

Tygodnik ekonomiczny

Sezon nie całkiem ogórkowy

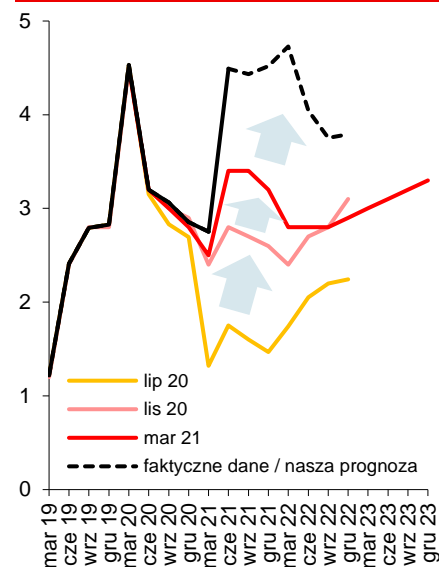
Co w gospodarce:

- Pierwszoplanowym wydarzeniem ekonomicznym nowego tygodnia w kraju będzie **posiedzenie RPP** (wyjątkowo w czwartek, nie w środę), na którym Rada zapozna się z nowymi projekcjami ekonomicznymi NBP. Wynik ostatniego posiedzenia (treść komunikatu, ton wypowiedzi prezesa Glapińskiego na konferencji) okazał się zaskakująco „gołębi” – przynajmniej w warstwie oficjalnej, ponieważ, jak podkreślaliśmy wielokrotnie w [komentarzach](#), retoryka banku centralnego de facto się zmieniła: zniknęły wcześniejsze deklaracje o tym jak długo stopy pozostaną stabilne, wskazano warunki wstępne do rozważania normalizacji polityki (trwały wzrost PKB i inflacji odzwierciedlone w projekcjach, zanik ryzyka kolejnych fal pandemii). Po czerwcowym spotkaniu prezes NBP i kilkoro członków RPP podkreślało znaczenie nowych projekcji, ale najbardziej tej listopadowej.
- Lipcowa projekcja NBP** (w szczegółach opublikowana zapewne dopiero w kolejnym tygodniu) pokaże najprawdopodobniej wyższą ścieżkę inflacji: punkt startowy jest dużo wyżej niż zakładały poprzednie prognozy, plus scenariusz makroekonomiczny wygląda bardziej optymistycznie niż w marcu (szybsze ożywienie wzrostu PKB, szybsza poprawa na rynku pracy). Najbardziej zapewne pójdzie w górę prognoza CPI na 2021 r., potem prawdopodobnie będzie schodziła w dół, ale pytanie jak bardzo.. Warto pamiętać, że wg marcowej projekcji CPI i inflacja bazowa na fali ożywienia gospodarczego miały być w lekkim trendzie wzrostowym w 2022-23, dochodząc do 3,5% na koniec tego okresu.
- Nie spodziewamy się w lipcu znaczącej i szybkiej zmiany w polityce RPP**, chociaż nowa projekcja może dać argument do dalszej powolnej zmiany kursu. Prezes Glapiński w ostatnich wypowiedziach (m.in. [w ub. tygodniu](#) i [dzisiaj](#)) wyraźnie dał do zrozumienia, że zmiana stóp procentowych musi być poprzedzona wygaszeniem programu QE, a to powinno być rozłożone w czasie. Nadal uważamy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych możliwa jest w listopadzie, jeśli do tego czasu dane i prognozy pozostaną optymistyczne, a nowa fala Covid-19 nie okaże się nadmiernie groźna. Sygnałem, że zmierzamy ku temu byłoby dalsze zmniejszanie skali odkupów papierów na aukcjach NBP w kolejnych miesiącach.
- Jeszcze przed RPP, pierwsze dni nowego tygodnia miną zapewne pod znakiem komentarzy politycznych po weekendowym kongresie PiS i spotkaniu Rady Krajowej PO.
- Kalendarz publikacji danych za granicą jest dość skąpy. Na uwagę zasługują PMI w usługach, produkcja i zamówienia przemysłowe w kilku krajach UE, niemiecki ZEW. c

