

## Tygodnik ekonomiczny

### Inflacja na tęg na szyję, ale na obniżki za wcześniej

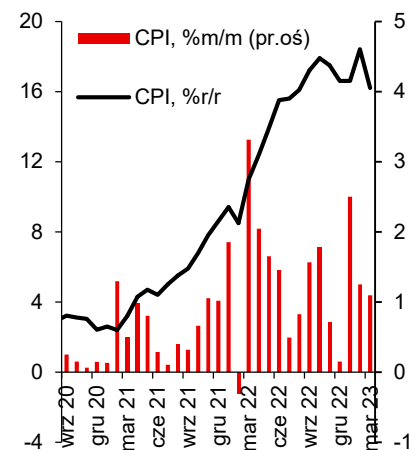
#### Co w gospodarce:

- Tydzień temu postawiliśmy w tytule pytanie, czy RPP w komunikacji po kwietniowym posiedzeniu odnotuje w jakiś sposób większą uporczywość inflacji na początku roku. Naszym zdaniem można odpowiedzieć na to pytanie twierdząco, chociaż nie wynika to w żaden sposób z oficjalnego komunikatu Rady, a przekaz z konferencji prasowej prezesa NBP mógł wydawać się nieco niejasny. Naszym zdaniem kluczowe w zrozumieniu komunikacji Adama Glapińskiego jest to, że składa się ona z dwóch warstw: warstwa pierwsza, znacznie silniej akcentowana, to przekaz dla szerokiej publiczności – w niej dominują zawsze „dobre wiadomości”, budujące poczucie zadowolenia: rozpoczął się spadek inflacji „na tęg, na szyję”, sytuacja jest bardzo dobra, w innych krajach jest gorzej, niedługo przegonimy Francję itp. Natomiast w tle jest też warstwa druga, skierowana do odbiorców profesjonalnych – a w niej mamy m.in. konsekwentnie powtarzaną deklarację: RPP nie zakończyła formalnie cyklu podwyżek i nie cofnie się przed takim ruchem jeśli będzie trzeba, obniżenie inflacji do celu jest najwyższym priorytetem NBP. Co ciekawe, na tym drugim poziomie komunikacji Glapiński zadeklarował teraz, że jeśli wszystko pójdzie zgodnie z prognozami banku centralnego, to nie będzie dalszych podwyżek stóp. Może to subtelna zmiana w tonie, ale jednak zauważalna – wcześniej Glapiński formułował warunki dla obniżek stóp, teraz zaczął od warunków dla uniknięcia podwyżek. Jednocześnie, prezes Glapiński wycofał się z wcześniejszych przewidywań, że inflacja spadnie do 6-7% na koniec br., winiąc zmianę koszyka inflacyjnego i decyzję OPEC o zmniejszeniu podaży ropy naftowej. **Coraz wyraźniej widać, że zapat do obniżania stóp procentowych w RPP przygast...**
- ... Chociaż dzieje się to akurat w sytuacji, kiedy za granicą coraz więcej się mówi o ryzyku 'twardego lądowania' gospodarki amerykańskiej, co mogłoby sprzyjać wygaszeniu tendencji inflacyjnych na świecie. Naszym zdaniem taki rozwój wydarzeń nadal nie jest scenariuszem bazowym, chociaż nie należy go bagatelizować.
- Najbliższy tydzień będzie skrócony przez przerwę świąteczną, a publikacji nowych danych nie będzie zbyt wiele. W kraju na uwagę zasługują: **bilans płatniczy za luty (w czwartek) i finalne dane o marcowej inflacji (piątek)**. Nasza prognoza salda obrotów bieżących (-416 mln €) jest wyraźnie niższa od konsensusu (+347 mln €), m.in. z powodu niższego szacunku eksportu. Ale nawet realizacja naszej prognozy nie byłaby informacją bardzo złą – skumulowany 12-mies. deficyt obrotów bieżących zawężiłby się do ok. 2,5% PKB (najniżej od roku), co dla kursu złotego jest raczej wspierające. W przypadku inflacji najważniejsze już wiemy ze wstępnego odczytu – roczna dynamika CPI obniżyła się skokowo w marcu do 16,2% r/r, ale to była głównie zasługa efektów bazowych, podczas gdy rozpęd cen pozostał wysoki i to przede wszystkim w kategoriach bazowych. Z danych dowiemy się w szczegółach które ceny rosną najszybciej, ale nie będzie to dla rynku kluczowa informacja.
- Za granicą w kalendarzu m.in. **dane o inflacji w Chinach, na Węgrzech, w Czechach, Niemczech i w USA, dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w strefie euro i USA**. W środę pojawią się **minutes z ostatniego posiedzenia FOMC**. Ostatnio Wall Street Journal postawił tezę, że decyzja o marcowej podwyżce stóp wisi na włosku. Zobaczmy, czy znajdzie ona potwierdzenie w minutes. W poniedziałek ruszają IMF/World Bank Spring Meetings w Waszyngtonie.
- Właśnie poznaliśmy ważne dane o zatrudnieniu w USA, które – po serii rozczarowań w publikacjach z ostatnich dni – pokazały ponownie, że rynek pracy trzyma się niezłe, co powinno trochę przygasić rynkowe oczekiwania recesji i obniżek stóp procentowych przez Fed.

