

Tygodnik ekonomiczny

Jeszcze nie czas na koniec cyklu

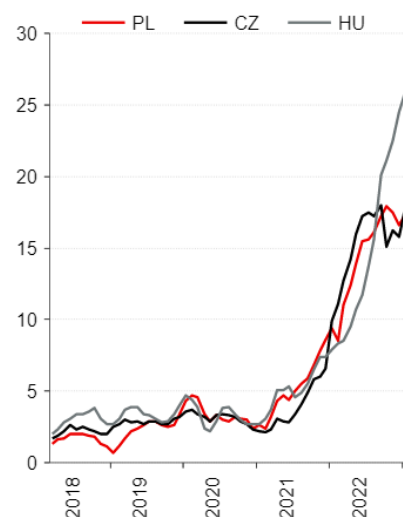
Co w gospodarce:

- W nadchodzącym tygodniu głównym punktem w krajowym kalendarzu jest **posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej** – decyzja w środę, konferencja prezesa NBP jak zwykle prawdopodobnie w czwartek o 15:00. Co do poziomu stóp procentowych nie mamy wątpliwości – pozostaną bez zmian. Jednak podczas tego spotkania członkowie RPP zapoznają się z wynikami nowych projekcji NBP, które wg niektórych wypowiedzi mają być „wyjątkowo ważne” – od tego co pokażą może m.in. zależeć, czy RPP zdecyduje się już teraz formalnie zakończyć cykl podwyżek stóp procentowych. Taka sugestia padła m.in. w grudniu ze strony prezesa Glapińskiego, a niedawno pojawiła się w wypowiedzi Henryka Wnorowskiego. Żeby tak się stało, projekcja musiałaby pokazać wyraźnie lepsze perspektywy dezinflacji. Przypomnijmy: raport z listopada przewidywał, że dopiero pod koniec 2025 r. wskaźnik CPI zbliży się do celu inflacyjnego 2,5%. Nowa projekcja inflacji weźmie zapewne pod uwagę nieco lepszy punkt startowy CPI: w IV kw. 2022 wyniósł on średnio 17,3% a nie 17,9% jak zakładano w listopadzie, a w I kw. 2023 najprawdopodobniej będzie niższy od przewidywanego wcześniej poziomu 19,6%. Chociaż co do tego ostatniego trudno mieć pewność przed publikacją danych o inflacji lutowej (a te poznamy dopiero 15 marca), które zdefiniują punkt szczytowy CPI i ujawnią m.in. wpływ przeszacowania wag. Dodatkowo, punkt startowy inflacji bazowej raczej nie będzie wiele lepszy. Jednocześnie, perspektywy dla krajowego wzrostu gospodarczego raczej się poprawiły niż pogorszyły od listopada, a napływające ostatnio dane ze świata wyraźnie wskazują większą odporność koniunktury i większą uporczywość inflacji za granicą. Mamy więc spore wątpliwości czy wyniki marcowej projekcji NBP będą w stanie mocno uzasadnić formalne zakończenie cyklu podwyżek stóp i nie spodziewamy się teraz takiej decyzji.
- W dniu decyzji RPP pojawiają się **dane o lutowej inflacji z Węgier, a w piątek analogiczne z Czech**. Gdyby okazało się, że inflacja w regionie CEE zaskakuje wyraźnie w górę, podobnie jak wcześniej w strefie euro, mogłoby to przesunąć w górę oczekiwania dotyczące odczytu dla Polski, który pojawi się w kolejnym tygodniu. Wg ankiety Parkietu sprzed paru dni konsensus na luty wynosi 18,7% r/r, a przedział prognoz to 17,0-19,2% r/r.
- W środę po południu prezes Fed J.Powell przedstawi półroczny raport nt. polityki monetarnej przed Komisją Bankową Senatu USA, co może mieć wpływ na rynkowe oczekiwania dot. perspektyw polityki pieniężnej FOMC.
- Kluczową publikacją za granicą będzie jednak **piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy**. Poprzednia publikacja, pokazująca wzrost zatrudnienia w styczniu o 517 tys., wyraźnie powyżej prognoz, okazała się kubłem zimnej wody wylanym na rozbudzone oczekiwania dezinflacji i obniżek stóp procentowych w USA, inicjując trwającą do tej pory wyraźną przecenę obligacji na rynkach bazowych. Odczyt za luty może wyznaczyć rynekom kierunek na kolejne tygodnie.