Co na rynkach:

- Dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy (mocniejsze zatrudnienie, ale nieco wyższe bezrobocie) nie wpłynęły istotnie na dolara i waluty rynków wschodzących. W nadchodzącym tygodniu oczekujemy wciąż relatywnie stabilnego EURPLN oscylującego wokół poziomu 4.52 ze względu na dość ubogi kalendarz wydarzeń za granicą (z istotniejszych – PMI usługowe w Chinach, strefie euro, Niemczech oraz ISM usługi w USA w poniedziałek i wtorek) oraz fakt, że z budowaniem większych pozycji inwestorzy mogą chcieć poczekać do czwartkowego posiedzenia RPP.
- Znaczne spadki rentowności obligacji (np. 10L o 12pb do 1,63%) po relatywnie nieznacznym negatywnym zaskoczeniu w czerwcowej inflacji (4,4%/r vs 4,6%/r oczekiwane) unacocniły skalę pozycjonowania inwestorów w jedną stronę („reflation trade”). Brak odbicia rentowności w górę po tak znacznym spadku sugeruje, że w nadchodzącym tygodniu rentowności pozostaną przy dotychczasowych poziomach (5L 1,26%, 10L 1,63%) przynajmniej do posiedzenia RPP w czwartek. Na posiedzeniu nie oczekujemy zmian stóp procentowych ani innych parametrów polityki pieniężnej, jednak RPP może wykorzystać to spotkanie do kontynuacji powolnych przygotowań do rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej w dalszej części roku

Inflacja CPI wg kolejnych projekcji NBP i nasza prognoza. % r/r



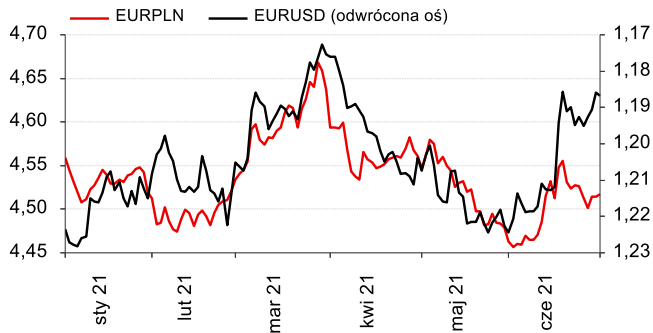
Źródło: NBP, Santander

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

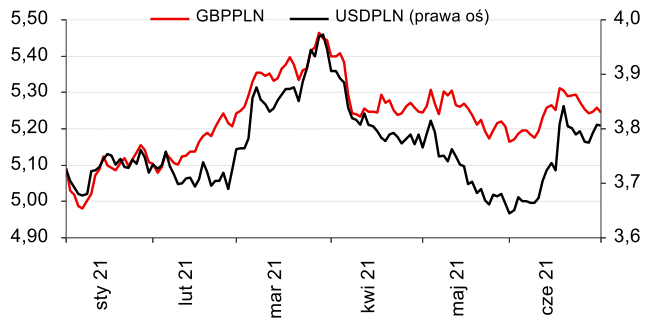
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



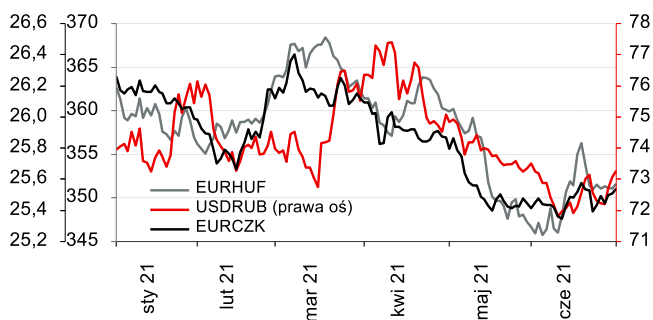
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



