

Tygodnik ekonomiczny

Kto kończy cykl a kto zaczyna

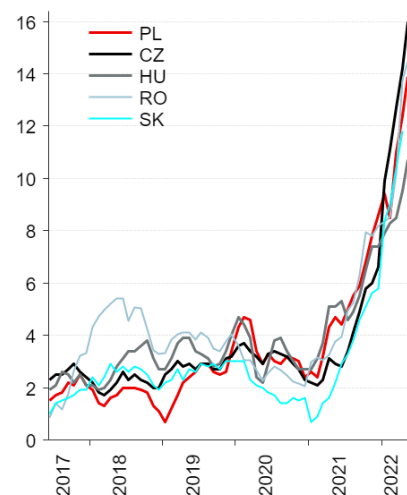
Co w gospodarce:

- Polityka pieniężna pozostanie głównym punktem na radarze inwestorów po weekendzie. W kalendarzu mamy **decyzje banków centralnych w USA (środa), Wlk. Brytanii i Szwajcarii (czwartek), Japonii (piątek)**. Tylko ten ostatni otwarcie komunikuje, że jeszcze długo nie zamierza rezygnować z ultra-luźnej polityki monetarnej. FOMC i BoE zapewne podniosą stopy (ten pierwszy o +50pb, drugi o +25) pomimo coraz szerszej dyskutowanego ryzyka recesji i zasygnalizują kontynuację cyklu w dalszej części roku. Czarnym koniem (oby nie łabędziem) może być jednak SNB, po którym większość analityków nie spodziewa się zmiany stóp, chociaż ostatnio pojawiły się głosy, że może jednak rozpocząć cykl zacieśniania już w tym miesiącu. Gdyby tak się stało, mogłoby to wprowadzić sporą zmienność na rynek finansowy akurat w środku długiego weekendu w Polsce.
- Cykl zaostrzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne dopiero się rozkręca**, co będzie wywierało presję na krzywe rentowności i kursy walutowe na innych rynkach. W tej sytuacji deklaracja prezesa NBP o rychłym końcu cyklu podwyżek stóp w Polsce wydaje się przedwczesna i ryzykowna. To nie znaczy, że nie uda się zatrzymać stopy NBP w okolicy 7% po wakacjach (przeciwnie, to jest nasz scenariusz bazowy), ale taka komunikacja tego nie ułatwi. Po pierwsze, złagodzenie retoryki tuż po wyborze na drugą kadencję w fotelu prezesa NBP nie służy wzmocnieniu jego wiarygodności. Po drugie, ryzyka dla inflacji, a zatem i dla stóp, ewidentnie wciąż są mocno skrzywione w górę i ponownie powstaje wrażenie wypierania tego ze świadomości przez bank centralny. Po trzecie, ma to jak widać przełożenie na kurs walutowy, co również nie sprzyja zatamowaniu inflacji.
- W kraju pojawi się w najbliższym tygodniu kilka ważnych publikacji: W poniedziałek **bilans płatniczy za kwiecień** – oczekiwane dalsze pogłębienie deficytu obrotów bieżących, niesprzyjające dla złotego. W środę finalne **dane o inflacji CPI za maj** – wstępny odczyt pokazał wzrost do 13,9% r/r, ale wzorem ostatnich kilku miesięcy nie wykluczamy lekkiej rewizji w górę do 14,0% r/r. W piątek **majowa inflacja bazowa**, która wg naszych szacunków (zgodnych z konsensem) wzrosła do nowego rekordu 8,5% r/r, torując drogę do ok. 10% pod koniec roku. W ciągu tygodnia możemy też poznać **wstępne wyniki budżetu państwa za maj**, pokazujące w jakim stopniu tarcze antyinflacyjne osłabiają dynamikę dochodów podatkowych pomimo wysokiej inflacji.
- Za granicą m.in. dane inflacyjne w Europie, produkcja przemysłowa w USA i strefie euro.

