

Tygodnik ekonomiczny

Jaka Rada na inflację?

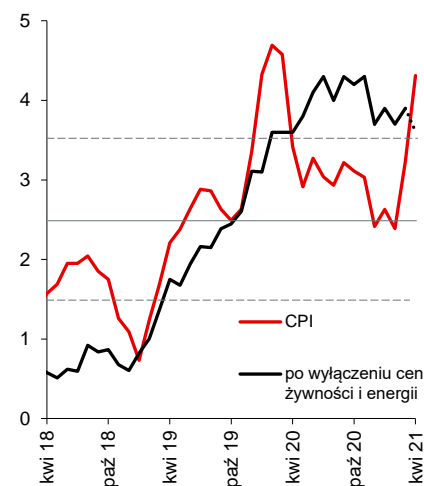
Co w gospodarce:

- Inflacja miała być kluczowym wydarzeniem tego tygodnia.. i była – spektakularne przebiecie konsensusu i wzrost CPI w kwietniu do 4,3% r/r przesuwają w górę prognozy na resztę roku i podsyca spekulacje co z tym zrobi bank centralny. Już przed tą publikacją rynki FRA i IRS wyceniły początek podwyżek stóp procentowych pod koniec br.
- Bank centralny będzie miał okazję odnieść się do sytuacji już za parę dni – **w środę 5 maja jest kolejne posiedzenie RPP**. I chociaż wiele wskazuje na to, że dość „beztroska” retoryka z ostatnich miesięcy (inflacja nawet jeśli wzrośnie, to na pewno przejściowo, a poza tym wyłącznie z powodów niezależnych od polityki pieniężnej) coraz mniej pasuje do rzeczywistości, to nie sądzę, aby wiele się w tym temacie zmieniło. Naszym zdaniem RPP, a potem prezes Glapiński na konferencji (zapewne w piątek) utrzyma łagodny ton, podkreślając przekonanie o tym, że ryzyka dla inflacji nie są duże, a najlepszy bank centralny w Europie utrzyma stopy procentowe bez zmian do końca kadencji.
- Ciekawe i ważne będzie nie tylko odniesienie do stóp procentowych, ale też do programu skupu aktywów – za granicą rentowności obligacji wracają do trendu wzrostowego, w kraju mocne dane o aktywności i duże zaskoczenie inflacyjne. W efekcie na krajowym rynku długu już nastąpiło wyraźne osłabienie pomimo zwiększonych zakupów NBP na ostatnich aukcjach. Czy w tej sytuacji NBP będzie dalej zwiększała skalę QE, próbując przytrzymać rentowności pod kontrolą (ale dolewając niejako paliwa do inflacyjnych trendów)? Od tego może w dużym stopniu zależeć co dalej z polskim rynkiem długu. Spodziewamy się deklaracji o dalszym zwiększaniu QE, w przeciwnym wypadku osłabienie obligacji mogłoby przybrać na sile.
- Poza bankiem centralnym w kalendarzu na nowy tydzień **indeksy PMI w Polsce i za granicą**. Nasza prognoza zakłada wzrost PMI przemysłowego do 55 pkt, potwierdzając pozytywne trendy widoczne w innych badaniach koniunktury.
- Poza tym za granicą sporo danych: oprócz wspomnianych indeksów PMI m.in. dane o zamówieniach w USA i Niemczech, sprzedaż detaliczna z Niemiec i strefy euro oraz dane z amerykańskiego rynku pracy.
- Jeszcze dzisiaj wieczorem rząd powinien na specjalnym posiedzeniu zatwierdzić **Krajowy Program Odbudowy (KPO)** oraz być może **Aktualizację Programu Konwergencji (APK)**. Być może treść tych dokumentów poznamy tuż po majówce. W środku m.in. plany dot. wykorzystania funduszy UE na kolejne lata i dot. ścieżki konsolidacji fiskalnej. We wtorek 4 maja Sejm na specjalnym posiedzeniu ma się zająć **ratyfikacją systemu zasobów własnych UE** (niezbędne dla uruchomienia Programu Odbudowy).
- Również dzisiaj wieczorem Moody's może przedstawić aktualizację ratingu Polski. Nie spodziewamy się żadnej zmiany.
- **W piątek 7 maja posiedzenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego** w niepełnym składzie dot. m.in. spraw istotnych dla kredytów walutowych. Czy spotkanie się odbędzie i jaki przyniesie wynik – nie podejmujemy się zgadywać.
- Jakiś czas temu zapowiadano, że być może 8 maja zaprezentowany zostanie Nowy Polski Ład, tj. nowy program PiS, ale wg informacji PAP raczej nie nastąpi to przed 15 maja

