

Tygodnik ekonomiczny

Wojna, inflacja, stopy procentowe

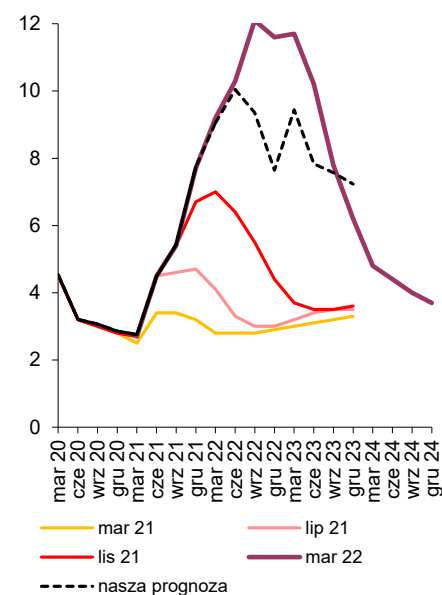
Co w gospodarce:

- Wojna, inflacja, stopy procentowe – to wciąż będą dominujące tematy w kolejnym tygodniu. Trzymamy kciuki za jak najszybsze zakończenie rosyjskiej inwazji z jak najlepszym wynikiem dla Ukrainy, ale prawdę mówiąc na razie nie widać na horyzoncie deeskalacji i należy się liczyć z utrzymaniem podwyższonej niepewności i wysokiej zmienności na rynkach. Nastroje mogą się zmieniać z dnia na dzień.
- W kraju pojawią się dane inflacyjne: we wtorek CPI za luty (+ rewizja stycznia po przeliczeniu nowymi wagami w koszyku), w środę inflacja bazowa za styczeń-luty, w piątek PPI. **Wg naszej prognozy wzrost CPI w lutym obniżył się do 8,6% r/r** (konsensus rynkowy 8,1% r/r), a spadek wynikał głównie z ujawnienia pełnych efektów „tarczy antyinflacyjnej”, przy wciąż bardzo silnej presji cenowej. **Inflacja bazowa wg nas wzrosła do 6% r/r w styczniu i 6,5% r/r w lutym**. Odczyty CPI z Czech i Węgier, które w lutym ponownie zaskoczyły w górę, pozwalają nam się czuć dość bezpiecznie z prognozą inflacji powyżej konsensusu. Sama zmiana systemu wag może wg nas podnieść CPI na początku roku o 0.1pp (co już jest w naszej prognozie). Wzrost PPI przyspieszył wg nas do 15,5% r/r w lutym (konsensus 15,1%).
- NBP opublikował właśnie projekcję, wg której inflacja CPI rośnie powyżej 12% r/r w II połowie br. Szacunki na ten rok są zawyżone faktem, że zakładają wygaszenie tarczy antyinflacyjnej w lipcu, podczas gdy zapewne zostanie ona wydłużona. Nasz obecny scenariusz zakłada szczyt CPI ok. 10% r/r w połowie roku i średnio ok 9% w 2022, ok. 8% w 2023. Biorąc pod uwagę wyniki projekcji i ujawnione przez NBP szacunki dot. siły mechanizmu transmisji (podwyżka stóp o 100pb ≈ spadek inflacji o 0,2-0,4pp w średnim terminie) można teoretycznie dojść do wniosku, że do sprowadzenia inflacji wewnątrz pasma dopuszczalnych odchyień od celu potrzebne byłoby jeszcze podniesienie stóp o ok. 300pb z obecnego poziomu. Nie spodziewamy się takiego scenariusza, po pierwsze dlatego, że część pracy może wykonać umocnienie kursu (w momencie przygotowywania projekcji EURPLN był akurat na szczycie ok. 5,0), po drugie uważamy, że spowolnienie gospodarcze będzie mocniejsze niż wynika z prognoz NBP. **Naszym zdaniem stopa referencyjna zatrzyma się na poziomie 5,0% w połowie br.**
- We wtorek poznamy też krajowe **dane o bilansie płatniczym**. Deficyt obrotów bieżących w styczniu był zapewne dużo niższy niż poprzednio (nasza prognoza -464 mln €, konsensus -519 mln €) ale to głównie zasługa sezonowości danych – kroczący 12-mies. deficyt obrotów bieżących ponownie skoczy w górę. W piątek jeszcze **dane o płacach i zatrudnieniu** za luty – spodziewamy się dynamiki wynagrodzeń ok. 10% r/r i zatrudnienia 2,2% r/r, tj. solidnych wyników potwierdzających przegrzewanie rynku pracy tuż przed rosyjską inwazją.
- Za granicą **kluczowym wydarzeniem będzie decyzja FOMC** w środę wieczorem. Fed zapewne, zgodnie z zapowiedzią, rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych - rynek obecnie wycenia +25pb. Ważne będą nowe prognozy Fed i retoryka prezesa Powella. Dodatkowo w tygodniu decyzje Banku Anglii (czwartek, też oczekiwana podwyżka +25pb), Banku Japonii (piątek), Banku Chin (wtorek w nocy). Poza tym w kalendarzu publikacje danych m.in. o europejskiej inflacji, produkcji w USA i strefie euro, sprzedaży w USA.

