

Tygodnik ekonomiczny

Co dalej z polityką pieniężną?

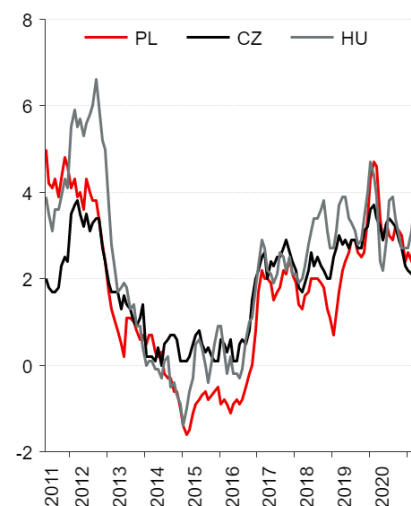
Co w gospodarce:

- Nastroje na początku nowego tygodnia mogą w dużym stopniu zależeć od **przebiegu dzisiejszej konferencji Prezesa NBP** (początek o 15:00). Na posiedzeniu 5 maja RPP nie zmieniła stóp procentowych, ale w oficjalnym komunikacie m.in. skasowała zdanie o tym, że „polityka pieniężna NBP (...) stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie”. Wygląda na to, że RPP zdaje sobie sprawę z coraz bardziej pro-cyklicznej natury prowadzonej obecnie polityki, ale komunikat nie zawiera więcej podpowiedzi co do ewentualnych dalszych działań. Być może coś więcej na ten temat powie Adam Glapiński. W ostatnich miesiącach dość stanowczo twierdził, że wzrost inflacji jest przejściowy i generowany czynnikami niezależnymi od polityki pieniężnej, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp do końca kadencji RPP i jego własnej (połowa 2022), samo zastanawianie się nad podwyżkami stóp jest „absurdem”, a zwiększenie aktywności na polu QE jest „trwałe”. Jednak taka stanowczo gołębia retoryka jest coraz bardziej podważana przez dane ekonomiczne (inflacja i aktywność odbijają szybciej od prognoz), rynek finansowy (wyceniający pierwsze podwyżki przed końcem br.), inne banki centralne (Bank Anglii właśnie zdecydował o spowolnieniu QE, ECB zaczyna sygnalizować „tapering” od czerwca), a nawet przedstawiciele instytucji publicznych (Paweł Borys ostatnio dwukrotnie stwierdził, że potrzebna jest normalizacja polityki pieniężnej). Niewykluczone więc, że Prezes NBP zacznie stopniowo dostosowywać swoją retorykę.
- Polityka pieniężna będzie po weekendzie w centrum uwagi również za granicą ze względu na **publikację nowych danych o inflacji (wtorek HU, CZ, środa DE, US)**. Ostatnio dane inflacyjne w większości przebiegały prognozy. Nowe odczyty mogą mieć duże znaczenie dla tendencji na globalnych rynkach długu i oczekiwań dot. polityki banków centralnych. Oprócz inflacji, w kalendarzu danych zagranicznych niewiele pozycji (m.in. produkcja w strefie euro i USA).
- W kraju dopiero piątek przyniesie wysyp ważnych danych makro: poznamy **finalną kwietniową inflację CPI, wstępny PKB za I kw., bilans płatniczy za marzec**. Najważniejszy z tego zestawu będzie wzrost PKB, który w I kw. prawdopodobnie wyraźnie przyspieszył pomimo przedłużających się problemów z pandemią. Po marcowych mocnych danych podwyższyliśmy prognozę do -0,5% r/r (konsensus -1,3% r/r), co jest równoznaczne z mocnym odbiciem w górę w ujęciu kw/kw po odsezonowaniu (ok. +2% kw/kw). CPI prawdopodobnie potwierdzi wysoki wstępny odczyt 4,3%, a bilans płatniczy pokaże kolejną wysoką nadwyżkę obrotów bieżących (ok. 1,6 mld €, blisko 4% PKB), wspieraną szybkim wzrostem obrotów handlowych.
- Na wtorek planowane jest **posiedzenie pełnego składu Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w temacie kredytów walutowych**. Orzeczenie może być dla rynku walutowego istotniejsze niż ogłoszone przed chwilą orzeczenie niepełnego składu IC SN.

