

Tygodnik ekonomiczny

Polityka pieniężna kontra inflacja

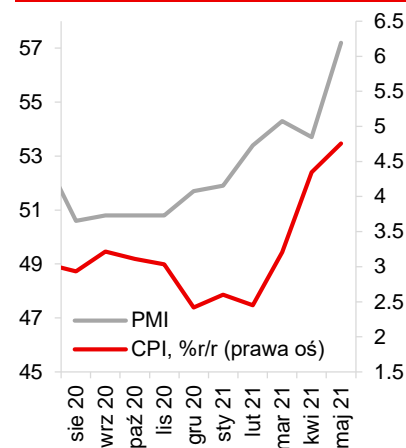
Co w gospodarce:

- Jeśli chodzi o krajowe wydarzenia, w nadchodzącym tygodniu cała uwaga skupi się na reakcji banku centralnego na ostatnie mocne sygnały z gospodarki. Istotne będzie w tym względzie **środkowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej** (nie oczekujemy zmiany poziomu stóp procentowych, obecnie 0,10%, ani stopy rezerwy obowiązkowej) a także **prawdopodobna piątkowa konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego** (wystąpienie nie zostało jeszcze oficjalnie potwierdzone).
- Od 11 maja kiedy to zaskakująco wysokie odczyty kwietniowej inflacji w Czechach i na Węgrzech rozpoczęły znaczne wzrosty rynkowych stóp procentowych w regionie CEE prezes Glapiński nie miał okazji się wypowiedzieć. Ciekawe zatem będzie czy wciąż uważa, szczególnie w kontekście ostatnich bardzo pozytywnych danych makroekonomicznych z Polski (PKB za I kw. z zaskakująco silnym popytem krajowym, inflacja rosnąca w maju do 4,8% r/r, rekordowy PMI w przemyśle) oraz łagodzenia obostrzeń pandemicznych w Polsce, że nie należy podnosić stóp procentowych a program skupu obligacji (QE) należy kontynuować w zwiększonej skali. W wypowiedzi z początku maja zaznaczył też, że Rada nie będzie zwlekać z działaniami, które uzna za konieczne a ostatnio część jej członków wyrażała wolę zasygnalizowania, że dużo wyższa od celu inflacja nie będzie tolerowana. **Naszym zdaniem na posiedzeniu może dojść do delikatnej zmiany retoryki na mniej gołębią**, bez zdecydowanego zwrotu w polityce pieniężnej.
- Za granicą spośród licznych przewidzianych na nadchodzący tydzień publikacji i wydarzeń największe znaczenie dla rynków mogą mieć **inflacja CPI w USA oraz wstępne wyniki badania Uniwersytetu Michigan nastrojów amerykańskich konsumentów**. Jeśli dane okażą się zaskakująco mocne to przybędzie bodźców dla Fed do szykowania się pod ograniczenie skali zakupów aktywów – zwłaszcza jeśli dzisiejszy raport z rynku pracy w USA potwierdzi zasygnalizowane w raporcie ADP wyraźne odbicie zatrudnienia. W Europie warto śledzić **indeks ZEW dla Niemiec** (odczyt czerwcowy) oraz co dzieje się z zamówieniami i produkcją w przemyśle tego kraju (dane za kwiecień). Będzie też **posiedzenie EBC z nową projekcją**.
- Zobaczymy też **inflację CPI w Czechach i na Węgrzech** – ważne odczyty w świetle zapowiedzianej już przez banki centralne tych krajów potrzeby podniesienia stóp procentowych jeszcze w tym roku (Węgrzy mają rozważyć taki ruch już podczas posiedzenia 22 czerwca).

Co na rynkach:

