

## Tygodnik ekonomiczny

### Czy Rada zakończy cykl?

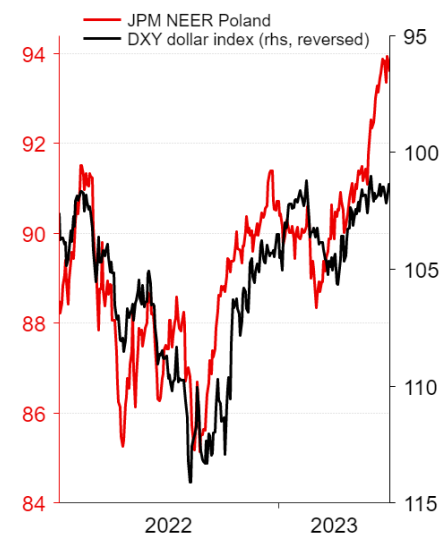
#### Co w gospodarce:

- Najdłuższy weekend roku, zgodnie z naszą zapowiedzią sprzed tygodnia, był całkiem intensywny jeśli chodzi o wydarzenia ekonomiczne i rynkowe: W USA pojawiła się nowa fala obaw o sytuację banków (JPM przejął First Republic, ale kilka innych banków regionalnych wciąż zmagają się z wyprzedaniem akcji). Pojawiło się trochę danych, potwierdzających zapaść w europejskim przemyśle i jednocześnie ożywienie sektorów usługowych; w USA widać moc na obu tych frontach, plus mega moc na rynku pracy. Z kolei dane z sektora bankowego wskazują na zacieśnienie polityki kredytowej w USA i Europie, które może hamować aktywność gospodarczą w kolejnych kwartalach. Fed podniósł stopy procentowe o 25pb i zasugerował pauzę, ale prezes Powell mocno studził rynkowe nadzieje na obniżki stóp w tym roku. EBC też podniósł stopy o 25pb i dał do zrozumienia, że dalsze zacieśnienie polityki przed nami. Niespodziewaną podwyżkę o 25pb wprowadził też Bank Australii, a Bank Czech wprowadził stóp nie zmienił, ale rozważał taki ruch i zmienił retorykę na bardziej jastrzębią.
- Na krajowym podwórku majówka zaczęła się od **gotębiej szarzy banku centralnego**: pojawiła się seria wywiadów członków RPP (Dąbrowski, Wnorowski, Mastowska), prezesa Glapińskiego oraz szefa researchu Szpunara których wspólnym motywem był komunikat: dezinflacja nabiera tempa, na horyzoncie jednocyfrowa inflacja, można będzie rozważać obniżkę stóp w tym roku. To dość znacząca zmiana, bo jeszcze w kwietniu w zasadzie te same osoby twierdziły (moim zdaniem słusznie), że „rozważania nt. obniżek stóp są przedwczesne”.
- Trudno to traktować inaczej, niż przygotowanie gruntu pod **posiedzenie RPP, które będzie głównym krajowym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia** (decyzja w środę). Stopy w maju się nie zmieniają, tu raczej nie ma wątpliwości, ale kluczowy będzie ton wypowiedzi prezesa NBP na konferencji (zapewne jak zwykle w czwartek 15:00). Przypomnijmy, że **miesiąc wcześniej** wbrew triumfalnym stwierdzeniom o inflacji spadającej „na tęg na szyję” wypowiedzi Glapińskiego o perspektywach stóp były raczej ostrożne i zbalansowane: podkreślał, że wszystkie opcje są nadal otwarte, cykl zacieśniania się nie skończył, spadek inflacji zgodny z oczekiwaniami (projekcją NBP) jest warunkiem do uniknięcia dalszych podwyżek stóp, a stopy zaczną spadać kiedy RPP będzie „całkowicie pewna, że inflacja będzie szybko spadać do celu”. Widać, że tu nastąpiła już zmiana, bo w **ostatnim wywiadzie dla Gazety Polskiej** spadek inflacji zgodny z projekcją nie jest już dla prezesa warunkiem braku podwyżek, a warunkiem obniżki stóp przed końcem tego roku. Łącząc kropki, można się domyślać, że **ton konferencji prezesa w najbliższy czwartek będzie bardziej gotębi niż poprzednio**, jako że najwyraźniej bank centralny nagle nabrał pewności co do siły i nieuchronności dezinflacji. Moim zdaniem na taką pewność o wiele za wcześnie dopóki momentum inflacji bazowej pozostaje blisko 1% m/m (a wszystko wskazuje na to, że w kwietniu nadal tak było), ale ocena NBP najwyraźniej jest inna i nie można wykluczyć, że **zblizamy się szybko do decyzji o zakończeniu cyklu podwyżek**.
- Za granicą kalendarz prawie pusty. Na uwagę będą zasługiwały dane inflacyjne z Europy (m.in. Czechy, Węgry, strefa euro) i USA, indeks Michigan. **W czwartek decyzja Banku Anglii**: spodziewana podwyżka stóp o 25pb za sprawą uporczywości inflacji. Nieustannie pod obserwacją pozostaje sytuacja amerykańskich banków.

