

Tygodnik ekonomiczny

Czy prezes NBP utrzyma jastrzębi ton?

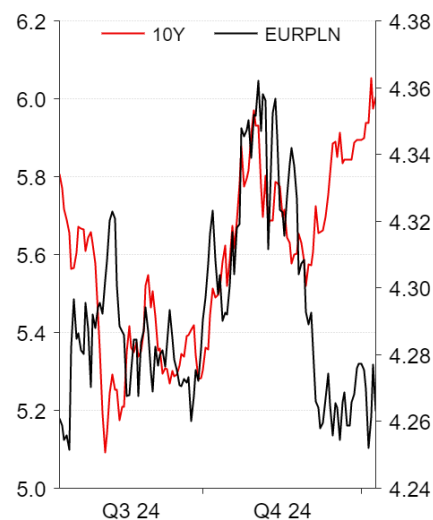
Co w gospodarce:

- Najbliższy tydzień nie będzie przeladowany nowymi publikacjami danych – w kalendarzu krajowym mamy **listopadowy bilans płatniczy** w poniedziałek, **grudniową inflację CPI** w środę, **inflację bazową** w czwartek. Wydarzeniem tygodnia będzie zapewne **pierwsze w tym roku posiedzenie RPP** – decyzja nietypowo w czwartek, a wystąpienie prezesa Glapińskiego w piątek o 15:00. Za granicą m.in. dane inflacyjne w Czechach, na Węgrzech, strefie euro, USA, pierwszy szacunek rocznego PKB za 2024 w Niemczech.
- Nie spodziewamy się, żeby krajowe dane przyniosły nowe istotne impulsy dla rynku. Po dużym zaskoczeniu nadwyżką bilansu obrotów bieżących w październiku, na listopad my i konsensus obstawiamy saldo zbliżone do zera. Finalne dane o CPI zapewne potwierdzą wstępny wynik na poziomie 4,8% r/r, przy inflacji bazowej lekko cofającej się do 4,2% r/r.
- Dla rynków ciekawsze będzie to, **jaki ton zaprezentuje prezes NBP na swojej piątkowej konferencji**. W grudniu zaskoczył wszystkich, **skręcając ostro w stronę bardziej jastrzębiej retoryki** i sugerując odsunięcie w czasie perspektywy obniżek stóp procentowych, być może nawet do 2026 r. – i to mimo tego, że publikowane wcześniej dane ekonomiczne sugerowały raczej przesunięcie bilansu ryzyk w drugą stronę, sprzyjającą wcześniejszemu łagodzeniu polityki. Poprzednim razem (w lipcu ub.r.) jego narracja o braku obniżek stóp do 2026 r. nie utrzymała się do kolejnego posiedzenia RPP. Tym razem jednak, Glapińskiemu raczej trudno będzie stwierdzić tak jak we wrześniu, że został źle zrozumiany, skoro swoje stanowisko powtórzył kilkakrotnie w mediach m.in. w **artykule w DGP** czy **wystąpieniu dla bankowców**, dlatego obstawiamy, że jastrzębi ton znacząco się nie zmieni. Niemniej, przekonanie co do tego mącone jest niedawnym **wpisem na X** członka RPP Ireneusza Dąbrowskiego o tym, że procesy inflacyjne są „wygaszone”. Miesiąc wcześniej jego wypowiedź o tym, że marzec to za wcześnie na rozmowę o obniżkach poprzedziła jastrzębi skręt w narracji Glapińskiego.
- Poza tym **w przyszły piątek minie 7-dniowy termin w którym Prezydent powinien podpisać ustawę budżetową** przyjętą przez parlament. Prezydent nie może zawetować budżetu, ale może skierować ustawę do Trybunału Konstytucyjnego. Część mediów sugeruje, że prawdopodobnie wybierze tę drugą ścieżkę, do czego pretekstem ma być obcięcie przez parlament budżetów części instytucji państwowych, w tym TK. Gdyby tak było, rząd realizowałby plan dochodów i wydatków na podstawie projektu ustawy.