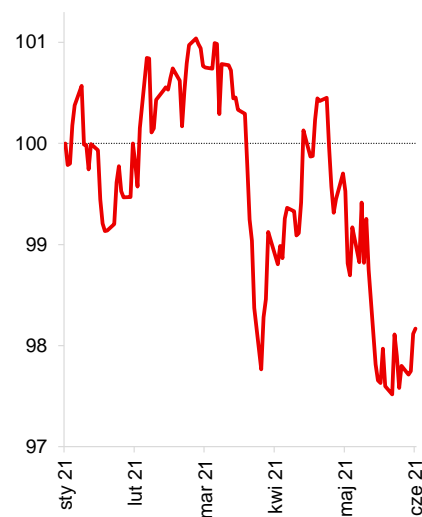
- EURPLN kontynuuje spadki rozpoczęte 5 maja i od tego czasu kurs spadł już o 2,7% (licząc do 4,467). Równocześnie, od początku roku złoty radzi sobie zauważalnie (ok. 2-2,5%) gorzej niż forint (co wiążemy z bardziej wyrazistą zapowiedzią walki z inflacją na Węgrzech niż w Polsce). Tym samym potencjał do umocnienia złotego wciąż się utrzymuje, jednak w jego materializacji mogą przeszkodzić dzisiejsze dane z rynku pracy w USA nie okazać się lepsze od oczekiwań (w świetle zaskoczenia danymi ADP w czwartek sugerującymi wysoki odczyt NFP złoty musiał zrezygnować z próby przebicia 4,45). Aprecjacja złotego może wznowić komunikacja NBP, ale nawet w przypadku bardzo subtelnych sygnałów wycofywania się RPP i Adama Glapińskiego z gołębiego stanowiska rynek może uznać, że to zaostrenie retoryki to kwestia czasu. W rezultacie jeszcze bardziej mogą wzrosnąć rentowności a złoty się umocni. **W najbliższych tygodniach oczekujemy spadku EURPLN w okolice 4,40 przy czym dalsze mocne dane z USA mogą opóźnić moment zejścia do tego poziomu.**
- Rentowności obligacji rządowych utrzymują się na podwyższonym poziomie, co nie dziwi, gdyż dane makroekonomiczne są ostatnio pozytywne. Trzeba pamiętać, że wcześniejsze zacieśnienie spreadu ASW nie nastąpiło ze względu na poprawę sytuacji fiskalnej, lecz dzięki programowi skupu aktywów NBP w połączeniu z ograniczoną podażą obligacji rządowych. Analogicznie, obecnego poszerzenia spreadu ASW nie należy interpretować jako pogorszenia sytuacji fiskalnej i ryzyka kredytowego Polski, lecz rozumieć jako zmianę oczekiwań co do programu NBP QE (tapering). **W najbliższych dniach oczekujemy wzrostu rentowności 10L obligacji rządowych do 1,90% a także dalszego poszerzenia spreadu ASW - powrotu do obszaru pozytywnego (+5 do +10pb).**

Wskaźnik PMI w przemyśle i inflacja CPI



Źródło: GUS, Markit, Santander

PLNHUF, 4 sty 2021 = 100



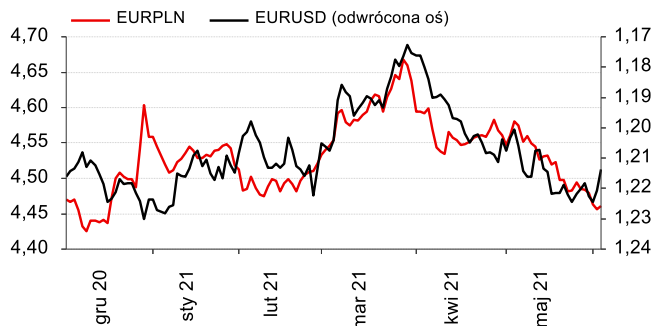
Źródło: Bloomberg, Santander

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

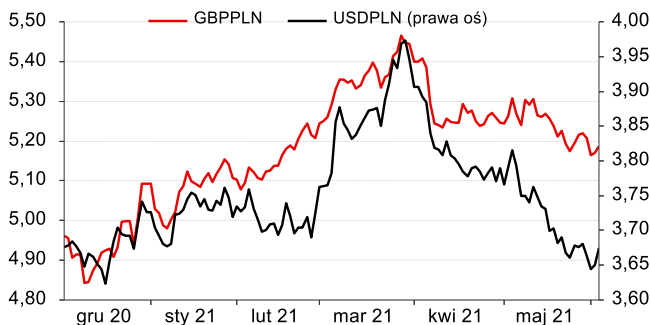
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



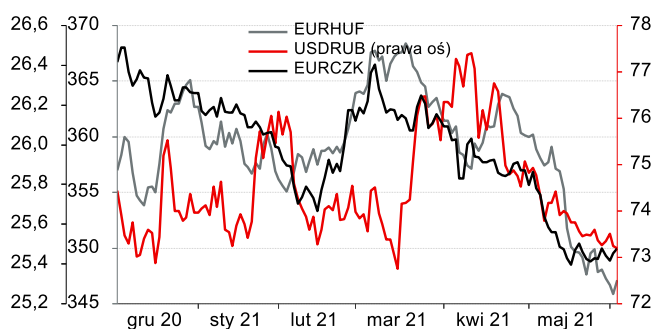
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