Co na rynkach:

- Proklamacja bliskiego końca cyklu podwyżek stóp przez prezesa NBP schłodziła rynkowe oczekiwania dot. skali zacieśnienia polityki w najbliższych miesiącach, ale pchnęła w górę długi koniec krzywych, odzwierciedlając obawy inwestorów, że próby wstrzymania podwyżek po wakacjach mogą utrwalić i wydłużyć procesy inflacyjne. Po weekendzie **spodziewamy się utrzymania wzrostowego trendu na długim końcu krzywej obligacji i swapowej**, czemu będą sprzyjać dane inflacyjne i jastrzębie sygnały z banków centralnych za granicą.
- Na rynku walutowym **widzimy większe ryzyko wzrostu EURPLN wyraźnie powyżej 4,60 niż cofnięcia się poniżej**. Stoi za tym m.in. wzrost globalnej awersji do ryzyka, odzwierciedlony spadkiem EURUSD i indeksów giełdowych, ale też kontrast między mniej jastrzębią komunikacją NBP i coraz bardziej jastrzębi tonem głównych banków centralnych. W szczególności, gdyby przekaz FOMC w środę wieczorem i SNB w czwartek rano okazał się bardziej stanowczy niż oczekiwano, złoty może przejść ciężką próbę w środku długiego weekendu.

Inflacja w krajach CEE, % r/r

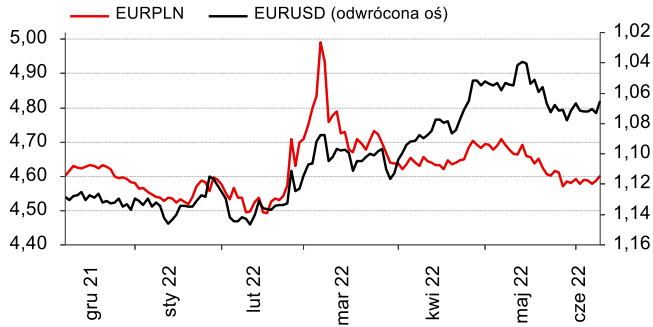


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

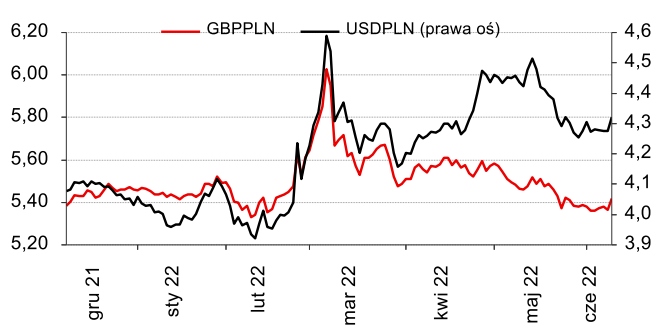
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
 Piotr Bielski 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



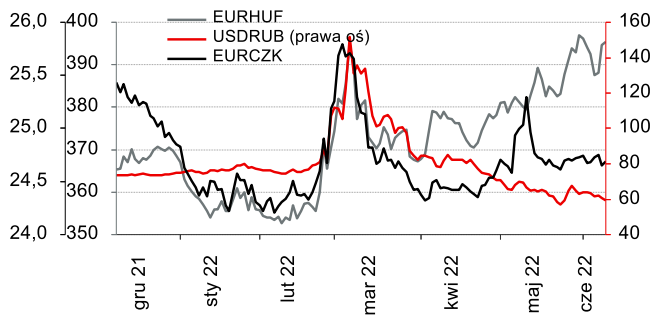
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



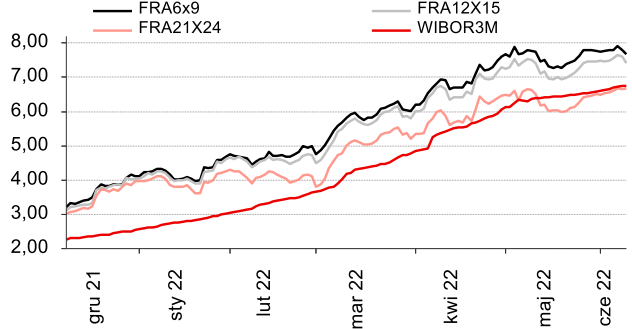
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



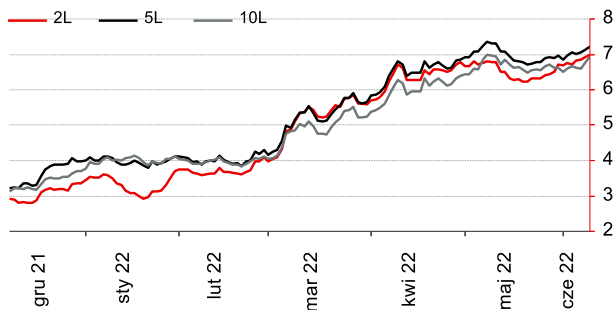
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