#### Co na rynkach:

- Początek tygodnia może być bardzo ciekawy: w poniedziałek rynki bazowe (które dzisiaj w większości już nie pracują) zareagują na dzisiejsze dane z USA o zatrudnieniu, ale w części krajów europejskich nadal będzie święto, więc dopiero we wtorek będą mogły zdyskontować nowe informacje.
- EURPLN od początku marca jest w trendzie horyzontalnym, zakotwiczony blisko 4,70 i w perspektywie najbliższych dni nie widzimy czynników, które miałyby go wybić z tej tendencji.
- Dla rynku długu kluczowe są trendy za granicą: po dość mocnych danych o zatrudnieniu i płacach w USA powinno nastąpić po weekendzie odbicie w górę rentowności w USA i strefie euro, a wraz z nim na rynku krajowym.

#### Inflacja CPI, % r/r

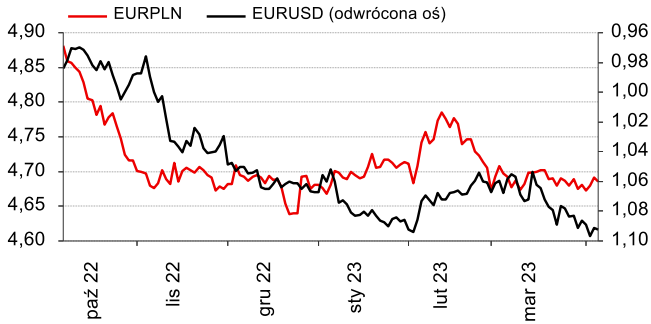


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

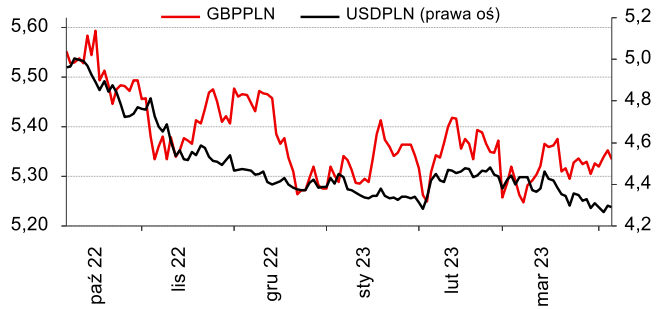
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

**EURPLN i EURUSD**



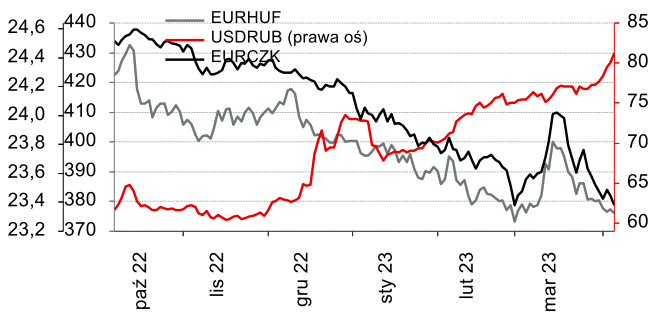
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



