

# Codziennik

## Stoicki spokój RPP

Rynek szykuje się na dane o inflacji w USA  
 Polityka pieniężna w Polsce bez zmian  
 EURPLN wyraźnie w górę po decyzji i komunikacie RPP  
 Spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych i w kraju  
 Dzisiaj posiedzenie EBC, inflacja w USA i Czechach

Środa upłynęła na rynkach akcji bez większych zmian, przy czym w Europie przeważały spadki (powodem do niepokoju może być nowa fala zachorowań w Wlk. Brytanii mimo wysokiego poziomu wyszczerzenia tego kraju na tle Europy). Zbliżanie się publikacji kluczowych danych z USA dotyczących inflacji w maju (dziś o 14:30) spowodowało za to nerwowość na rynku długu i walutowym. W pierwszej połowie dnia doszło do wyraźnego umocnienia obligacji i osłabienia dolara, za to później dokonał się zwrot i ruch niwelujący w dużym stopniu poprzednie zmiany. Podobnie jak było w przypadku polskiej inflacji za maj, rynek zastanawia się czy w USA możliwe jest podejście dynamiki CPI aż do 5% (z 4,2% w kwietniu, mediana oczekiwań jest na 4,7%). Cena ropy tym razem odeszła w górę od poziomu \$71,5/baryłkę wokół którego stabilizuje się od początku czerwca i w ciągu dnia była przejściowo nawet o dolara wyżej.

**Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian.** Wbrew naszym oczekiwaniom, komunikat po posiedzeniu nie zawierał sygnałów świadczących o zmianie nastawienia Rady na mniej gołębie. Przeciwnie, w dokumencie poświęcono sporo miejsca na podkreślenie, że czynniki windujące inflację są przejściowe i leżą poza obszarem oddziaływania polityki pieniężnej, a poza tym *Założenia polityki pieniężnej* dopuszczają okresowe odchylenie inflacji od celu. Do komunikatu powróciło zdanie o tym, że polityka pieniężna NBP stabilizuje inflację na poziomie celu, które miesiąc wcześniej usunięto (jak później tłumaczył prezes Głapiński z braku miejsca; teraz jednak Radzie już nie przeszkadzało, że komunikat nie zmieścił się na dwóch stronach). RPP powtórzyła deklarację utrzymania programu skupu aktywów i stwierdziła, że nie są wykluczone interwencje walutowe. W obliczu takiego komunikatu, na piątkowej konferencji prezesa NBP Adama Głapińskiego też raczej nie należy się spodziewać wyraźnego zwrotu retoryki w jastrzębią stronę. Naszym zdaniem efektem będzie to, że rynek coraz bardziej będzie postrzegał działania polskiego banku centralnego jako spóźnione („behind the curve”). Nie wykluczamy, że do zmiany postawy RPP dojdzie jeszcze przed końcem roku w obliczu danych potwierdzających dużo lepszy scenariusz ekonomiczny i braku wyraźnego wpływu jesiennej fali pandemii.

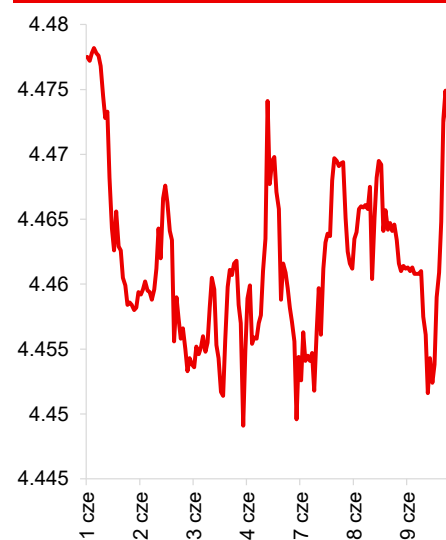
**EURUSD** przez większość środowej sesji poruszał się w zakresie wyznaczonym notowaniami z wtorku. Dolarowi udzieliła się jednak nerwowość obserwowana również na bazowych rynkach obligacji i po chwilowym skoku powyżej 1,22 do euro, wycofał się do poziomu otwarcia.

