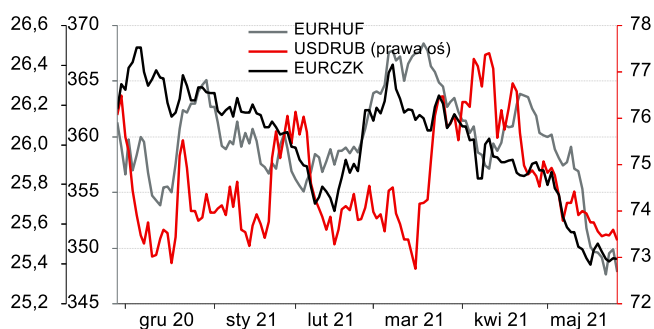
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



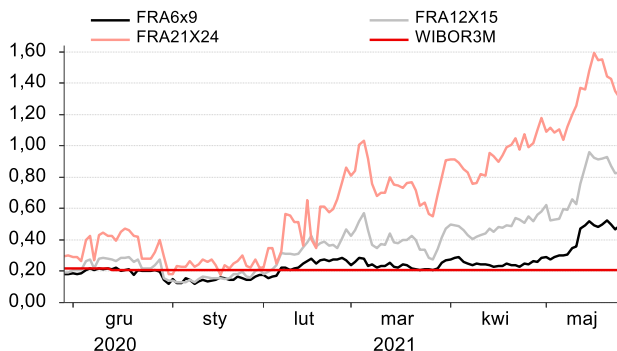
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



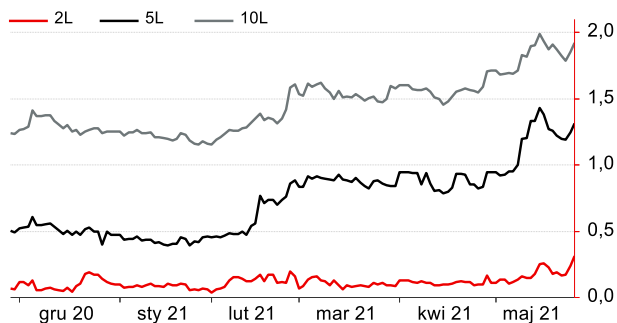
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



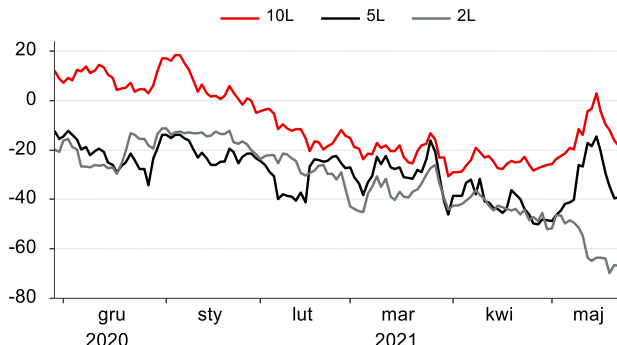
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



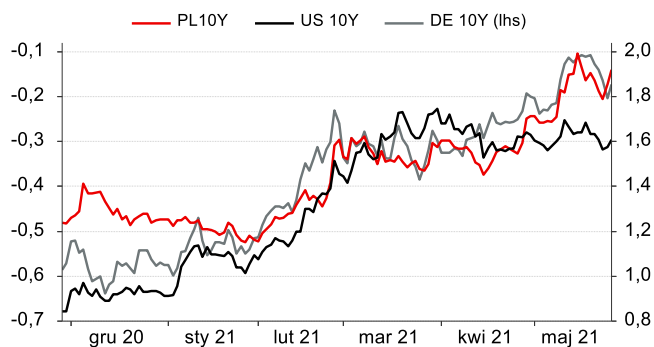
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



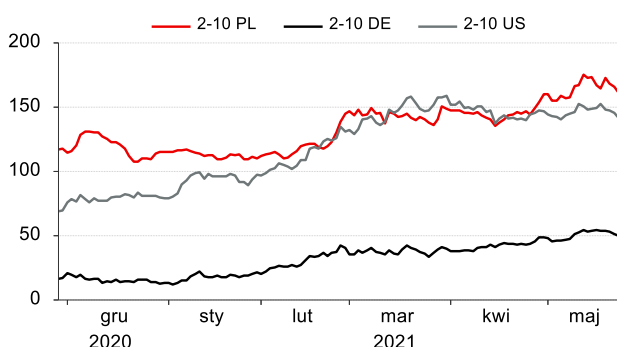
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (31 maja)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-2,2	7,7
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-1,2	-2,7
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	-1,2	-3,2
10:00	PL	Nakłady inwestycyjne brutto	I kw.	% r/r	-7,4	-15,4
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,3	0,5
WTOREK (1 czerwca)						
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2,1	-2,1
09:00	PL	PMI przemysł	V	pkt	54,5	53,7
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	-2,3	-2,3
09:55	DE	PMI przemysł	V	pkt	64,0	64,0
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	62,8	62,8
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,9	4,3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	V	% r/r	1,9	1,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	8,1	8,1
16:00	US	ISM przemysł	V	pkt	61,0	60,7
CZWARTEK (3 czerwca)						
03:45	CN	PMI usługi	V	pkt	56,0	56,3
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	52,8	52,8
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	55,1	55,1
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	700,0	742,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	V	tys.		406,0
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	63,0	62,7
PIĄTEK (4 czerwca)						
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-1,7	2,7
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m		-1,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	663,0	266,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	5,9	6,1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	0,5	1,1

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 nieprawdliwe 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 swaich 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