

# Tygodnik ekonomiczny

## Inflacja nie daje za wygraną

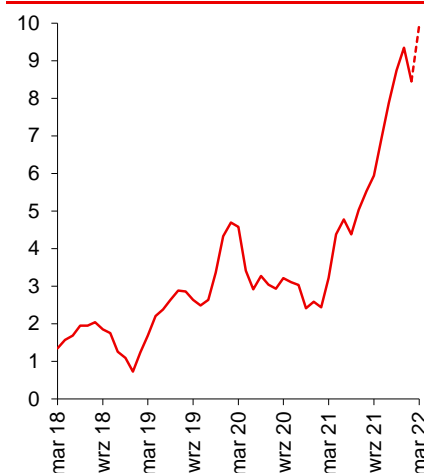
### Co w gospodarce:

- W tym tygodniu krajowe dane dopiero w piątek: **indeks PMI**, który pokaże wpływ wojny w Ukrainie na optymizm przedsiębiorców (spodziewamy się dość wyraźnego spadku, ale indeks powinien pozostać powyżej neutralnego poziomu 50 pkt) oraz **inflacja CPI** w marcu. Naszym zdaniem CPI podskoczy do 10,0% r/r a głównym czynnikiem podbijającym ten wskaźnik są ceny paliw, które w marcu były o ok. 30% wyższe niż w lutym. Ponadto w piątek po sesji zaplanowany jest przegląd krajowego ratingu przez agencję S&P – na koniec lutego agencja sygnalizowała, że ocena Polski znalazłaby się pod presją, gdyby doszło do znacznego ograniczenia transferów z UE. Ta kwestia się jeszcze nie rozstrzygnęła a być może wkrótce KE wykona pojednawczy gest - dla krajowego rynku ważne też będą potencjalne nowe informacje nt. KPO. Należy też w dalszym ciągu śledzić wiadomości z frontu oraz o sankcjach przeciwko Rosji.
- **W USA kluczowe będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem** (NFP) i wskaźnik ISM dla przetwórstwa (w piątek), wcześniej dane o inflacji PCE (ulubiona miara Fed), dochodach i wydatkach osobistych (czwartek) oraz raport ADP (ostatnio nie dawał on zbyt dobrych wskazówek co do zatrudnienia poza rolnictwem) i kolejny odczyt PKB za IV kw. (środa), indeks optymizmu konsumentów Conference Board (wtorek). Innymi słowy – sporo statystyk, które mogą mieć wpływ na oczekiwaną przez rynek ścieżkę stóp w USA.
- W tym tygodniu poznamy też ostateczne odczyty przemysłowych indeksów PMI w Europie, indeksy optymizmu ESI oraz trochę ważnych danych z Niemiec – sprzedaż detaliczną i inflację HICP. Pojawi się też pierwsze oszacowanie **inflacji w strefie euro** za marzec po jej zaskakująco silnym ruchu za luty do 5,8%. Rozrzut prognoz dla marcowej dynamiki HICP zbieranych przez agencję Bloomberg jest naprawdę duży – od 5,9% p o 7,7%, czyli dwa razy większy niż dla poprzedniego odczytu. W piątek dojdzie też do szczytu UE-Chiny w ramach szukania politycznej dźwigni wpływającej na Rosję.
- **OPEC+** podejmie w czwartek decyzję o planach podaży na maj. Na poprzednim wyjątkowo krótkim spotkaniu 2 marca w ogóle nie poruszono tematu wojny w Ukrainie i wpływu sankcji na podaż ropy z Rosji. Zrzeszeni w kartelu producenci pozostali też obojętni wobec zabiegów dyplomatycznych Europy i USA oraz apelu Międzynarodowej Agencji Energetycznej w celu zwiększenia wydobycia i ustabilizowania tym rynku ropy. Rynki są ostatnio wyczulone na ruchy cen ropy, bo to ważny czynnik w ocenie ryzyka globalnej stagflacji.
- 30 marca upływa kadencja Jerzego Żyżyńskiego w RPP. Na razie nie pojawiło się nazwisko kandydata. Ewidentnie Sejm ociąga się z wypełnieniem pustych stanowisk w tym ciele. Wciąż puste jest miejsce po jednym z członków, który zakończył kadencję 9 lutego.