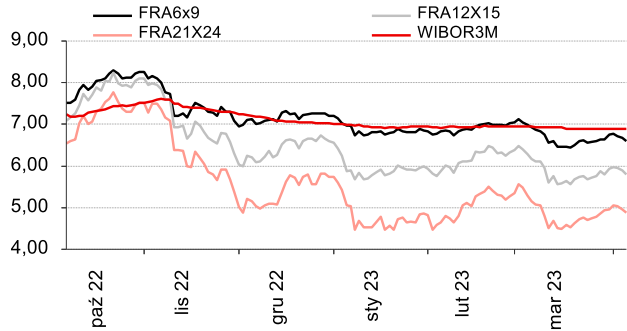
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



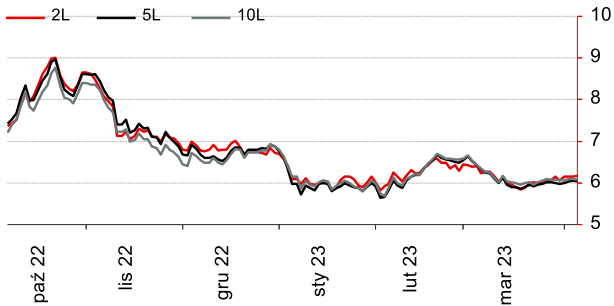
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



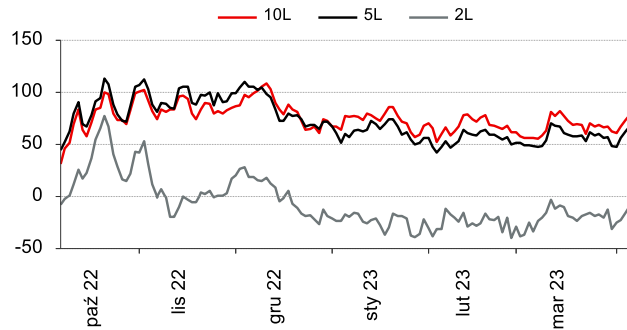
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



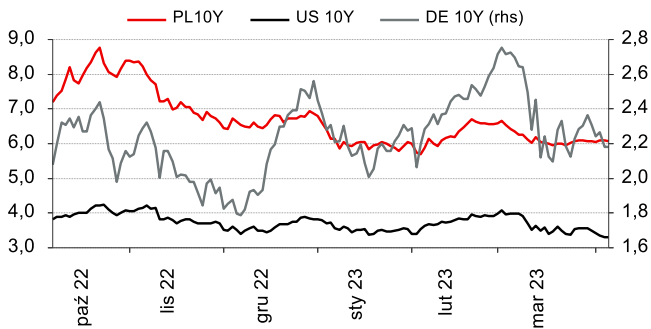
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



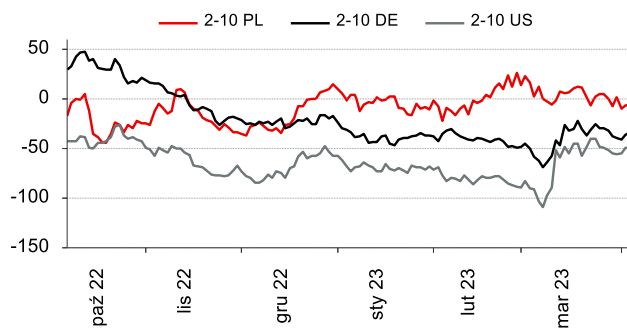
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**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		
<b>PONIEDZIAŁEK (10 kwietnia)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Poniedziałek Wielkanocny</b>					
<b>WTOREK (11 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0.8	-	0.3
<b>ŚRODA (12 kwietnia)</b>							
08:30	HU	Inflacja	III	% r/r	24.9	-	25.4
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0.2	-	0.4
20:00	US	Minutes FOMC	22.03				
<b>CZWARTEK (13 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1.1	-	1.1
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	15.0	-	16.7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	1.0	-	0.7
14:00	PL	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	II	mln €	<b>347</b>	<b>-416</b>	<b>1429</b>
14:00	PL	<b>Bilans handlowy</b>	II	mln €	<b>96</b>	<b>-815</b>	<b>1225</b>
14:00	PL	<b>Eksport</b>	II	mln €	<b>26809</b>	<b>25945</b>	<b>26809</b>
14:00	PL	<b>Import</b>	II	mln €	<b>26346</b>	<b>26760</b>	<b>25584</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	228
<b>PIĄTEK (14 kwietnia)</b>							
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	III	% r/r	<b>16.2</b>	<b>16.2</b>	<b>18.4</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0.5	-	-0.4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0.3	-	0.0
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	61.8	-	62.0

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