Co na rynkach:

- Po fali wyprzedaży z początku tygodnia waluty regionu wyraźnie odreagowały, ale nie ma żadnej gwarancji, że rollercoaster na rynku FX już się zakończył. Wiele będzie zależało od dalszych informacji z frontu. W sytuacji nowej fali awersji do ryzyka, możliwe są nowe szczyty EURPLN. Prezes NBP na ostatniej konferencji prasowej otwarcie przyznał, że „interwencje walutowe mało zadziałały, zbyt mało żebyśmy je rozkręcali na większą skalę” ale w sytuacji ponownej wyprzedaży interwencje raczej będą wznowione. Zakładamy jednak roboczo, że powody do nowej fali paniki się nie pojawią i **EURPLN będzie raczej się stabilizował w okolicy 4,75**.
- Na rynku stopy procentowej nieubłagane dominuje trend wyprzedaży i na razie trudno wskazać powód, dla którego miałby się zatrzymać. Sprzyja temu zarówno bardzo jastrzębi przekaz z NBP (nakręcający oczekiwania na dużą skalę kolejnych podwyżek stóp), jak i z głównych banków centralnych. Nawet EBC, który był ostatnim podejrzewanym o skręt w jastrzębią stronę, szczególnie w warunkach wojny w Europie, właśnie przyspieszył wycofywanie akomodacji monetarnej, a Fed tym bardziej może pójść w tym kierunku. **Widzimy ryzyko, że krzywe w kolejnym tygodniu ponownie przesuną się w górę** (i pogłębią inwersję, bo im wyżej stopy są w krótkim okresie, tym bardziej trzeba je będzie redukcować kiedy gospodarka zahamuje).

Inflacja CPI wg kolejnych projekcji NBP oraz nasza aktualna prognoza, % y/y

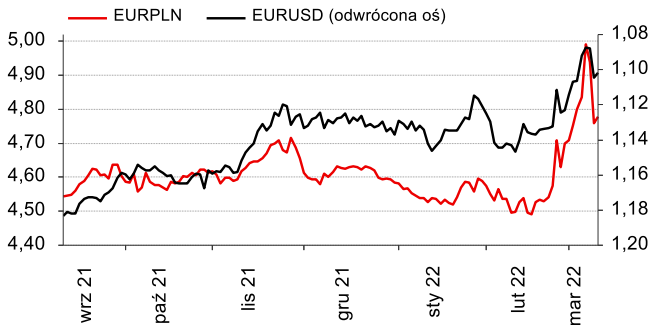


Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

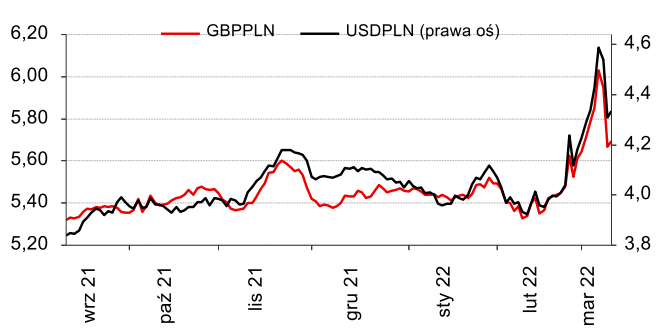
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Marcin Luzziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



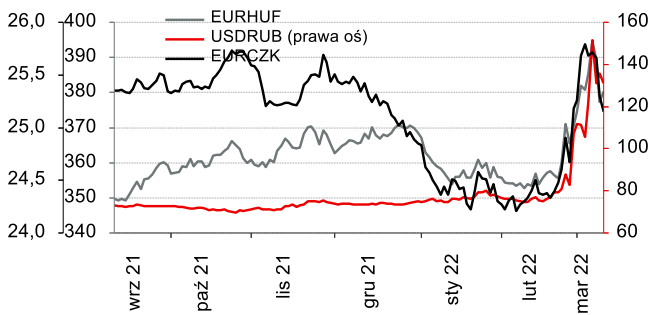
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



