

Codziennik

Inflacja ciut niższa, ale wciąż wysoka

Giełdy lekko w górę, rentowności też nieco wyżej w oczekiwaniu na Fed
Majowa inflacja CPI lekko zrewidowana w dół do 4,7% r/r
Rząd proponuje podwyżkę płacy minimalnej do 3000 zł
Dzisiaj krajowa inflacja bazowa, decyzja FOMC

We wtorek rynki powoli przeszły już w tryb wyczekiwania na rezultat dzisiejszego posiedzenia FOMC. Ceny akcji na głównych giełdach nieznacznie wzrastały, troszkę umocnił się dolar, a po wyższych (przeciętnie o +0,2pp) od oczekiwań odczytach majowych cen producentów w USA, wyższej produkcji przemysłowej i nieco słabszej sprzedaży detalicznej rentowności 10L obligacji w USA i Niemczech wzrosły o 1-2pb. Wzrosty kontynuowała m.in. ropa (Brent +1% do \$73,5 za baryłkę) oraz metale przemysłowe.

Finalne dane o majowej inflacji pokazały wzrost do 4,7% r/r, nieco poniżej wstępnego odczytu 4,8%. Wzrost z 4,3% r/r w kwietniu wynikał głównie z wyższej dynamiki cen paliw i żywności, ale wygląda na to, że nabierają tempa też ceny w innych obszarach, które w końcu wydobyły się z pandemicznych ograniczeń w maju – np. w restauracjach i hotelach (+0,9% m/m) czy rekreacji i kulturze (+0,4% m/m). Szacujemy majową inflację bazową na poziomie 4,0% r/r. Naszym zdaniem dynamika CPI wyznaczyła w maju tegoroczny lokalny szczyt, ale w dalszej części roku pozostanie zapewne powyżej 4% i raczej nie obniży się też istotnie w 2022 r. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wiceminister finansów Piotr Patkowski stwierdził, że odczyty inflacyjne z maja (4,7% r/r) oraz czerwca (wstępna publikacja 30 czerwca) będą najwyższymi w całym roku a Ministerstwo przewiduje w kolejnych miesiącach spadek inflacji do około 3,1% r/r na koniec roku. Dodał, że największym ryzykiem w średnim terminie jest przegrzanie gospodarki wynikające z programów rządowych (popyt większy od podaży). Wg niego ryzyko takie na chwilę obecną nie występuje jednak MF monitoruje sytuację uważnie.

Członek RPP Eugeniusz Gatnar powiedział, że mimo, że kwartalne prognozy inflacji pokazują obecnie 4,8% w IV kw. 2021 to na miesięcznych inflacja może przekroczyć 5,0% i to już przy okazji publikacji wstępnej inflacji za czerwiec, gdyż czerwiec będzie miesiącem kiedy „wszystkie sektory gospodarki były otwarte”. **Z kolei Łukasz Hardt** powiedział, że stopy procentowe już teraz powinny być w nieznacznym stopniu normalizowane (sygnalna podwyżka o ok 15pb, której, przypominamy, nie jest fanem prezes NBP Glapiński). Brak działania ze strony NBP tu i teraz to zdaniem Hardta ryzyko odkrotwienia oczekiwań inflacyjnych i inflacja na trwale wyższym poziomie („ryzykujemy silnie podwyższony poziom inflacji w przyszłym roku”), a także konieczność podnoszenia stóp procentowych później, ale w większej skali.

Rząd zaproponował podwyższenie w 2022 r. **płacy minimalnej** do 3000 zł z tegorocznych 2800 zł, czyli o 7,1%. Byłby to mniejszy wzrost niż przewidywana przez nas średnia dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw na 2021 r. (9,5%). Jednocześnie, rząd szykuje reformę podatkową, która m.in. ma wyraźnie obniżyć obciążenie podatkowo-składkowe najmniej zarabiającym, w efekcie ich siła nabywcza wzrosłaby w znacznie większym stopniu niż sama płaca minimalna.

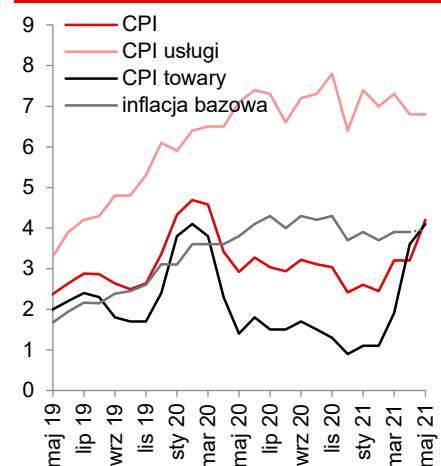
EURUSD otworzył i zamknął się we wtorek po 1,212 jednak w ciągu dnia zakres wyniósł 50pips (1,210-1,215). Podwyższona zmienność sugeruje, że w krótkim terminie dolar może się jeszcze umacniać w kierunku 1,200.

