

Tygodnik ekonomiczny

Co powie Rada na dwucyfrową inflację?

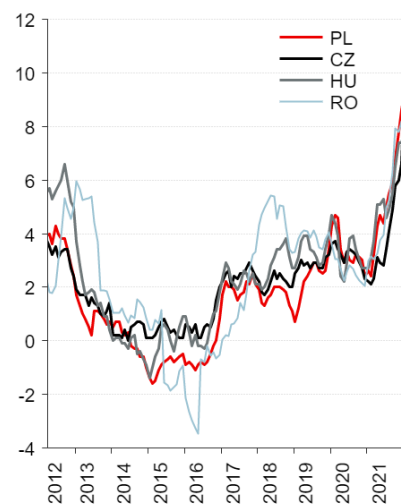
Co w gospodarce:

- Po tym jak inflacja w Polsce właśnie przebiła kolejny sufit, rosnąc w marcu do 10,9% r/r (wzrost cen w skali miesięcznej przekroczył 3% po raz pierwszy od połowy lat 90.) uwaga w najbliższym tygodniu ponownie skupi się na polityce pieniężnej. **Rada Polityki Pieniężnej** podejmie decyzję w środę (jak zwykle nie wiadomo o której godzinie), a prezes NBP zapewne w czwartek po południu zwoła konferencję prasową. Kolejne mocne zaskoczenie ze strony inflacji, które nie wynika tylko z szokowego wzrostu cen paliw, energii i żywności, ale też z dalszego wzrostu inflacji bazowej (wg naszych szacunków w marcu 6,8-6,9% r/r), nie pozostawia wątpliwości, że podwyżki stóp procentowych będą kontynuowane. Istotna będzie jednak skala ruchu i komunikacja nt. dalszych działań. Miesiąc temu, kiedy kurs złotego był pod silną presją związaną z awersją do ryzyka tuż po wybuchu wojny na Ukrainie, RPP podniosła stopy procentowe o 75pb, a prezes Głapiński prezentował się jako „jastrząb na czele stada jastrzębi”. Wraz z odreagowaniem złotego w kolejnych tygodniach to stado jakby nieco złagodniało, czego wyrazem były sygnały ze strony kilku członków RPP, że być może warto rozważyć powrót do mniejszych kroków (+50pb). Naszym zdaniem bardzo wysoka inflacja i coraz większa zapowiadana skala ekspansji fiskalnej przemawiają za kontynuowaniem podwyżek w krokach po 75pb (i taka jest nasza prognoza na najbliższe posiedzenie). Rynek FRA też zdaje się wyceniać taki scenariusz, ale konsensus prognoz analityków wskazuje na +50pb.
- **RPP zbierze się w niepełnym składzie**, bo Sejm (wbrew Ustawie o NBP) nadal nie obsadził dwóch wakatów po wygaśnięciu kadencji poprzednich członków. Naszym zdaniem nie zmienia to istotnie bilansu głosów w Radzie.
- Oprócz stóp procentowych istotne dla rynku mogą być **losy polskiego KPO**. W ostatnich dniach w mediach pojawiły się informacje, że KE może zatwierdzić nasz KPO w najbliższych dniach, być może przy okazji wizyty w Polsce Ursuli von der Leyen 9 kwietnia. Dzisiaj tym spekulacjom zaprzeczył wiceminister Buda, wg którego termin przyjęcia KPO to raczej koniec czerwca. Niezmiennie przypominamy, że akceptacja KPO nie wystarczy do uruchomienia napływu funduszy – do tego potrzebne jest przyjęcie ustaw, które m.in. zlikwidują Izbę Dyscyplinarną SN. Warto obserwować przebieg procesu legislacyjnego w tej sprawie, który na razie zamiast na „szybką ścieżkę” trafił znowu na boczny tor (m.in. sejmowa komisja sprawiedliwości w czwartek została odwołana). Posiedzenie Sejmu 6-7 kwietnia będzie wskazówką, czy coś się zmienia w tej kwestii.
- W weekend rozstrzygną się **wybory parlamentarne na Węgrzech**. Rządząca partia Fidesz ostatnio zwiększyła przewagę nad zjednoczoną opozycją i jest na dobrej drodze do utrzymania władzy. Wynik wyborów będzie istotny m.in. dla dalszych losów sporu UE z Węgrami i Polską w sprawie praworządności. Może też mieć wpływ na dalszą strategię polskiego rządu w tym temacie.
- W kraju jedyną publikacją danych będzie **stan aktywów rezerwowych** za marzec, który pozwoli ocenić skalę interwencji walutowych NBP w obronie złotego. Za granicą m.in. indeksy PMI w usługach, dane o produkcji i zamówieniach w Europie, minutes Fed.