Co na rynkach:

- Dla kursu złotego najważniejsze będzie wtorkowe posiedzenie Sądu Najwyższego. Rynek opcji oczekuje w związku z tym wydarzeniem podwyższonej zmienności, jednak bez wskazania konkretnego kierunku ruchu. Złoty będzie też pod wpływem czynników zagranicznych, m.in. danych inflacyjnych. W przypadku CPI na Węgrzech i w Czechach powyżej konsensusu, wzrośnie presja na lokalne banki do podnoszenia stóp szybciej, co w krótkim terminie wzmocniło by koronę i forinta a tym samym wspomagało złotego. Inflacja w USA też może mieć wpływ na PLN poprzez rentowności UST.
- Dla rynku długu kluczowa będzie dzisiejsza konferencja prezesa NBP. W poniedziałek BGK wyemituje długoterminowe obligacje na kwotę min. 1 mld zł (od początku roku już wyemitował 14,1 mld zł z przypadającej na ten roku puli 33,0 mld zł), a na środę zaplanowana jest pierwsza z dwóch w tym miesiącu aukcja skupu obligacji przez NBP. Historycznie, perspektywa zakupów obligacji przez NBP powodowała delikatnie umacnianie obligacji, choć tym razem wiele może zależeć od dzisiejszej konferencji A. Glapińskiego. Jeśli zgodnie z naszą prognozą PKB za I kw. pod koniec tygodnia okaże się sporo powyżej konsensusu, może to ciężać obligacjom. Podsumowując, przyszły tydzień może być dla obligacji bardziej zmienny, jednak rentowności mogą powoli wzrastać w miarę jak gospodarka wstaje z kolan. Na koniec II kw. 2021 r. oczekujemy rentowności 10L obligacji na poziomie 1.80%.

Inflacja w regionie CEE, % r/r



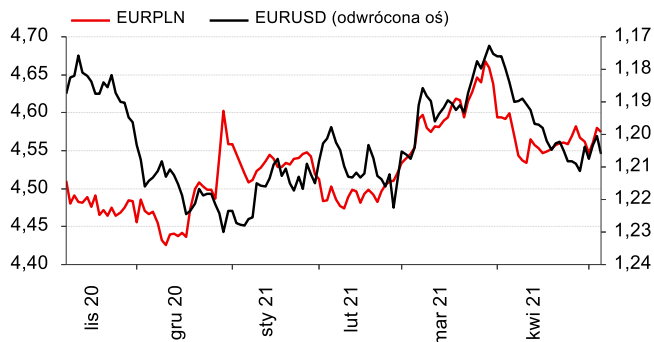
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

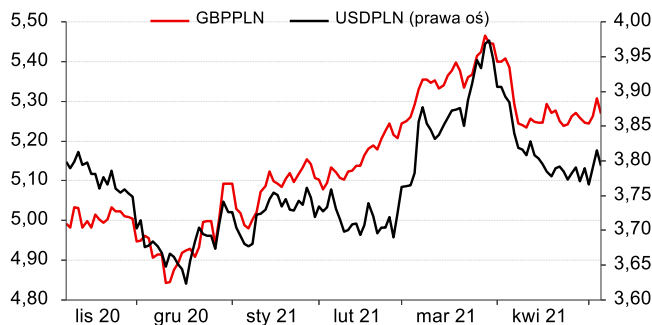
Rynek walutowy i stopy procentowej

EURPLN i EURUSD



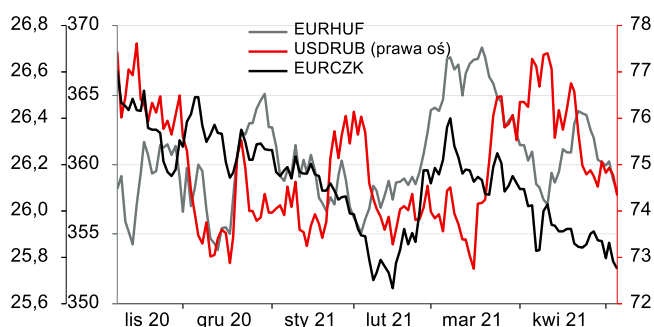
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