EURPLN we wtorek wzrósł jedynie o 0,1% do 4,526, niemniej od początku miesiąca już o 1,1% a licząc od piątkowej konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego, czyli w 3 dni robocze, już 1,2%. Ze względu na dużą łatwość, z którą kurs przedostał się powyżej istotnego wsparcia 200 dniowej średniej ruchomej (na poziomie 4,523), zalecamy ostrożność przed dzisiejszym posiedzeniem FOMC – w przypadku jakiegokolwiek jastrzębiego zwrotu Fed złoty może pozostawać pod presją.

Z pozostałych walut regionu EURHUF wzrósł o kolejne 0,4% do 351,6, a od początku miesiąca o c 1%. Forint jest ostatnio skorelowany ze złotym co sugeruje, że przyczyn słabości regionalnych walut trzeba szukać przynajmniej na szczeblu regionu, a nie poszczególnych krajów. EURCZK nie uległ większej zmianie (25,45). Koszyk rubla ustabilizował się przy 79,0 a USDRUB wzrósł do 72,2 dzięki mocniejszemu dolarowi i pomimo drożejącej ropy. Po zamknięciu rynku rosyjski PKB za I kw. został zrewidowany z -1% na -0,7% r/r co delikatnie umocniło rubla.

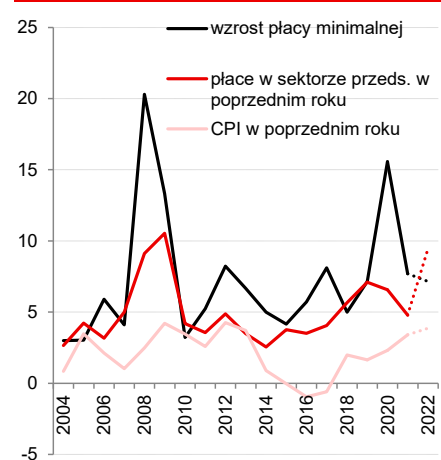
Na krajowym rynku stopy procentowej po kilku bardziej zmiennych dniach aktywność się istotnie zmniejszyła, nie uległy zmianie m.in. kontrakty FRA (np. 9x12 po 0,59%) a także IRS (np. 5L po 1,32%) oraz obligacje rządowe (np. 10L po 1,73%) co przy nieznacznie wzrastających rentownościach Bunda nieznacznie zawężało 10L spread do 196pb. Dzisiejsza aukcja skupu NBP może przynieść trochę informacji o zamiarach NBP względem programu QE jednak, co oczywiste, główna uwaga skupiać się będzie na wieczornym posiedzeniu FOMC, na którym m.in. opublikowane zostaną nowe prognozy makroekonomiczne.

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Płaca minimalna a płaca rynkowa, % r/r



Źródło: GUS, MRPI, 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

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5285	CZKPLN	0.1776
USDPLN	3.7355	HUFPLN*	1.2872
EURUSD	1.2123	RUBPLN	0.0518
CHFPLN	4.1559	NOKPLN	0.4484
GBPPLN	5.2633	DKKPLN	0.6090
USDCNY	6.4004	SEKPLN	0.4481

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/06/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4927	4.5331	4.5220	4.5299	4.5306
USDPLN	3.7179	3.7412	3.7291	3.7394	3.7349
EURUSD	1.2099	1.2148	1.2124	1.2118	-

Rynek stopy procentowej

15/06/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.33	-1
DS0725 (5L)	1.22	0
DS1030 (10L)	1.75	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.39	1	0.16	1	-0.53	0
2L	0.74	3	0.25	1	-0.48	1
3L	1.00	3	0.43	0	-0.42	1
4L	1.20	4	0.65	0	-0.36	0
5L	1.35	4	0.84	0	-0.28	1
8L	1.64	4	1.28	1	-0.05	1
10L	1.78	3	1.45	0	0.10	1

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	1
3x6	0.30	1
6x9	0.44	2
9x12	0.62	3
3x9	0.29	-2
6x12	0.53	-4

