

Tygodnik ekonomiczny

Czy RPP odnotuje uporczywość inflacji?

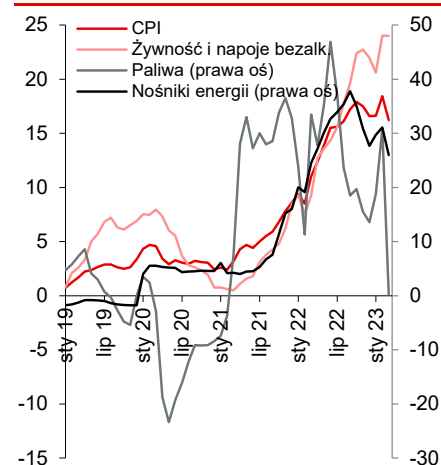
Co w gospodarce:

- Po paru tygodniach skupienia uwagi na sytuacji banków, obawy o eskalację kryzysu bankowego jakby przygasły (pomagają w tym m.in. cotygodniowe dane z amerykańskiego sektora bankowego, nie wskazujące na rozlewanie się niebezpiecznych tendencji). Pozwala to przenieść zainteresowanie inwestorów ponownie na tematy związane ze wzrostem gospodarczym i inflacją. Opublikowane dzisiaj wstępne dane o polskim CPI ponownie zaskoczyły w górę i pokazują, że chociaż roczna dynamika inflacji zaczęła spadać (16,2% w marcu), jest to głównie pochodna efektów statystycznych, podczas gdy rozpęd cen pozostaje bardzo wysoki i skupiony coraz bardziej w bazowym komponencie inflacji. Zaskakującą uporczywość inflacji bazowej widać też w innych krajach, m.in. w strefie euro. W marcu polski CPI wzrósł o 1,1% m/m, a CPI bazowy o 1,2% m/m. W samym tylko I kwartale ceny wzrosły już w sumie o prawie 5%, a do czerwca skumulowany tegoroczny wzrost cen przekroczy zapewne 7%, co by oznaczało, że scenariusz prezesa Głapińskiego, zakładający spadek inflacji do 6-7% na koniec roku, stanie się bardzo mało realistyczny. My spodziewamy się w grudniu inflacji ok. 10% r/r.
- Co o tym wszystkim myśli Rada Polityki Pieniężnej i prezes NBP przekonamy się już w przyszłym tygodniu: **decyzja RPP w środę 6 kwietnia, konferencja prezesa zapewne w czwartek o 15:00**. Stopy pozostaną bez zmian – co do tego nie ma wątpliwości. Kluczowe będzie jak zwykle czy pojawią się jakieś sugestie nt. perspektyw polityki pieniężnej. W ostatnim tygodniu pojawiły się dwa ciekawe sygnały ze strony banku centralnego: najpierw członek RPP Ireneusz Dąbrowski (ten sam, który na jesieni zapowiadał obniżki stóp w 2023 i którego uważamy za wyrażającego opinie bliskie poglądom prezesa Głapińskiego) powiedział, że jest zdecydowanie za wcześnie na obniżki stóp procentowych, uzasadniając to m.in. niepewnością związaną ze skutkami zawirowań bankowych za granicą. W pewien sposób współgrało to z wypowiedziami Ludwika Koteckiego, który odnotował zmianę stanowiska w „gotębiej” części RPP (zanik nawoływań do obniżek stóp) i wskazywał na ryzyko, że mniejsza skłonność banków centralnych za granicą do podwyżek stóp związana z obawami o stabilność finansową może utrudnić wygaszanie inflacji na świecie i w Polsce. Trzy dni później zupełnie inny komunikat poptłynął z wywiadu wiceprezesa NBP Marty Kightley: wg niej zawirowania związane z upadkiem banków za granicą powodują, że „pojawiło się więcej ryzyk, które mogą doprowadzić do głębszego spowolnienia gospodarczego i zarazem do szybszej dezinflacji”. Który przekaz jest bliższy sercu prezesa Głapińskiego – dowiemy się być może w czwartek. Naszym zdaniem szanse na obniżki stóp procentowych NBP w tym roku coraz bardziej maleją.
- Zanim dojdziemy do RPP, już w poniedziałek poznamy **marcowy PMI dla polskiego przemysłu**. Nasza prognoza i konsensus rynkowy to 47,9 - lekki spadek z 48,5 w lutym w ślad za indeksem niemieckim, który dość mocno zanurkował wg wstępnego odczytu. Inne badania koniunktury (GUS, ESI) lekko się jednak poprawiły w marcu i ogólnie na horyzoncie widać raczej poprawę nastrojów, spójną z oczekiwanym przez nas stopniowym ożywieniem gospodarczym.
- Tego samego dnia GUS opublikuje **wynik deficytu i długu sektora publicznego za 2022 rok**. Deficyt prawdopodobnie wyniósł ok. 3% PKB, a dług publiczny ok. 50% PKB.
- Za granicą oprócz finalnych PMI dla przemysłu i usług kluczowe będą **dane z amerykańskiego rynku pracy**. Kolejne pozytywne zaskoczenie mogłoby przesunąć rynek w stronę większych obaw czy słusznie zredukowane zostały oczekiwania stóp procentowych Fed pod wpływem perturbacji regionalnych banków.