Co na rynkach:

- EURPLN waha się po Nowym Roku w przedziale 4.245-4.285, m.in. w rytm nastrojów globalnych i zmian kursu euro do dolara. W kolejnych dniach może tak pozostać, źródłem zmienności mogą być m.in. kolejne wypowiedzi prezydenta-elekta USA w miarę przybliżania się terminu jego zaprzysiężenia (20 stycznia).
- Rentowności obligacji na świecie rosty na przelomie roku, do czego przyczyniły się m.in. obawy o perspektywy fiskalne w różnych krajach m.in. w UK czy Francji, ale też antycypacja możliwych konsekwencji polityki prezydenta Trumpa dla działań FOMC. Zaktadamy, że początek roku nie przyniesie zasadniczej zmiany tej tendencji, szczególnie po opublikowanych dzisiaj dużo lepszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA w grudniu. Wydarzeniem na krajowym rynku długu będzie pierwsza od wielu lat aukcja bonów skarbowych, na której spodziewamy się dużego popytu ze strony krajowych banków.

Rentowność obligacji 10L (%), lewa oś i kurs EURPLN (prawa oś)

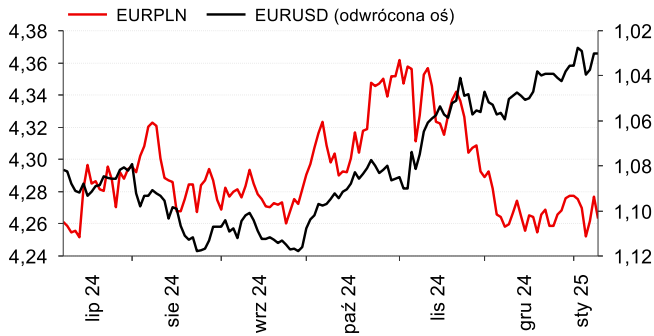


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

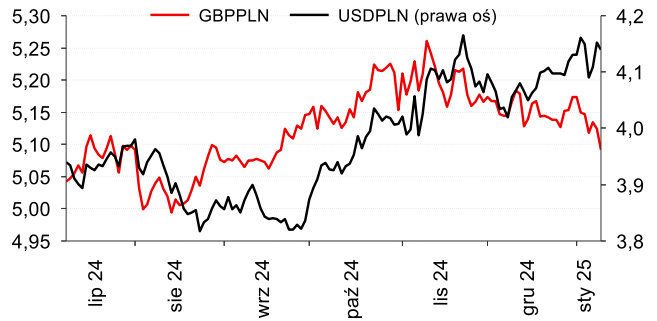
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



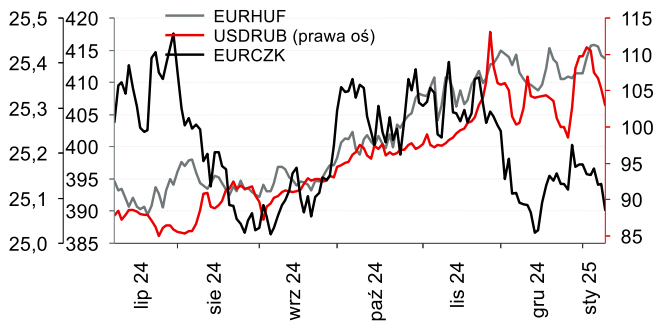
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



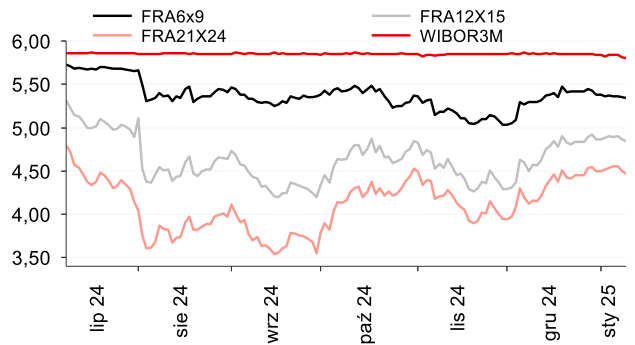
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