Miary ryzyka fiskalnego

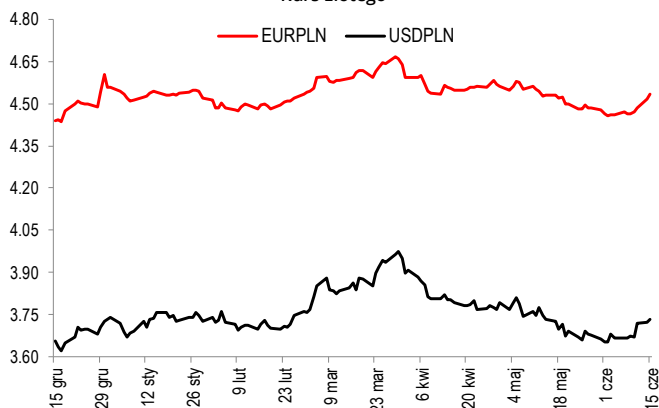
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	198	-3
Francja	10	0	38	0
Węgry	64	0	312	6
Hiszpania	34	0	65	0
Włochy	44	0	102	-1
Portugalia	20	0	63	-1
Irlandia	11	0	41	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

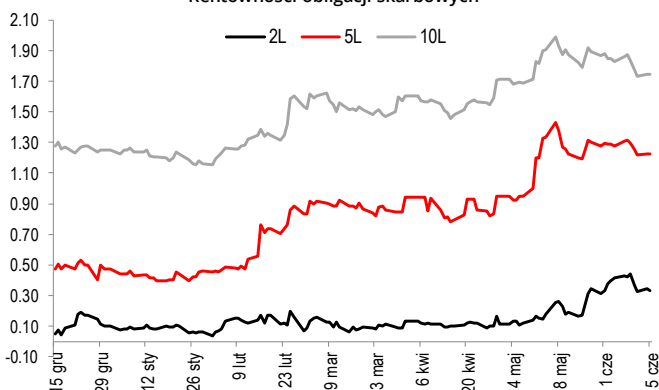
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

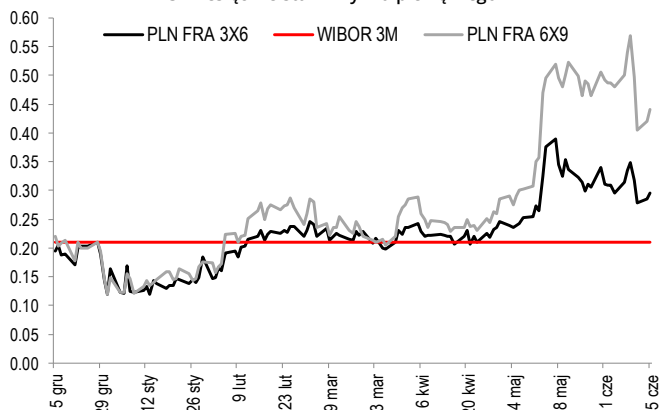
Kurs złotego



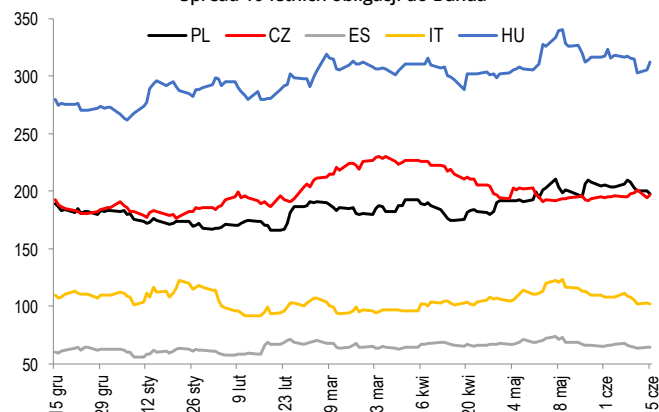
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (11 czerwca)								
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	84,3		86,4	82,9
PONIEDZIAŁEK (14 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4		0,8	0,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	1215,0	1720,7	1740,0	938,0
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	512,0	712,0	1289,0	589,0
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	22750,0	22782,0	23386,0	24427,0
14:00	PL	Import	IV	mln €	22133,0	22065,0	22097	23838,0
WTOREK (15 czerwca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,3		0,3	0,3
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,8	4,8	4,7	4,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	-0,8		-1,3	0,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,6		0,8	0,6
ŚRODA (16 czerwca)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	4,1	4,0	-	3,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	5,2		-	-9,5
				16/06/202				
20:00	US	Decyzja FOMC	1		0,3		-	0,3
CZWARTEK (17 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	2,0		-	2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	12 cze	tys.	370,0		-	376,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VI		30,5		-	31,5
PIĄTEK (18 czerwca)								
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	2,5	2,5	-	0,9
10:00	PL	Płace	V	% r/r	10,5	10,2	-	9,9

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 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