### Co na rynkach:

- Mijający tydzień cechowało wyraźne uspokojenie handlu na walutach naszego regionu. Wygląda na to, że mimo trwającej wojny w Ukrainie uwaga rynków zaczęła przesuwać się na inne tematy. Przywoływany przy różnych okazjach brak woli ze strony Europy do natychmiastowego wstrzymania importu rosyjskich surowców energetycznych najwyraźniej został odebrany jako sygnał, że szok dla globalnej gospodarki wywołany konfliktem może już nie przybierać na sile. Wizyta prezydenta USA i zapowiedź sprawnego zasilenia Europy w gaz z USA może utwierdzać inwestorów w tym przekonaniu. Czwartkowe osłabienie złotego o ponad 5gr do euro i piątkowe cofnięcie tego ruchu przypomniały jednak jak zmienny jest ten rynek. Temat rychłego zatwierdzenia polskiego KPO przez KE wciąż żyje i wg nas wciąż tworzy potencjał do zejścia EURPLN poniżej 4,68. **Dalej wydaje nam się, że w nieodległym czasie możliwy jest powrót kursu do wewnątrz przedziału 4,60-4,65**, szczególnie jeśli inflacji znów uda się uciec powyżej prognoz.
- Fala popytu na polskie obligacje nie potrwiała długo i mijający tydzień zdominowały dalsze wzrosty rentowności, w sumie o 60-70 pb. Pozytywne jest to, że tym razem wyprzedaż nie odbywała się w atmosferze panicznego pozbywania się lokalnych aktywów a negatywne to, że – jak ostrzegaliśmy tydzień temu – do głosu zaczyna dochodzić wątek coraz większego poluzowania fiskalnego a ostatnie aukcje pokazują, że pozyskiwanie finansowania może nie być łatwe. Już teraz szacunki tegorocznego deficytu sektora finansów publicznych uciekają nam powyżej 4% PKB. **W tym tygodniu presję na wzrost rentowności** może też wywoływać nadchodzący marcowy odczyt CPI.

Inflacja CPI, % r/r

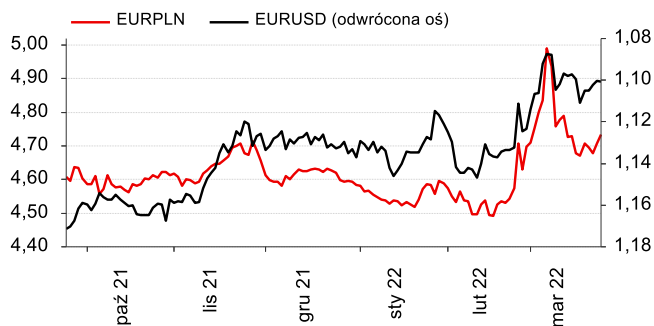


Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

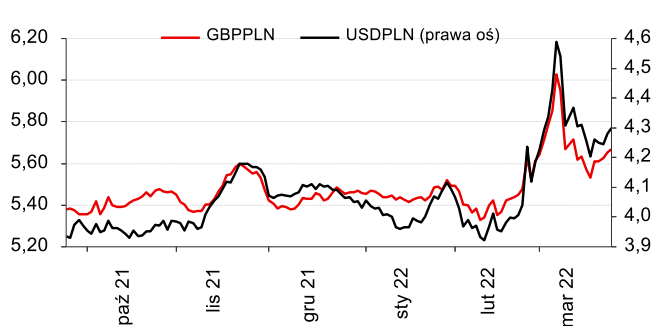
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



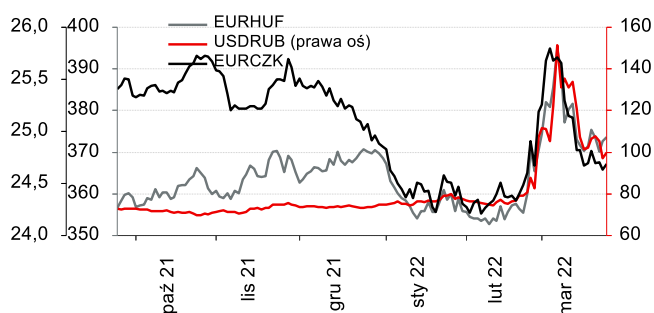
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