Co na rynkach:

- Na rynku walutowym widzimy w ostatnich dniach stabilizację, która może się utrzymać do posiedzenia RPP (przy założeniu braku eskalacji wojny w Ukrainie). **EURPLN może w tych warunkach schodzić do dolnej granicy przedziału 4,60-4,65**, szczególnie gdyby pojawiły się jakiegokolwiek sygnały, że prace nad ustawą likwidującą ID SN zaczynają przyspieszać. Podwyżka stóp o 50pb mogłaby być chwilowym rozczarowaniem, ale nawet jeśli tak będzie, to – podobnie jak miesiąc wcześniej – w czwartek należy się spodziewać bardzo jastrzębiego przekazu na konferencji prezesa NBP. Pytanie czy po mniej odważnym ruchu rynek jest w stanie ponownie „kupić” narrację o bardzo jastrzębim nastawieniu RPP.
- Po przejściowej odwilży na rynku obligacji naszym zdaniem **wracamy do trendu wzrostowego rentowności**, w ślad za rynkami bazowymi oraz pod wpływem inflacji i oczekiwań na RPP. Ogłoszone właśnie przez MF plany podaży SPW na II kwartał nie są zbyt wysokie, szczególnie w kontekście dużych umorzeń obligacji. W samym kwietniu zapadają papiery o wartości ponad 22 mld zł, z czego 7,3 mld zł to obligacje w portfelu NBP. Tymczasem MF chce w kwietniu zaoferować na dwóch przetargach 5-12 mld zł. Byłoby miło na konferencji A.Głapińskiego usłyszeć jakąś wskazówkę nt polityki NBP dot. rolowania portfela. Zakładamy, że bank centralny raczej nie będzie rolować portfela.

Inflacja CPI w krajach CEE, % r/r

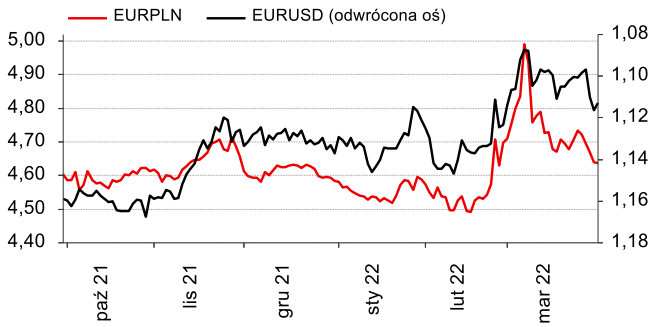


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

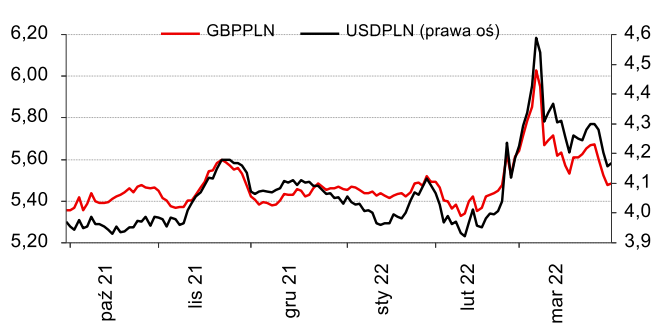
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Marcin Luzziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



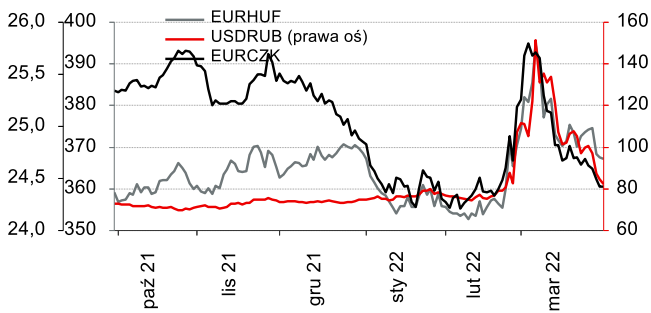
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