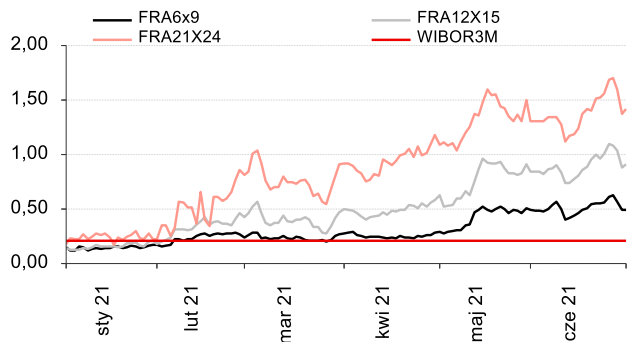
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



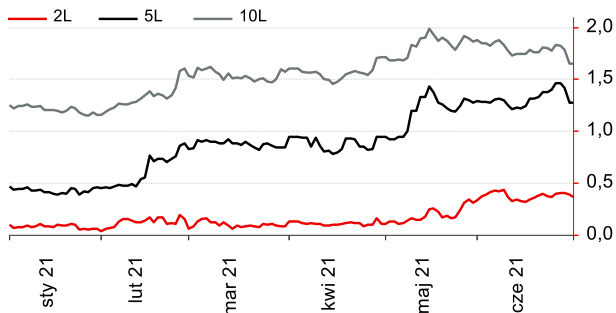
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



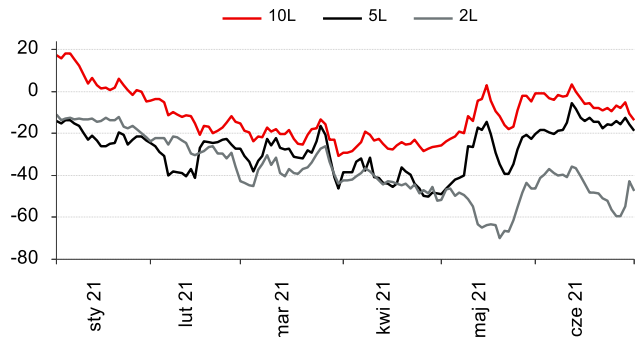
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



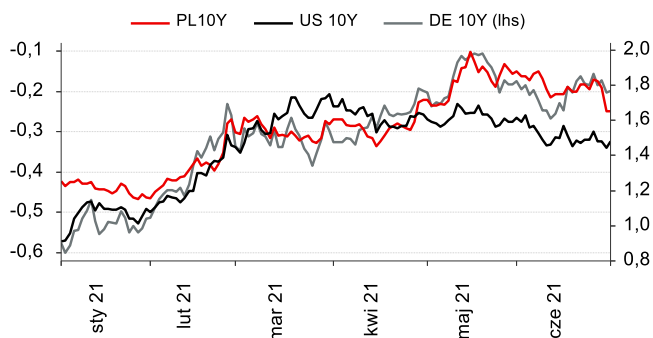
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



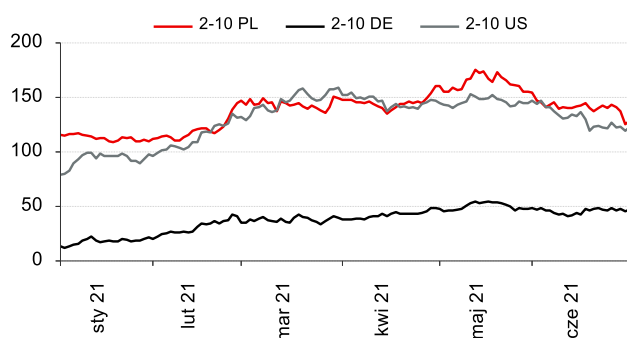
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (5 lipca)						
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	54.9	55.1
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	58.1	58.1
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	58.0	58.0
WTOREK (6 lipca)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1.0	-0.2
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	2.5	-9.1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	4.4	-3.1
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	63.8	64.0
ŚRODA (7 lipca)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	-0.3	-1.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	34.9	55.1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-	59.2
20:00	US	Minutes FOMC	16/06/2021		-	-
CZWARTEK (8 lipca)						
	PL	Decyzja RPP		%	0.1	0.1
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	0.0	0.2
09:00	HU	Inflacja	VI	% r/r	-	5.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	364.0

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 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