

Tygodnik ekonomiczny

Czekamy na +75 pb ale RPP lubi zaskakiwać

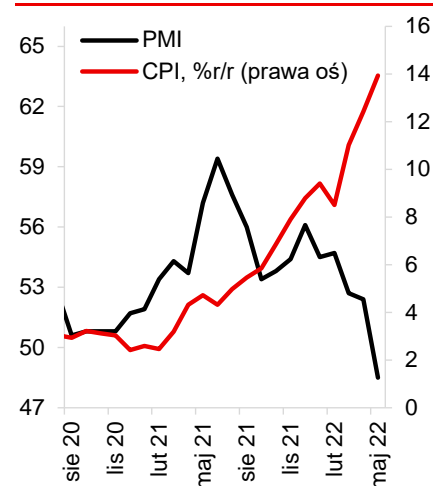
Co w gospodarce:

- W nadchodzącym tygodniu **posiedzenie RPP** (decyzja w środę). Rada będzie miała niełatwe zadanie przekucia ostatnich sygnałów z gospodarki na decyzję o stopach procentowych. A sygnały były niejednoznaczne: CPI tym razem już nie wymknęła się tak bardzo oczekiwaniom (była nawet oczko poniżej naszego oszacowania), ale to kwestia wysoko ustawionych prognoz a nie uspokojenia trendu inflacyjnego. Co więcej, w dalszym windowaniu inflacji większą rolę niż zakładaliśmy odegrała inflacja bazowa (i wg naszych szacunków ustanowiła kolejny rekord) co podpowiada, że walka z bardzo wysoką dynamiką CPI będzie jeszcze trudniejsza i może wymagać większego zacieśnienia polityki pieniężnej. Do tego dodać trzeba silnie rozkręcającą się dynamikę płac (w kwietniu przekroczyła 14% r/r i trzeci raz z rzędu przebiła oczekiwania o ponad punkt procentowy). Z drugiej strony szczegóły wzrostu PKB za I kw., skądinąd bardzo wysokiego, pokazały wyjątkowo wysoki udział zmiany zapasów i drugie z rzędu rozczarowanie tempem wzrostu konsumpcji prywatnej – co z kolei wygląda na sygnał, że popytowa ściana z którą ma się zderzyć inflacja jest już całkiem blisko. Większość miesięcznych danych pokazała wciąż solidną aktywność ekonomiczną, ale w maju załamał się wskaźnik PMI (największy spadek w historii pomijając dwa najgorsze miesiące pandemii). **Naszym zdaniem RPP znów podniesie stopy o 75 pb.** Rynek wzięt sobie do serca słowa Adama Glapińskiego, że podwyżki będą kontynuowane aż RPP dojdzie do przekonania, że inflacja spadnie i widząc się trendu w CPI, kumulację ryzyk jej dalszej ścieżki po wyższej stronie i odbijające na nowo ceny ropy zaczął widzieć koniec podwyżek stóp wyżej i później (mniej więcej za 6 miesięcy na poziomie ok. 7,5%). Wzorem ostatnich miesięcy spodziewamy się konferencji prezesa NBP w dzień po decyzji Rady, czyli 9 czerwca.
- W nadchodzącym tygodniu **o stopach decydować też będzie EBC** (stóp raczej nie podniesie, ale zakończy program skupu aktywów i zapowie czytelnie podwyżkę w lipcu, którą rynek wycenia już na ok. 30 pb) i bank centralny Australii (który w maju dokonał pierwszej podwyżki w tym cyklu). Poza tym kalendarz wydarzeń zagranicznych jest dość pusty, ale na uwagę naszym zdaniem zasługują inflacja CPI w USA (może już w dół w ujęciu r/r) oraz informacje za kwiecień z niemieckiego przemysłu (nowe zamówienia we wtorek, produkcja w środę) i szczegóły PKB za I kw. w strefie euro. Pojawi się też czeska i węgierska inflacja za maj.
- W weekend konwencja PiS, która wg medialnych doniesień ma zapowiedzieć m.in. zwiększenie świadczenia 500+ do 700zł na dziecko (działanie zasadniczo proinflacyjne) jak też przedłużenie tarcz antyinflacyjnych.