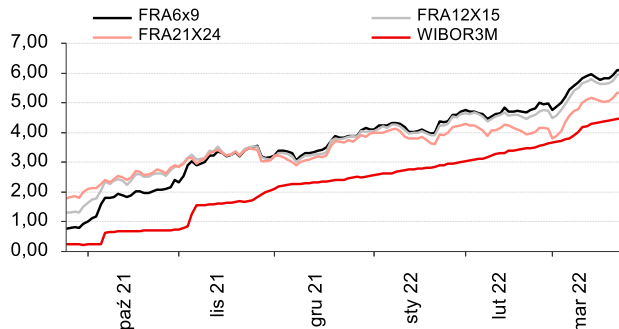
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



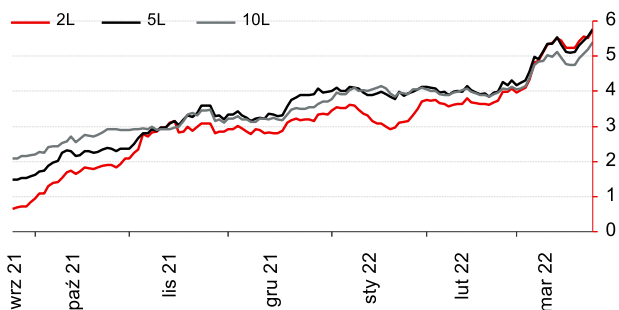
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



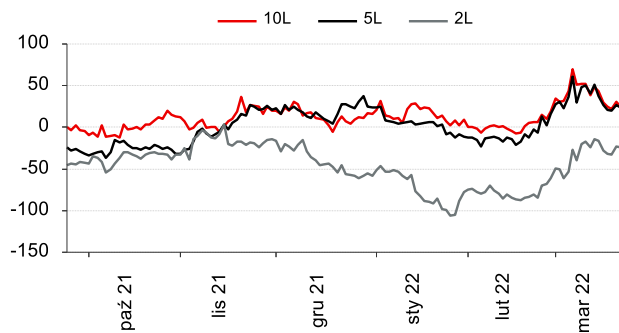
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



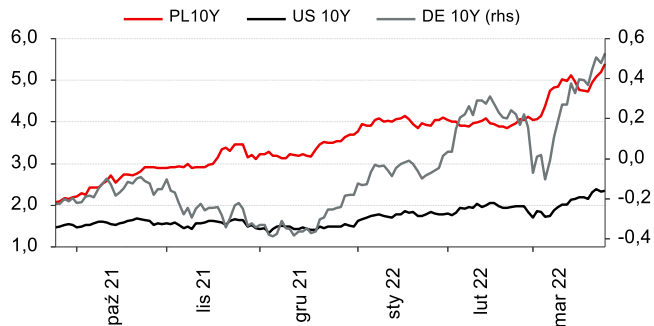
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



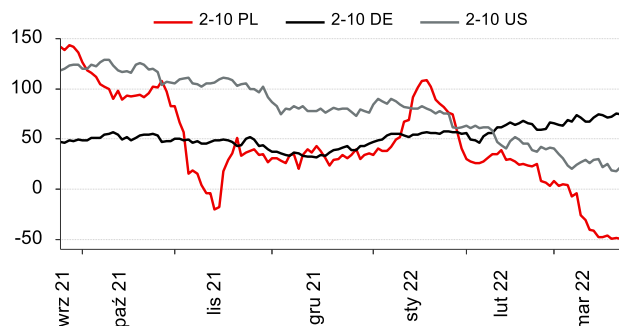
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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>WTOREK (29 marca)</b>							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	107.8	-	110.5
<b>ŚRODA (30 marca)</b>							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	109.7	-	114.0
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% r/r	6.6	-	5.5
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	425.0	-	475
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	7.1	-	2.3
<b>CZWARTEK (31 marca)</b>							
03:30	CN	PMI przemysł	III	pkt	50.0		50.2
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	6.1	-	10.4
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	3.6	-	3.5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6.7	-	6.8
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	187
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0.5	-	2.1
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0.5	-	0.0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego			5.0	-	4.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% r/r	6.4	-	6.1
<b>PIĄTEK (1 kwietnia)</b>							
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>III</b>	<b>pkt</b>	<b>52.7</b>	<b>52.0</b>	<b>54.7</b>
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	57.6	-	57.6
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	57.0	-	57.0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>9.8</b>	<b>10.0</b>	<b>8.5</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	6.5	-	5.8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	475.0	-	678
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	3.7	-	3.8
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	58.4	-	58.6
	<b>PL</b>	<b>Ewentualna rewizja ratingu Polski przez S&amp;P</b>					

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 obowiązująca 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