**EURPLN** był wczoraj pod wpływem lokalnych doniesień. Zaczęło się od narastającego poczucia, że posiedzenie RPP przyniesie zmianę w komunikacji i podjęcie walki z inflacją, dzięki czemu kurs opadł minimalnie poniżej 4,45. Gdy komunikat Rady pokazał brak zmiany nastawienia w polityce pieniężnej EURPLN wystrzelił do 4,475. Trudno zakładać, że piątkowa konferencja prezesa NBP da złotemu wsparcie, którego rynek i my spodziewaliśmy się ze strony komunikatu RPP. Złoty może teraz być wrażliwy na ewentualny wysoki odczyt inflacji w USA.

**Z pozostałych walut regionu** świetnie radził sobie forint, który – inaczej niż złoty – otrzymał wczoraj wsparcie ze strony swojego banku centralnego. Jego szef zapowiedział zwrot w polityce pieniężnej, możliwe rozpoczęcie fazy podwyżek stóp już w czerwcu. Stwierdził też, że utrzymujący się wzrost inflacji zagrażałby ożywieniu a walka z inflacją to obowiązek kierowanej przez niego instytucji. Do tego w protokole z majowego posiedzenia wyrażono jednomyślną zgodę i gotowość do proaktywnego zacieśniania polityki w celu wygaszenia ryzyk inflacyjnych. Dzięki takiej komunikacji EURHUF cofnął się z okolic 348,8 do 346,5. Być może ruch byłby nawet większy, gdyby nie brak zakładanego przez rynek dalszego wzrostu węgierskiej inflacji CPI w maju. EURCZK wciąż nie był w stanie na dłużej oderwać się od 25,4. USDRUB wciąż spada z dnia na dzień i jest już najniższy od lipca ub.r. (okolicie 72,1).

**Na krajowym rynku stopy procentowej** obligacje umocniły się wobec podobnego ruchu na rynkach bazowych. W sumie ruch wyglądał skromnie, skoro uwzględniał też brak zmiany w komunikacji RPP, w tym brak sygnału o wygaszaniu programu QE - co jednak nie ułatwia nam zrozumienia ostatnich posunięć NBP na tym polu (brak zakupu obligacji skarbowych na ostatniej aukcji w maju, zapowiedź tylko jednej w czerwcu). Rentowności krajowe spadły o 2-4 pb, najwięcej na długim końcu (10L do 1,83%). Rentowność 10L Treasuries spadła o ponad 3 pb do 1,50%, ale w trakcie dnia była nawet 2,5 pb niżej. 10L Bund spadł w rentowności o 2 pb a przejściowo o 4 pb. Ruchy polskiej krzywej IRS były nawet mniejsze niż rentowności papierów.

EURPLN



Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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	4.4710	CZKPLN	0.1758
USDPLN	3.6745	HUFPLN*	1.2904
EURUSD	1.2171	RUBPLN	0.0509
CHFPLN	4.1013	NOKPLN	0.4427
GBPPLN	5.1838	DKKPLN	0.6012
USDCNY	6.3833	SEKPLN	0.4441

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 09.06.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4490	4.4769	4.4609	4.4724	4.4541
USDPLN	3.6481	3.6739	3.6613	3.6710	3.6545
EURUSD	1.2174	1.2218	1.2179	1.2182	-

### Rynek stopy procentowej 09.06.2021

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.44	2
DS0725 (5L)	1.30	-1
DS1030 (10L)	1.83	-4

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.47	2	0.15	0	-0.53	0
2L	0.84	1	0.23	1	-0.48	-1
3L	1.12	0	0.40	-1	-0.43	-1
4L	1.33	-1	0.61	-2	-0.37	-2
5L	1.48	-2	0.82	-2	-0.29	-2
8L	1.74	-3	1.27	-4	-0.07	-3
10L	1.86	-3	1.46	-4	0.07	-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	0.25	0
3x6	0.35	1
6x9	0.57	3
9x12	0.74	3
3x9	0.43	0
6x12	0.68	2