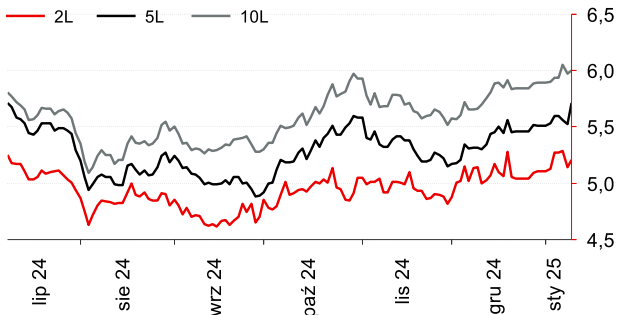
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



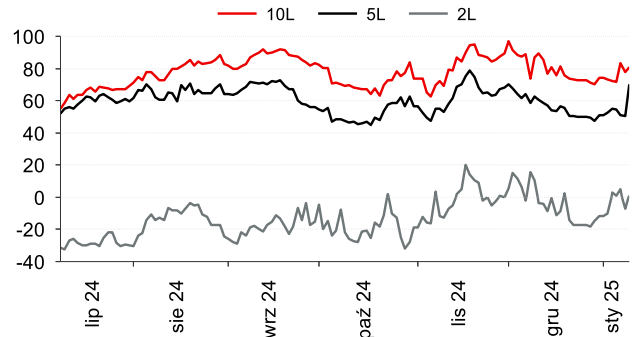
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



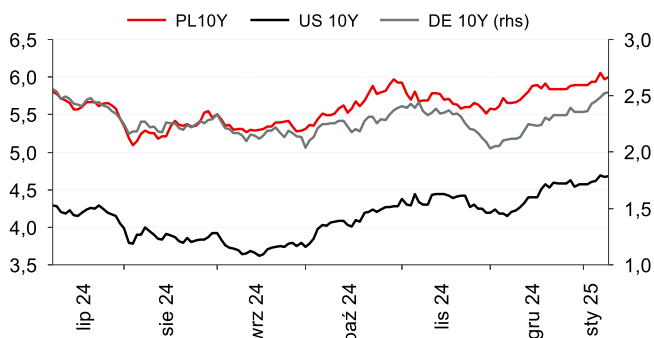
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



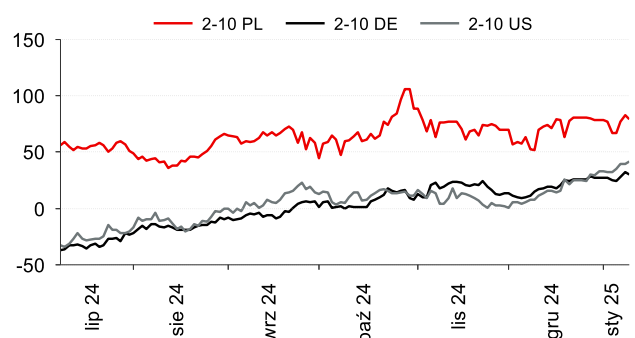
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)							
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	3,3	-	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	99	32	1 064
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-1095	-1 611	-740
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29 096	29 093	30 311
14:00	PL	Import	XI	mln €	30 352	30 704	31 051
WTOREK (14 stycznia)							
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	4,4	-	3,7
ŚRODA (15 stycznia)							
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	4,8	4,8	4,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,3	-	0,0
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,3	-	0,3
CZWARTEK (16 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP	I	%	5,75	5,75	5,75
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,7	-	-0,7
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	4,2	4,2	4,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	201
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,5	-	0,7
PIĄTEK (17 stycznia)							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,4	-	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	2,0	-	-1,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,3	-	-0,2

Źródło: Santander, 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