Co na rynkach:

- Złoty w ostatnim czasie zachowywał się gorzej niż inne waluty regionu np. forint, co nie dziwi w kontekście podwyższonej niepewności związanej z niedanym posiedzeniem TSUE i nadchodzącymi posiedzeniami SN (7 maja posiedzenie w ograniczonym składzie, 11 maja w pełnym składzie). W miarę jak przybliżać się będzie termin decyzji w sprawie kredytów frankowych, premia za ryzyko z tym związana może się zmniejszać i tym samym złoty umacniać. Błędem jednak byłoby nie uwzględnianie otoczenia globalnego, które – poprzez wyższe rentowności na rynkach bazowych – będzie stanowić dla walut rynków wschodzących wyzwanie. A danych zza granicy w nadchodzącym tygodniu nie brakuje. Jedno da się powiedzieć na pewno: kurs EURPLN może w najbliższych 2 tygodniach cechować podwyższona zmienność.
- Ostatnia seria pozytywnych zaskoczeń w danych makroekonomicznych w strefie euro (m.in. wskaźniki ESI, PKB za I kw.) oraz w Polsce (inflacja, wcześniej produkcja i sprzedaż) powodują przeniesienie zainteresowania rynku z tego czy rozpoczyna się po-pandemiczne odbicie gospodarcze (z dużą pewnością już wiemy, że tak) na to czy i jeśli tak to w jaki sposób wpłynie to na zachowanie NBP, czy NBP wytrzyma w swojej deklarowanej chęci nie zmieniania stóp procentowych do końca kadencji obecnej RPP (połowa 2022 r.) i czy w takiej sytuacji potrzebne będzie zwiększanie tempa zakupów obligacji rządowych w ramach programu QE. Dlatego istotne będzie śródowe posiedzenie RPP. Brak reakcji NBP może spowodować wśród inwestorów odczucie, że RPP jest coraz bardziej „behind the curve” i doprowadzić do jeszcze wyższych rentowności i stromienia się krzywej.

Inflacja w Polsce, % r/r



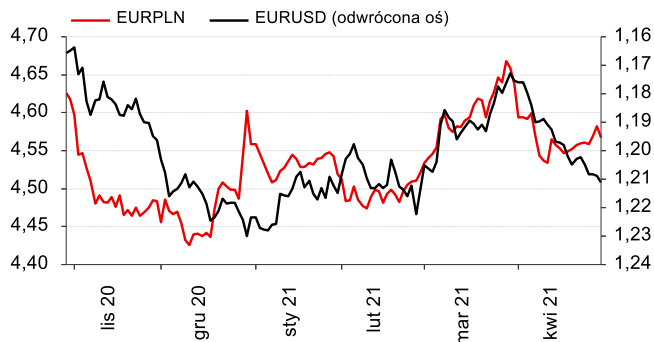
Źródło: GUS, NBP, Santander

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

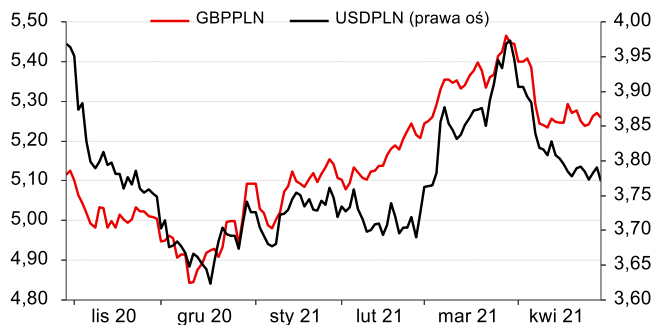
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



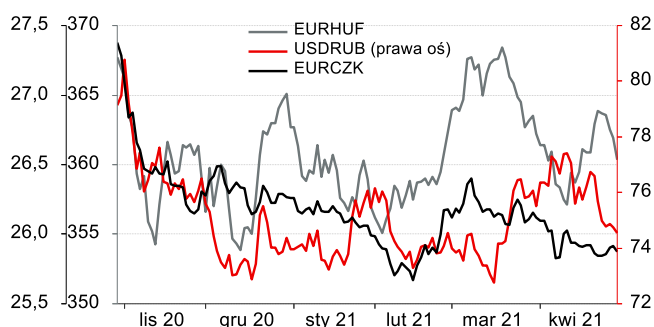
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