Co na rynkach:

- EURPLN od kilku tygodni porusza się w dość wąskim przedziale wokół 4,70 i zakładamy, że na razie to się nie zmieni**. Złotemu sprzyja umocnienie euro do dolara, ale z drugiej strony inwestorzy wciąż obstawiają dość gotębią postawę RPP i obniżki stóp jeszcze w tym roku. Gdyby ten ostatni czynnik uległ zmianie (np. pod wpływem wystąpienia prezesa Głapińskiego, zdecydowanie ucinającego spekulacje nt. obniżek stóp), złoty mógłby się umocnić wyraźniej. Ale taki scenariusz nie jest chyba najbardziej prawdopodobnym na ten tydzień.
- Rentowności obligacji mają przestrzeń do ruchu w górę w najbliższym tygodniu**, na fali nastroju na rynkach bazowych (parują obawy o scenariusz kryzysowy związany ze stabilnością banków) i pod wpływem ostatnich danych. Ruch mógłby być wyraźniejszy (szczególnie na krótkim końcu) gdyby z RPP poptłynął jastrzębi przekaz, ale po wywiadzie prezesa Kightley nie obstawialibyśmy mocno tego scenariusza.

Inflacja CPI, % r/r

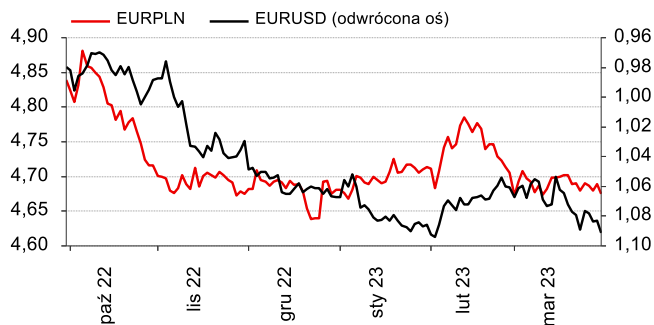


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

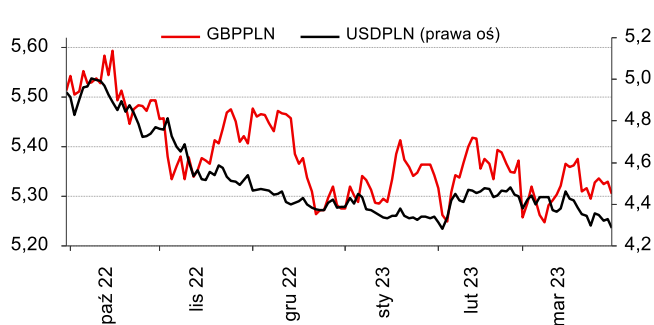
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



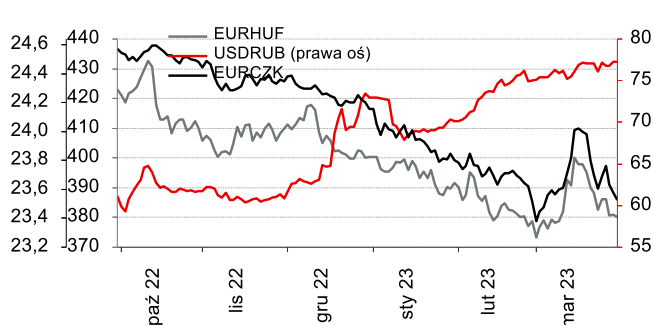
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