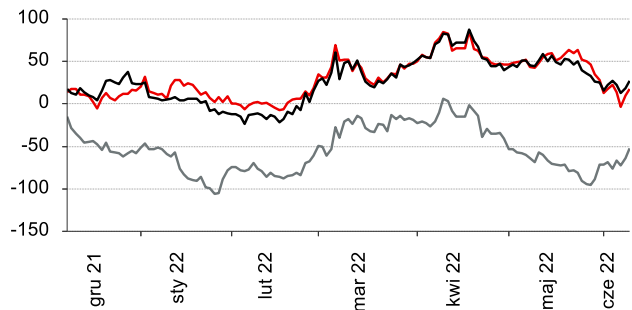
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



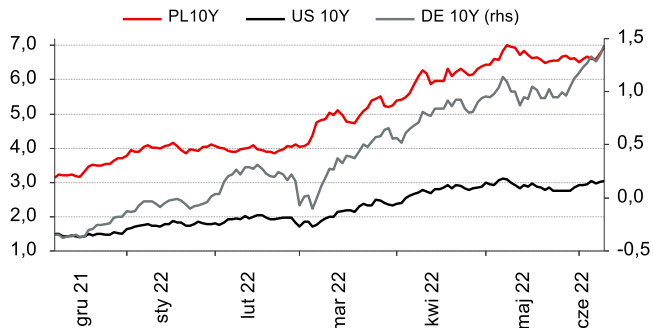
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



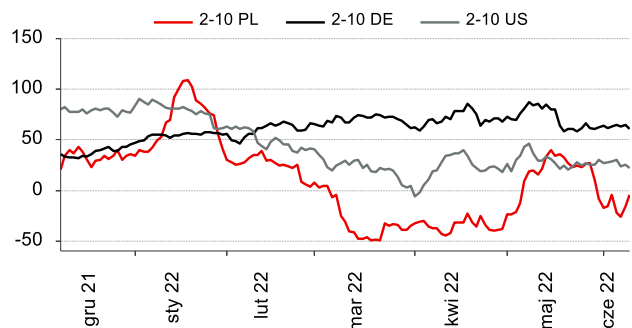
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (13 cze)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-3100	-2397	-2972
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-2795	-2795	-3253
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	27100	28165	25831
14:00	PL	Import	IV	mln €	30250	30960	29084
WTOREK (14 cze)							
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	1.1	-	1.1
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	0.0	-	-36.5
ŚRODA (15 cze)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	V	mln zł	-	-	9207.19
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	-	14.0	13.9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0.7	-	-1.8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0.2	-	0.9
20:00	US	Decyzja FOMC			1.5	-	1
CZWARTEK (16 cze)							
	PL	Boże Ciało					
09:30	CH	Decyzja SNB		%	-0.75	-	-0.75
13:00	UK	Decyzja BoE		%	1.25	-	1.00
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	206	-	229
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	-0.6	-	-0.2
PIĄTEK (17 cze)							
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	8.1	-	8.1
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	8.5	8.5	7.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0.4	-	1.08
WTOREK (21 cze)							
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	2.6	2.6	2.8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	15.2	17.3	13
10:00	PL	PPI	V	% r/r	24.7	24.8	23.3
10:00	PL	Płace	V	% r/r	14.7	14.5	14.1
16:00	US	Sprzedaż domów	V	% m/m	-2.8	-	-2.43
ŚRODA (22 cze)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	8.6	-	9.3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	V	% r/r	8.9	-	19
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego			0	-	5.75
CZWARTEK (23 cze)							
09:30	DE	PMI przemysł (wstępny)	VI	pkt	-	-	54.8
09:30	DE	PMI usługi (wstępny)	VI	pkt	-	-	55
10:00	EZ	PMI przemysł (wstępny)	VI	pkt	-	-	54.6
10:00	EZ	PMI usługi (wstępny)	VI	pkt	-	-	56.1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	V	% r/r	8.1	7.8	8.2
PIĄTEK (24 cze)							
10:00	DE	Ifo	VI	pkt	-	-	93
10:00	PL	Stopa bezrobocia	V	%	5.1	5.1	5.2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	% m/m	-	-	-16.6

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