

Tygodnik ekonomiczny

Trwają zmagania inflacji z recesją

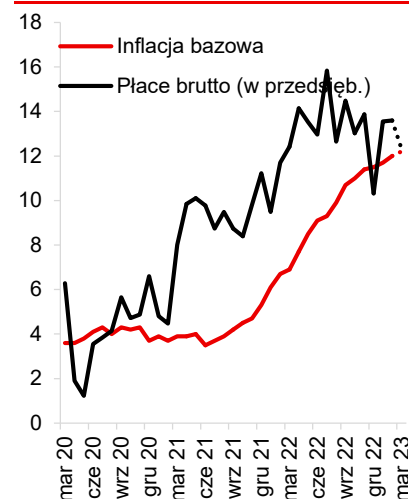
Co w gospodarce:

- Rynki finansowe nadal zmagają się z oceną konsekwencji niedawnych zawirowań w sektorach bankowych dla scenariuszy makroekonomicznych i polityki pieniężnej. Opublikowany parę dni temu nowy raport MFW przyniósł mieszane sygnały: z jednej strony ich scenariuszem bazowym jest nadal „miękkie lądowanie” gospodarki światowej, w którym spowolnienie gospodarcze niebawem się kończy i przechodzi w umiarkowane ożywienie. Z drugiej strony, raport wyraźnie podkreśla, że ryzyka dla tego scenariusza są mocno asymetryczne w dół. Dodatkowo, wg Funduszu światowy wzrost gospodarczy przez kilka kolejnych lat będzie osłabiony, głównie dlatego, że Chiny strukturalnie tracą zdolność bardzo szybkiego rozwoju. W końcu, MFW uważa, że jak już w końcu uda się opanować podwyższoną inflację, stopy procentowe na świecie będą mogły wrócić do przedpandemicznych poziomów.
- Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych na kolejny tydzień jest w miarę skromny. **W kraju inflacja bazowa (poniedziałek), koniunktura konsumencka i aktualizacja danych o PKB za lata 2021-22 (czwartek), płace i zatrudnienie oraz koniunktura w firmach (piątek).** Za granicą wstępne kwietniowe PMI (piątek), a wcześniej trochę danych z amerykańskiego rynku nieruchomości, chiński PKB za I kw. W USA rozpoczyna się sezon publikacji kwartalnych wyników spółek – dla inwestorów te informacje, szczególnie z banków, mogą być ważne w ocenie jak mocno zacieśnienie warunków kredytowych odbije się na gospodarce.
- Na podstawie danych o CPI można szacować, że **inflacja bazowa bez cen energii i żywności wzrosła w marcu do nowego rekordu** (nasz szacunek i konsensus rynkowy 12,2% r/r). Mimo stopniowego wygaszania szoków, rozpęd cen w kategoriach bazowych pozostaje wysoki, wspierając nasz pogląd, że proces dezinflacji będzie przebiegał wolniej niż zakładali bank centralny, nie dając przestrzeni do obniżek stóp w tym roku.
- Z kolei **na rynku pracy spodziewane jest lekkie spowolnienie płac w marcu** (nasza prognoza i konsensus: 12,3% r/r), m.in. za sprawą wysokiej bazy z ub.r., **przy w miarę stabilnym zatrudnieniu** (nasza prognoza 0,5% r/r, rynek 0,7% r/r).
- Koniunktura konsumencka powinna wg nas w kwietniu kontynuować trend poprawy**, w przedsiębiorstwach sytuacja może być bardziej zróżnicowana – na nastrojach przemysłu może ciążyć słabość popytu zagranicznego.

Co na rynkach:

- Ostabilnienie dolara (EURUSD wzrost powyżej 1,10) wyraźnie wsparło waluty rozwijające się, w tym złote. Ta sytuacja może się w najbliższym czasie nie zmienić, ponieważ dolarowi szkodzi zarówno oczekiwania dot. relatywnego tempa podwyżek stóp (Fed przędziej zrezygnuje z dalszych podwyżek stóp niż EBC) jak i wracające obawy o paraliż administracji w związku z przekroczeniem limitu zadłużenia w USA. Złotemu dodatkowo pomaga zaskakująco szybka poprawa bilansu płatniczego. W efekcie, **wyduje się, że punkt krótkoterminowej równowagi dla EURPLN przesuwają się właśnie z ok. 4,70 na ok. 4,65.**
- Na rynku długu trwa delikatne odbijanie rentowności od dotków osiągniętych w połowie maja, ale skala wzrostów jest ograniczana przez obecne wciąż obawy o twarde spowolnienie globalnej gospodarki. **Zakładamy, że takie powolne podchodzenie w górę może się utrzymać**, szczególnie jeśli informacje z kwartalnych konferencji wynikowych spółek w USA nie będą zapowiadały mocnego hamowania aktywności firm w kolejnych miesiącach..