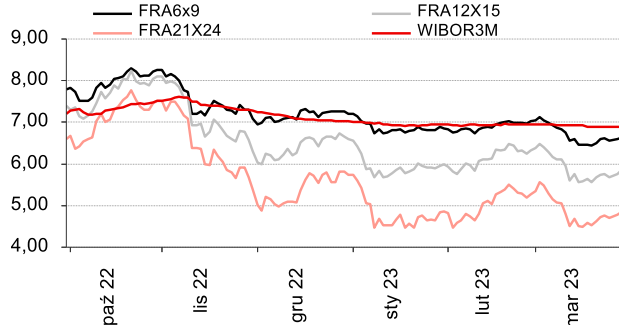
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



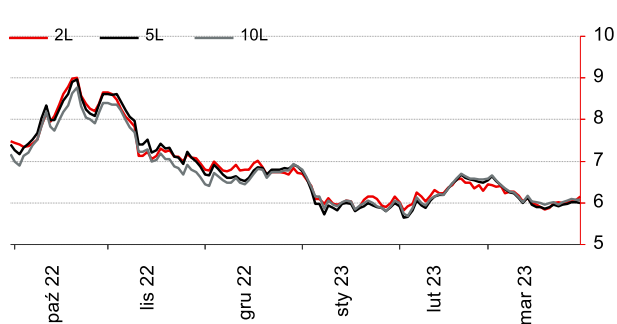
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



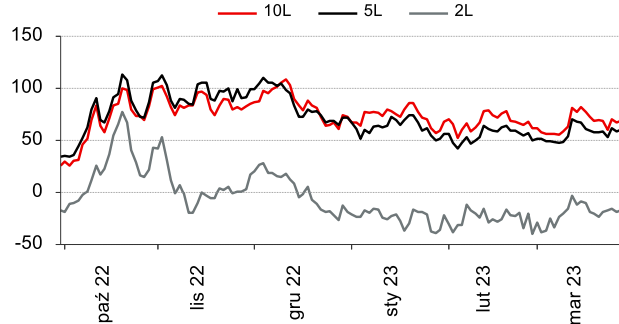
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



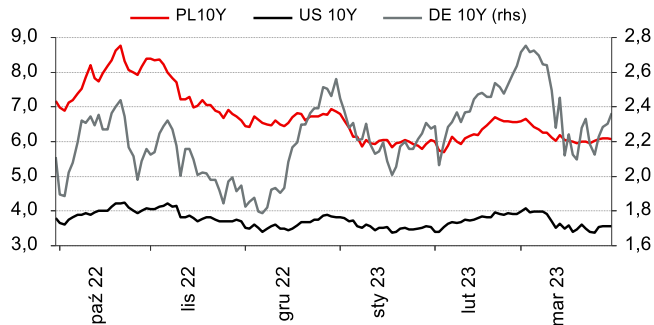
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



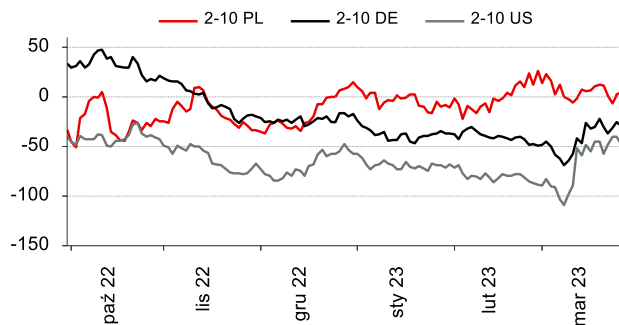
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (3 kwietnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	48.1	47.9	48.5
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	44.4		44.4
10:00	PL	Saldo sektora finansów publicznych	2022	% PKB		-3.0	-1.8
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	47.1		47.1
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	47.5		47.7
WTOREK (4 kwietnia)							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	1.8		2.7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-		-1.0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.5		-1.6
ŚRODA (5 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0.5		1.0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-2.3		-3.2
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	53.9		53.9
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	55.6		55.6
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	205.0		242.0
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	54.5		55.1
CZWARTEK (6 kwietnia)							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	55.0		55.0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	-0.3		3.5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1.7		1.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	01.04.2023	tys.	0.0		198.0
PIĄTEK (7 kwietnia)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	240.0		311.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	3.6		3.6

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