Co na rynkach:

- Złoty dużo się ostatnio umocnił a dramatyczny odczyt polskiego PMI to dobry powód do skorygowania tego ruchu. Deprecyjny dryf może się utrzymać do decyzji Rady. Ostatnio same komunikaty RPP wiele nie zdradzają co do nastawienia, więc dopiero konferencja prezesa może wyznaczyć kierunek polskiej walucie (chyba że sama skala decyzji po raz kolejny okaże się inna niż spodziewana przez rynek). **Przy sprzyjających czynnikach globalnych powrót EURPLN w okolice 4.55 wydaje się w zasięgu.**
- **Wzrosty rentowności na rynkach bazowych uniemożliwiają polskim papierom istotniejsze umocnienie.** Nawet ewentualne łagodzenie tonu przez RPP nie musi prowadzić do spadku krajowej krzywej, bo rynek uzna to za podstawę do dyskontowania wydłużonego okresu wysokiej inflacji. Przy głównych bankach centralnych wciąż na wczesnym etapie podnoszenia stóp a jednocześnie przy utrzymujących się obawach o globalne spowolnienie krzywe rentowności na rynkach bazowych mogą się dalej wypłaszczać a krajowa krzywa zwiększać ujemne nachylenie.

Przemysłowy PMI i inflacja w Polsce

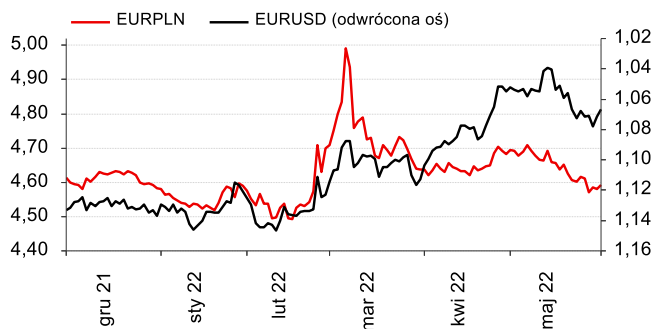


Źródło: GUS, Markit, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

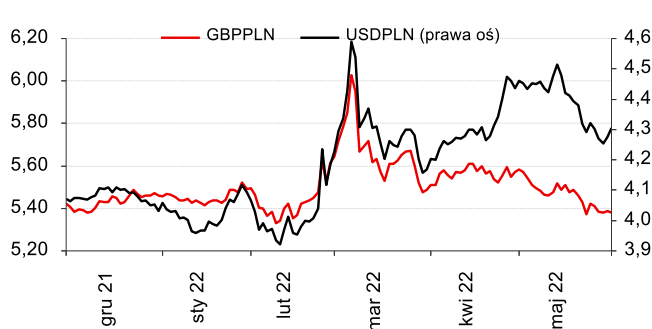
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



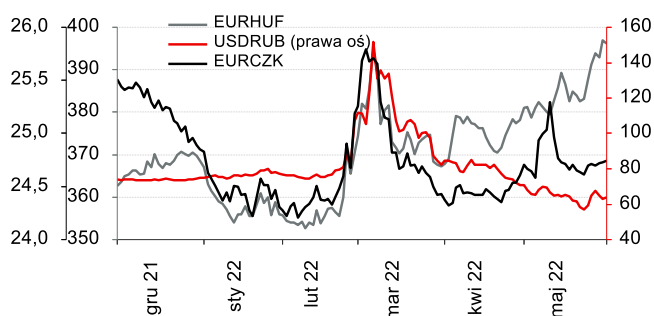
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



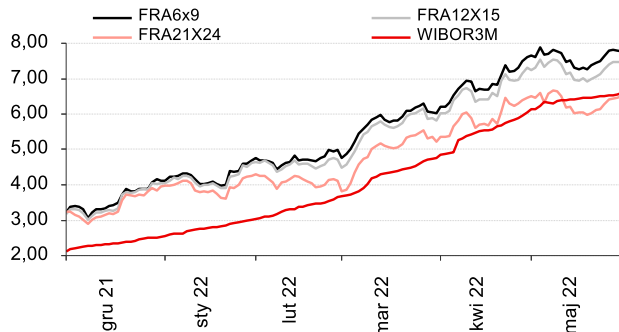
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