#### Miary ryzyka fiskalnego

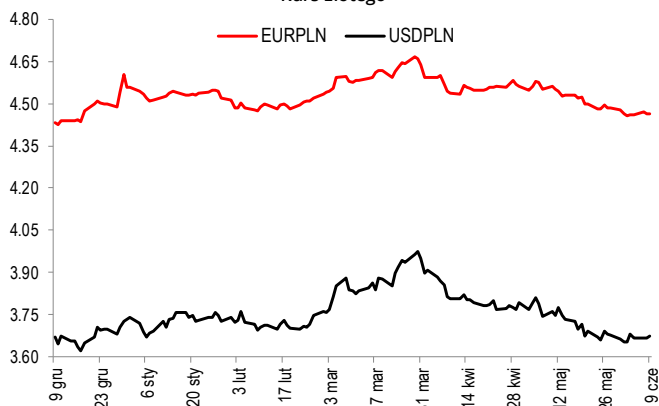
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	47	0	208	-2
Francja	10	0	37	0
Węgry	64	0	316	-2
Hiszpania	35	0	65	-1
Włochy	44	-1	108	-1
Portugalia	20	0	68	2
Irlandia	11	0	41	1
Niemcy	8	-1	-	-

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

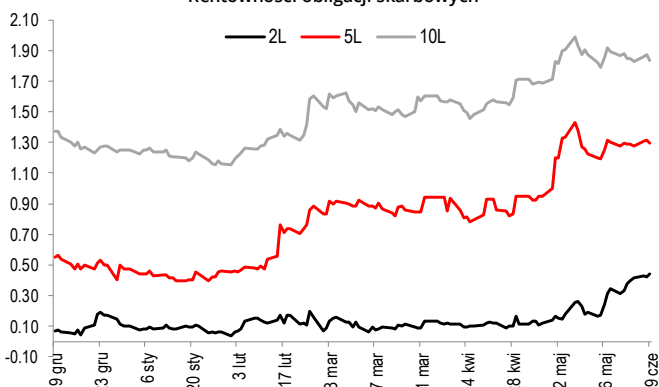
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

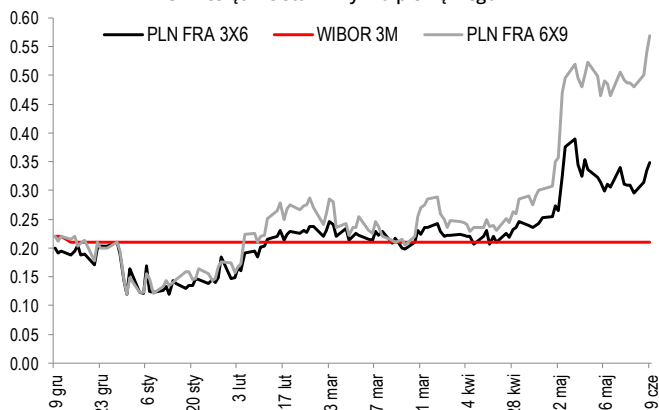
### Kurs złotego



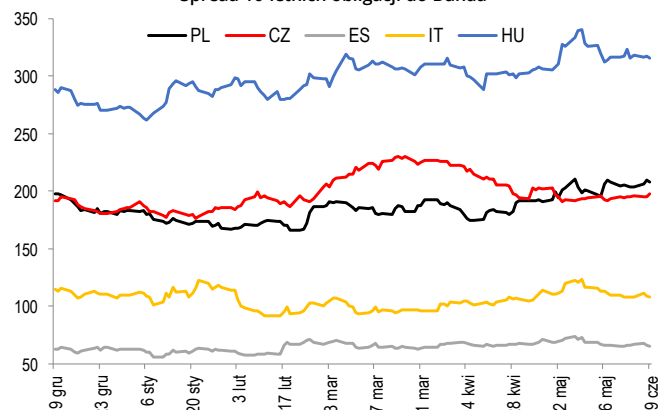
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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		
<b>PIĄTEK (4 czerwca)</b>							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-1,5	-3,1	2,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	652,5	559	266,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	5,9	5,8	6,1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-1,3	-1,3	-1,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,3	-0,6	1,1
<b>PONIEDZIAŁEK (7 czerwca)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	1,5	-0,2	3,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	52,5	55,1	14,1
<b>WTOREK (8 czerwca)</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,7	-1,0	2,5
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	68,9	59,2	16,2
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-1,8	-1,3	-1,8
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-28,0	-9,1	-40,1
<b>ŚRODA (9 czerwca)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	0,8	0,3	1,3
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	5,2	5,1	5,1
<b>CZWARTEK (10 czerwca)</b>							
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	-	406
<b>PIĄTEK (11 czerwca)</b>							
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	83,3	-	82,9

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 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