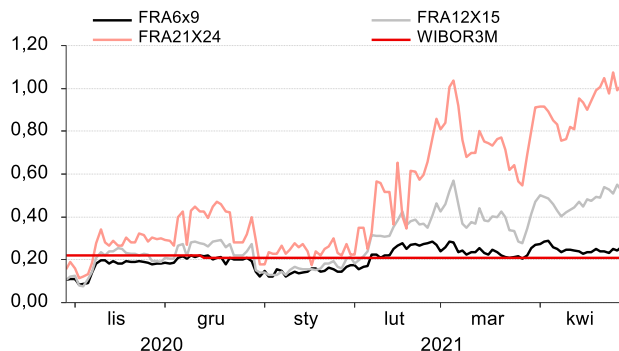
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



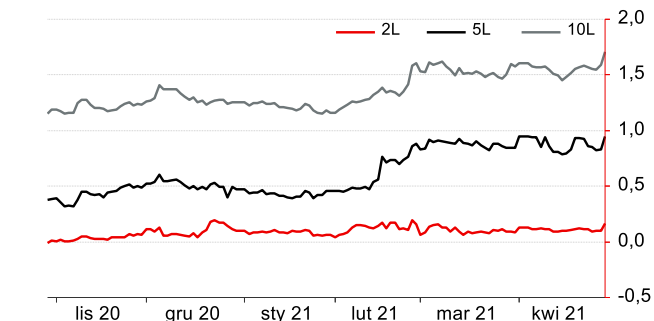
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



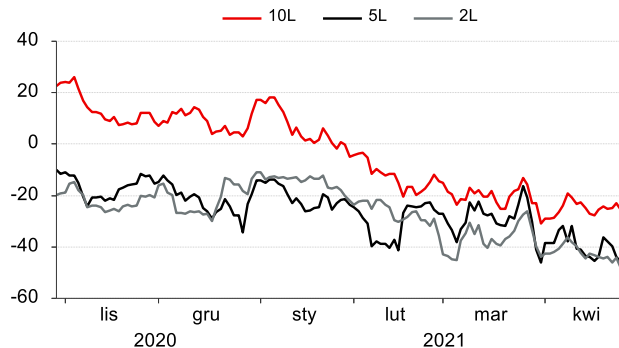
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



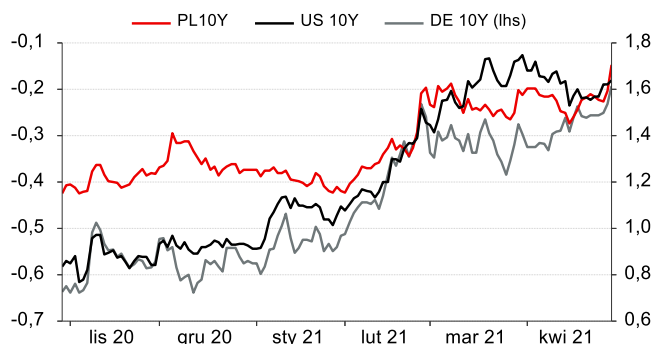
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



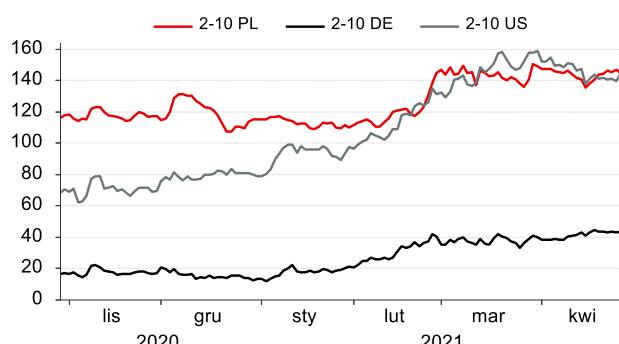
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (3 maja)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	3,3	2,7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	66,4	66,6
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	63,3	62,5
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	60,7	64,7
WTOREK (4 maja)						
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	55,3	55,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	0,0	0,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,6	-0,8
ŚRODA (5 maja)						
	PL	Decyzja RPP		%	0,1	0,1
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	50,1	51,5
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	50,3	49,6
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	825,0	516,8
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	64,0	63,7
CZWARTEK (6 maja)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,5	1,2
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	0,0	3,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,0	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	540	553
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	6 maj		0,25	0,25
PIĄTEK (7 maja)						
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	54,3	54,3
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	0,5	1,0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	2,5	-1,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	13,1	-2,6
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	950	916
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	5,8	6,0

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

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