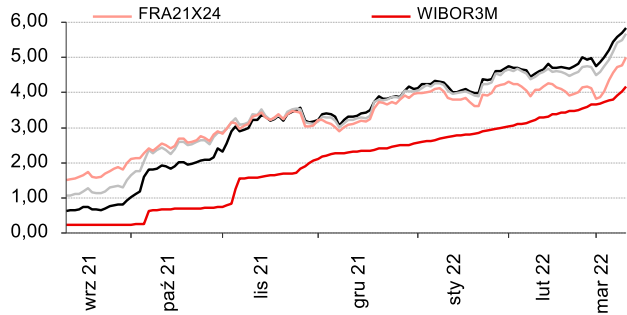
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



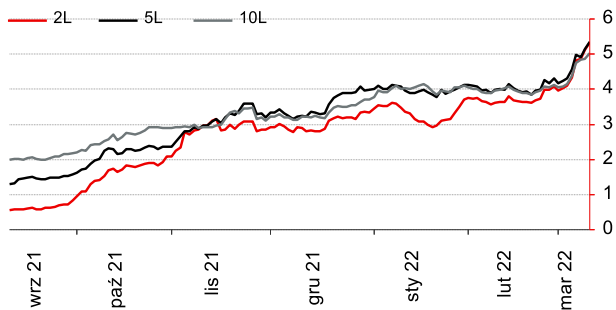
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



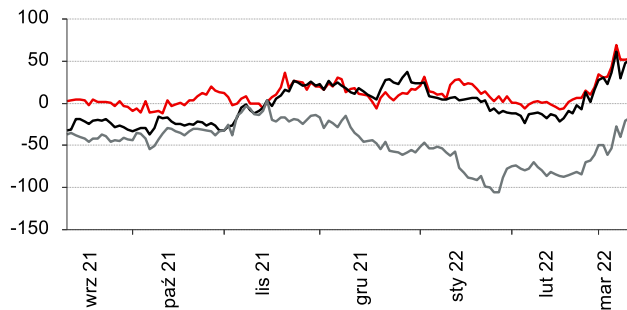
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



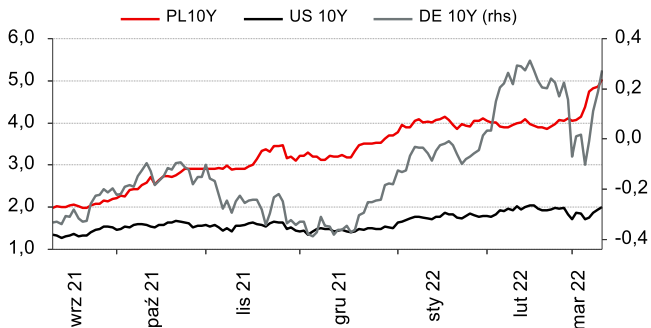
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



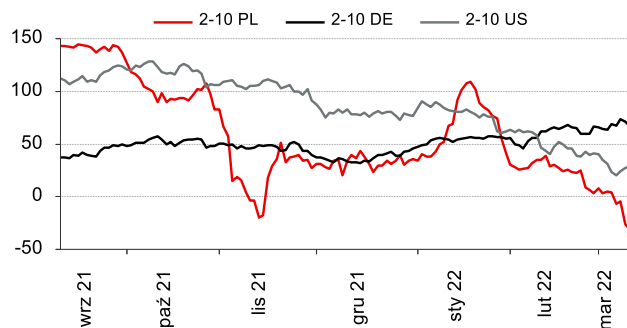
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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		
WTOREK (15 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	8.1	8.6	9.2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.2	-	1.2
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-23.0	-	-8.1
ŚRODA (16 marca)							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.3	-	3.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	6.3	6.5	5.3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-519	-464.0	-3957.0
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1406.0	-1461.0	-2535.0
14:00	PL	Eksport	I	mln €	24810.0	25105.0	24109.0
14:00	PL	Import	I	mln €	26512.0	26566.0	26644.0
19:00	US	Decyzja FOMC	16.03.2022		0.5	0.0	0.25
CZWARTEK (17 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	5.8	-	5.1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	12.03.2022	tys.	215.0	-	227.0
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	3.8	-	-4.1
13:30	US	Indeks Philly Fed	III		15.0	-	16.0
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.5	-	1.4
PIĄTEK (18 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	2.1	2.2	2.3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	16.2	17.7	19.2
10:00	PL	PPI	II	% r/r	15.1	15.5	7.9
10:00	PL	Płace	II	% r/r	9.9	10.1	9.5
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-4.6	-	6.73

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 obowiązują 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