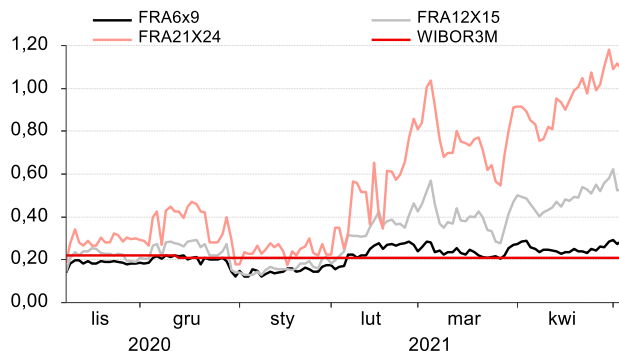
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



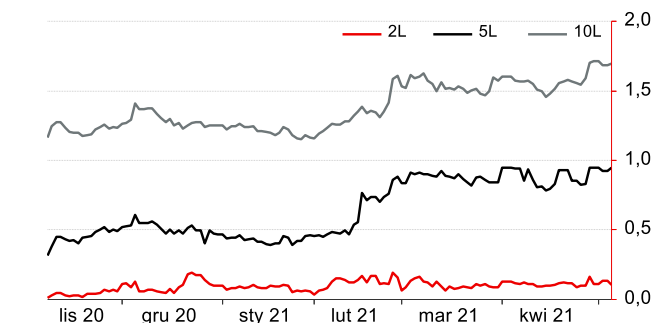
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



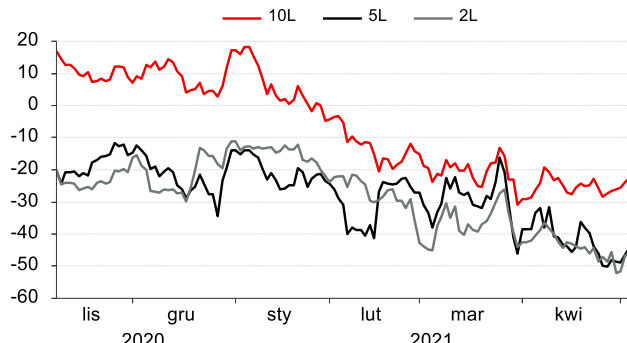
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



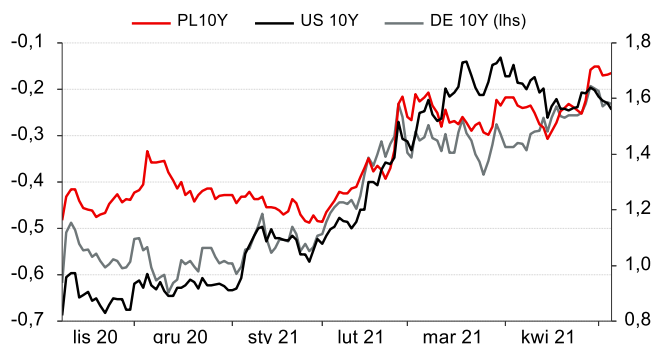
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spreads asset swap



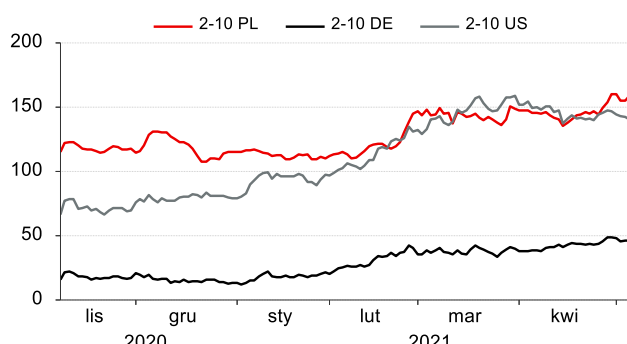
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
WTOREK (11 maja)						
	PL	Posiedzenie Izby Cywilnej SN w spr. kredytów walutowych				
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	2,8	2,3
09:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	4,8	3,7
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-40,0	-48,8
ŚRODA (12 maja)						
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	0,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	1,0	-1,0
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,2	0,6
CZWARTEK (13 maja)						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		498,0
PIĄTEK (14 maja)						
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4,3	4,3
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-1,3	-0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	1589	1619
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	930	883
14:00	PL	Eksport	III	mln €	24161	21322
14:00	PL	Import	III	mln €	23064	20439
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	1,1	9,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	1,3	1,4
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	90,1	88,3

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