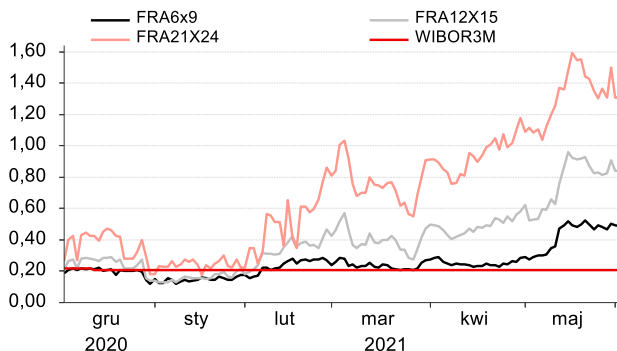
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



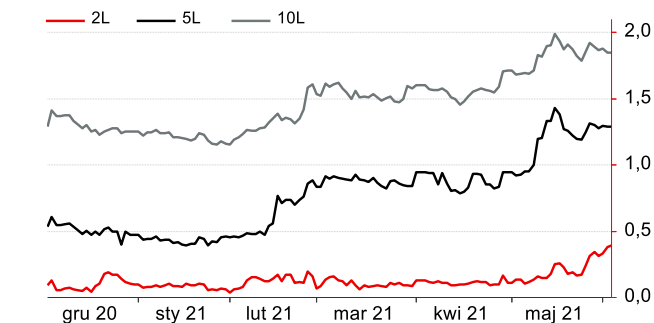
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



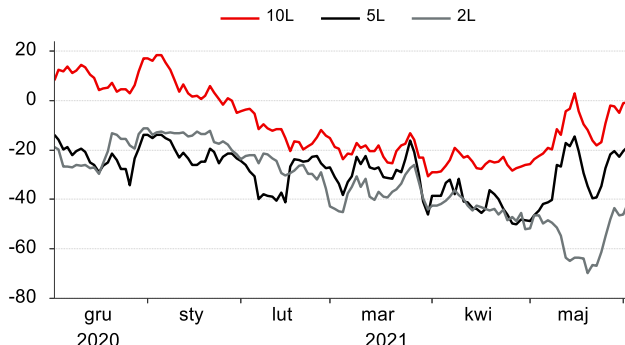
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



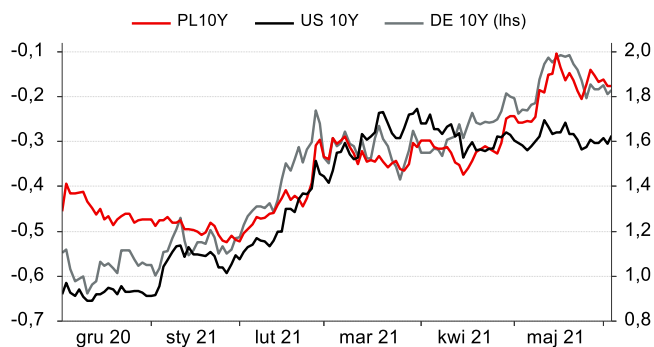
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



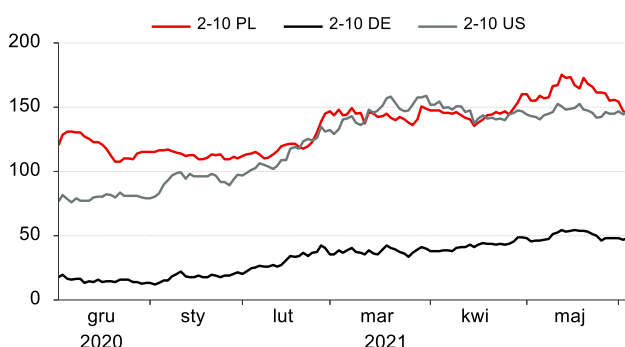
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (7 czerwca)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	1,5	3,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	52,5	18,2
WTOREK (8 czerwca)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,7	2,5
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-	16,2
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-1,8	-1,8
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-28,3	-40,1
ŚRODA (9 czerwca)						
	PL	Decyzja RPP		%	0,10	0,10
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	0,8	1,3
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	5,2	5,1
CZWARTEK (10 czerwca)						
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	-	3,1
13:45	EZ	Decyzja EBC	10 cze	%	0,0	0,0
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,4	0,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	388,0	406,0
PIĄTEK (11 czerwca)						
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	83,3	82,9

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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 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