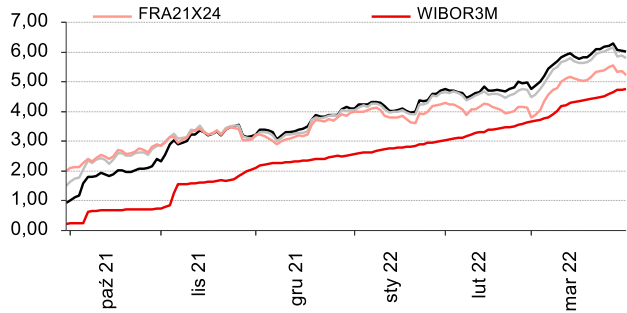
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



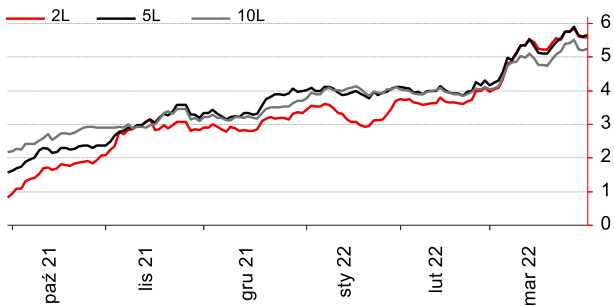
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



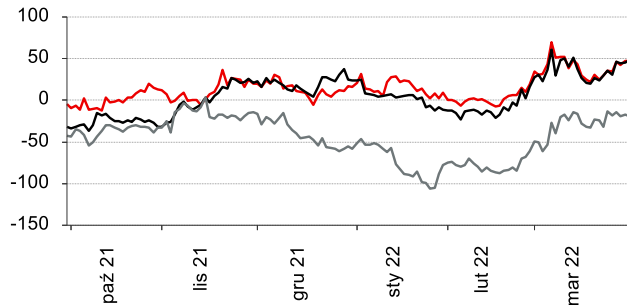
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



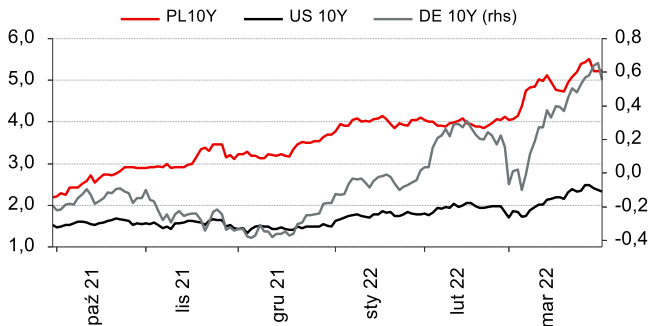
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



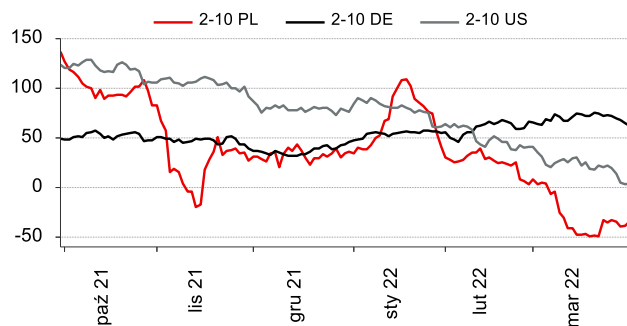
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (4 kwietnia)							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	-	-	-3.0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-2.2	-	-2.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.6	-	1.4
WTOREK (5 kwietnia)							
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-	7.1
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	55.0	-	55.8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	54.8	-	55.5
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	58.6	-	56.5
ŚRODA (6 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	4.00	4.25	3.50
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	49.8	-	50.2
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.4	-	1.8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-	3.7
20:00	US	Minutes FOMC	16.03.2022				
CZWARTEK (7 kwietnia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.1	-	2.7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.6	-	0.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	02.04.2022	tys.	-	-	202
PIĄTEK (8 kwietnia)							
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	8.9	-	8.3

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