#### Co na rynkach:

- Gotębie komunikaty z RPP, wzmocnione spadkiem krajowego PMI i obawami o recesję za granicą zepchnęły w dół krajowe rentowności i ponownie rozbudziły oczekiwania na obniżki stóp przed końcem br. (rynek FRA wycenia pierwszą obniżkę już we wrześniu). **Jeśli przekaz z Rady w środę-czwartek będzie gotębi, oczekiwania obniżek pewnie jeszcze się wzmocnią, a krzywa ulegnie wystromieniu**. Nie można takiego scenariusza wykluczyć, chociaż w naszej ocenie jest to scenariusz dość ryzykowny - w kraju, który ma duże szanse być w światowym ogonie dezinflacji decyzja banku centralnego, żeby znaleźć się w awangardzie obniżek stóp (które realnie i tak są jednymi z najniższych) nie może być obojętna dla kursu walutowego.
- To powiedziawszy, nie da się zaprzeczyć, że złoty pozostaje na razie wyjątkowo odporny na rozbudzone oczekiwania obniżek stóp. **Nadal jednak widzimy pole do odbicia EURPLN w górę**, czemu powinien sprzyjać gotębi przekaz RPP oraz umocnienie dolara po dzisiejszych mocnych danych o zatrudnieniu w USA.

#### Nominalny efektywny kurs złotego vs indeks siły dolara (odwrócony)

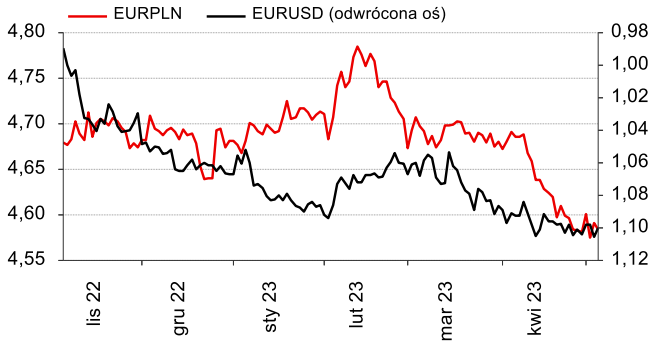


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

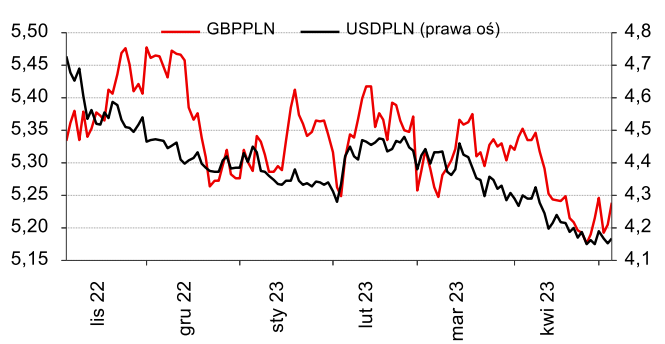
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Cezary Chrapek** 887 842 480  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



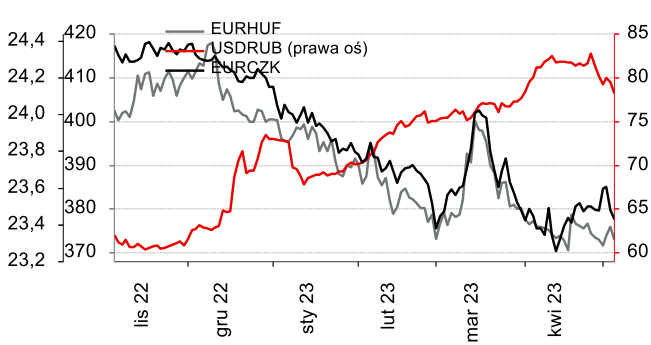
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