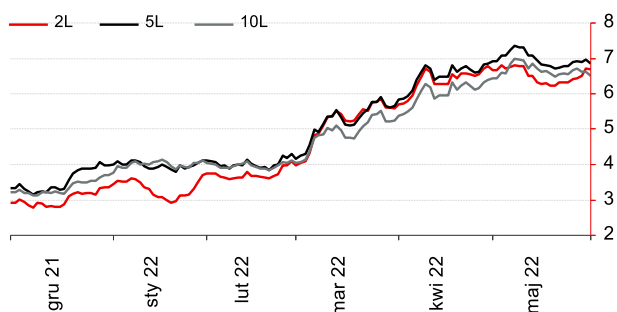
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



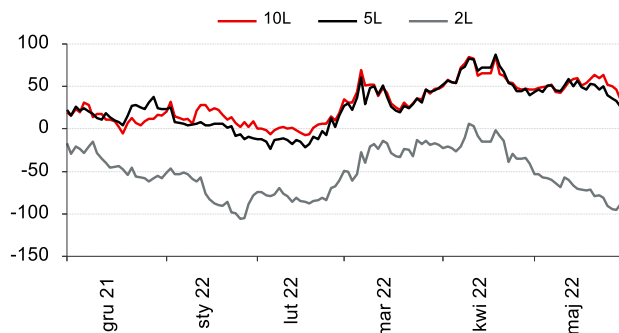
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



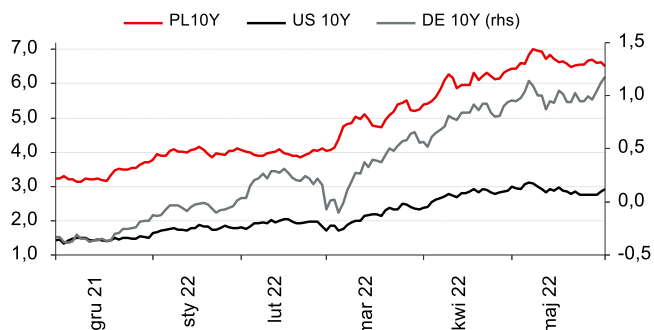
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



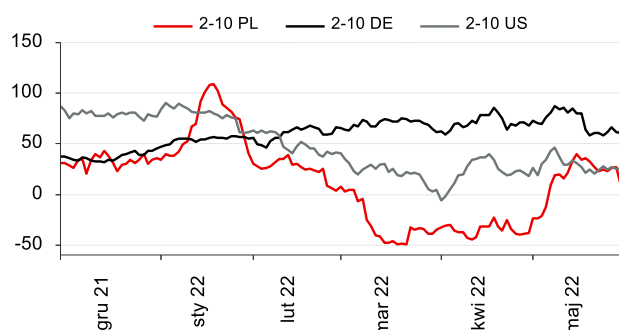
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (3 czerwca)							
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	1.0	-	-3.0
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	56.3	-	57.6
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	56.3	-	57.7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0.3	-	-0.4
14:30	US	Zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	325	-	428
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	pkt	3.5	-	3.6
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	56,5	-	57.1
PONIEDZIAŁEK (6 czerwca)							
03:45	CN	PMI usługi	V	pkt	46.0	-	36.2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-	-	0.3
WTOREK (7 czerwca)							
	AU	RBA decyzja ws. stóp proc.		%	0.68	-	0.35
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	IV	% m/m	0.0	-	-4.7
ŚRODA (8 czerwca)							
	PL	RPP decyzja ws. stóp proc.		%	6.00	6.00	5.25
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	1.2	-	-3.9
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-	-	4.2
09:00	HU	Inflacja CPI	IV	% r/r	-	-	9.5
11:00	EZ	PKB	I kw.	% kw/kw	0.3	-	0.3
CZWARTEK (9 czerwca)							
13:45	EZ	EBC decyzja ws. stóp proc.		%	0.0	-	0.0
14:30	US	Nowi bezrobotni	tydz.	tys.	210	-	210
PIĄTEK (10 czerwca)							
09:00	CZ	Inflacja CPI	V	% r/r	-	-	14.2
14:30	US	Inflacja CPI	V	% m/m	0.7	-	0.3
16:00	US	Michigan nastroje konsumentów	VI	pkt	59.0	-	58.4

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