Inflacja bazowa i płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r

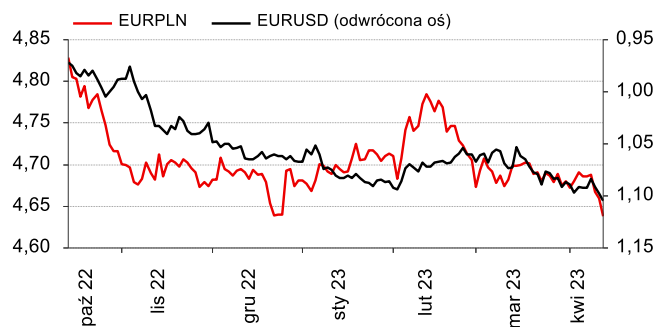


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

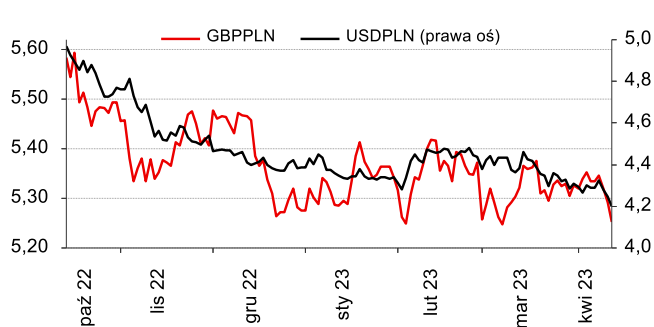
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonimia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



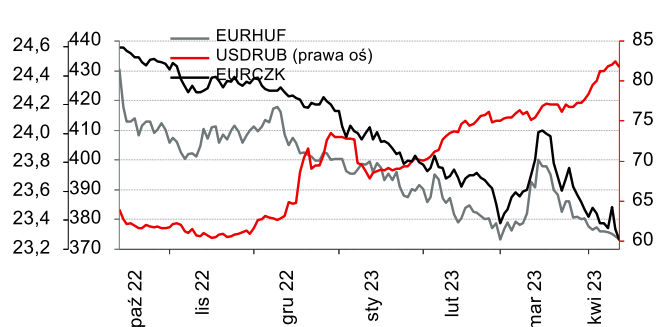
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



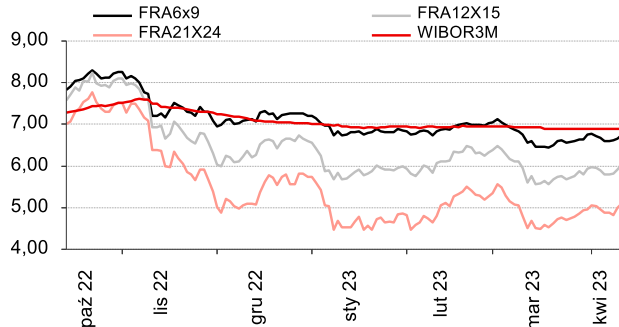
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



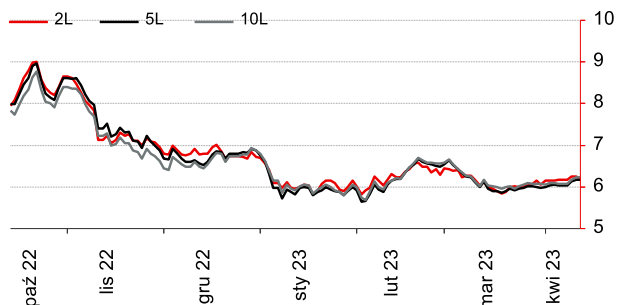
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



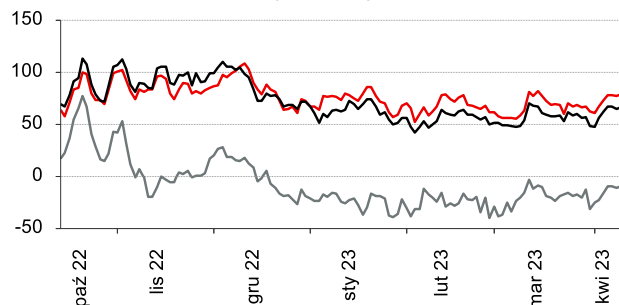
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



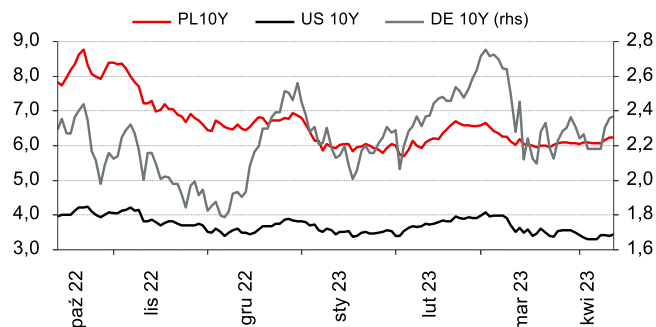
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



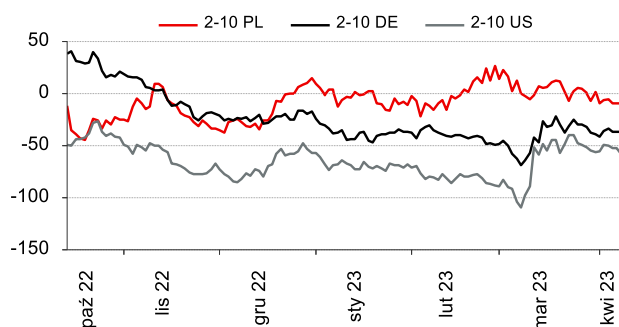
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (17 kwietnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	12.2	12.2	12.0
WTOREK (18 kwietnia)							
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-39.0	-	-46.5
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	III	% m/m	-3.1	-	9.8
ŚRODA (19 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	6.9	-	8.6
CZWARTEK (20 kwietnia)							
10:00	PL	Koniunktura konsumencka	IV	pkt.	-34.0		-35.6
10:00	PL	Zaktualizowane szacunki PKB za lata 2021-2022					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	237.5	-	239
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-1.8	-	14.5
PIĄTEK (21 kwietnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	45.6	-	44.7
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	53.2	-	53.7
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	48.0	-	47.3
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	54.5	-	55.0
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	0.6	0.5	0.8
10:00	PL	Płace	III	% r/r	12.35	12.3	13.6

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