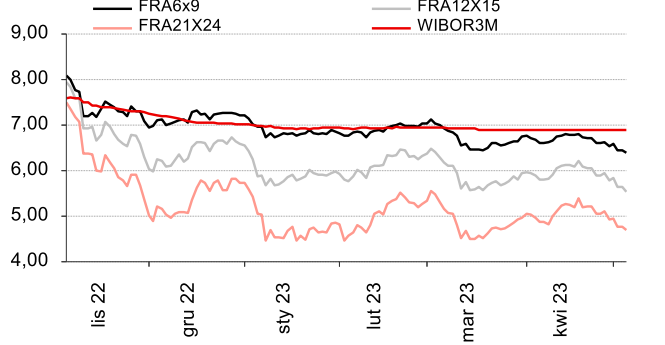
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



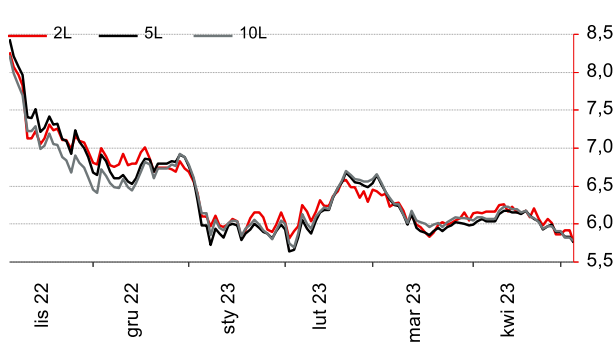
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



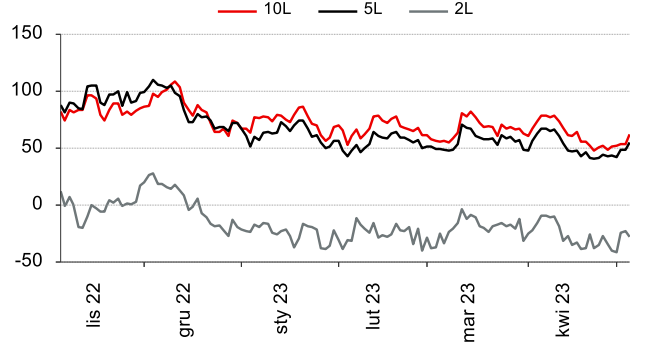
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



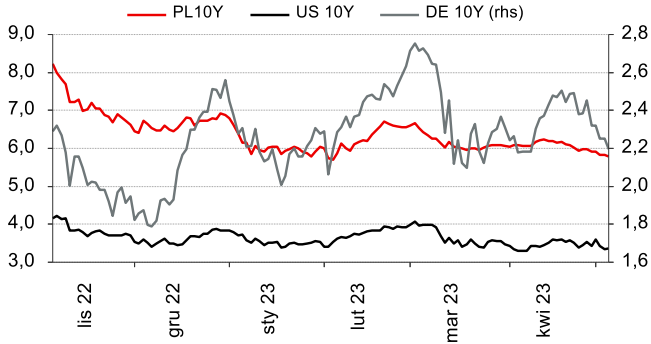
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



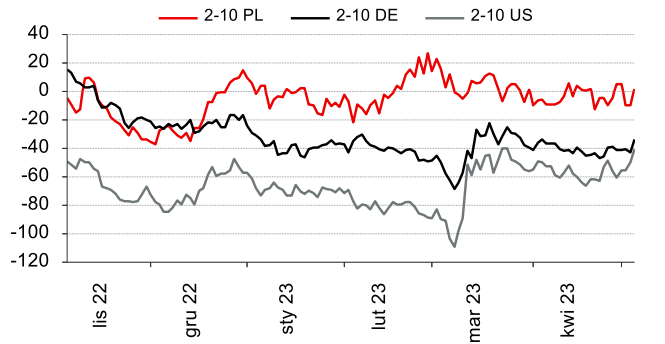
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (8 maja)</b>						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-1.4	2.0
<b>WTOREK (9 maja)</b>						
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	1.9	2.0
<b>ŚRODA (10 maja)</b>						
	PL	<b>Decyzja RPP</b>		%	<b>6.75</b>	<b>6.75</b>
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.6	0.6
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	24.0	25.2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0.4	0.1
<b>CZWARTEK (11 maja)</b>						
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	13.3	15.0
13:00	UK	Decyzja BoE	V	%	4.50	4.25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	240	242
<b>PIĄTEK (12 maja)</b>						
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	63.0	63.5

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