Co na rynkach:

- Złoty wyraźnie się umocnił w ostatnim tygodniu, podobnie jak większość walut z rynków wschodzących, do czego impulsem było m.in. duże zaskoczenie wzrostem chińskiego PMI, zwiększające optymizm dot. perspektyw gospodarki globalnej. **EURPLN wrócił w pobliże poziomu 4,70**, który może pozostać kotwicą dla kursu w kilku kolejnych tygodniach, podobnie jak było w styczniu, o ile na horyzoncie nie pojawi się nowy szok.
- Rentowność krajowych obligacji od połowy lutego przebywają na płaskowyzu, nie zważając na wyraźny trend wzrostowy rentowności amerykańskich i niemieckich. **Wciąż widzimy przestrzeń do krótkoterminowej korekty rentowności w górę**, ale do tego najwyraźniej potrzebny jest jakiś zdecydowany impuls. Mogłby nim być np. zaskakująco małe gotębi ton prezesa Glapińskiego (niektóre banki zagraniczne spodziewają się ogłoszenia końca cyklu podwyżek już na tym posiedzeniu, więc mogą poczuć się rozczarowane jeśli to nie nastąpi), albo zaskoczenie wyższymi danymi inflacyjnymi w regionie.

Inflacja w regionie CEE, % r/r

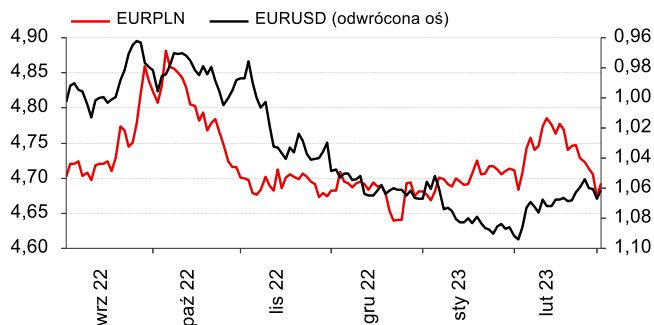


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

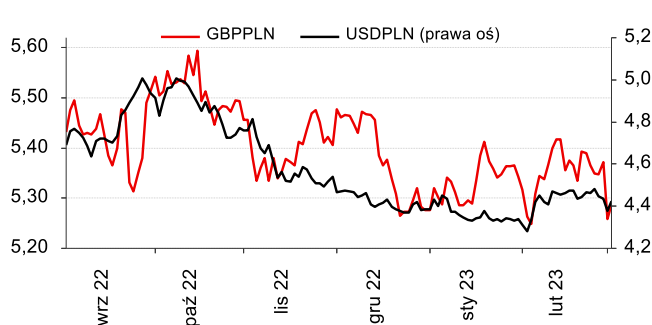
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



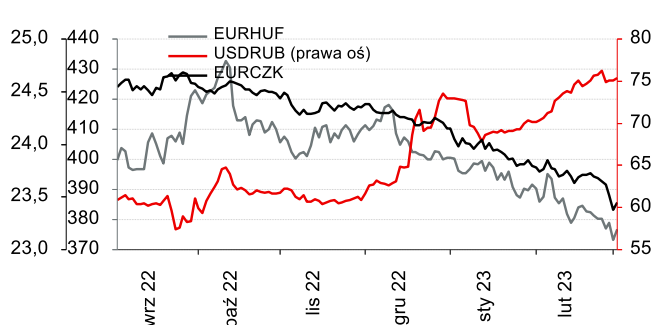
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



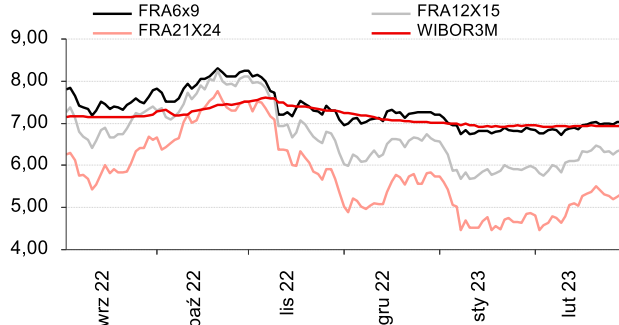
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



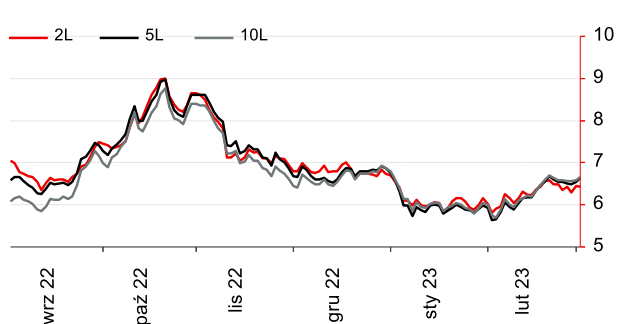
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



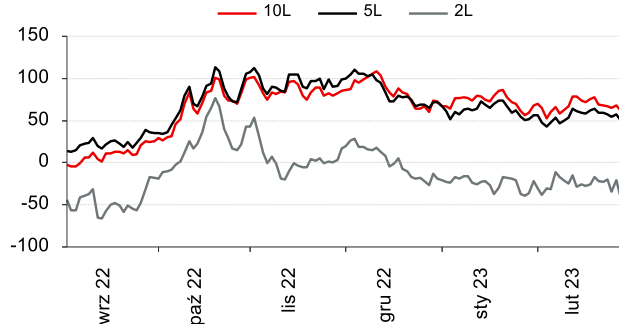
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



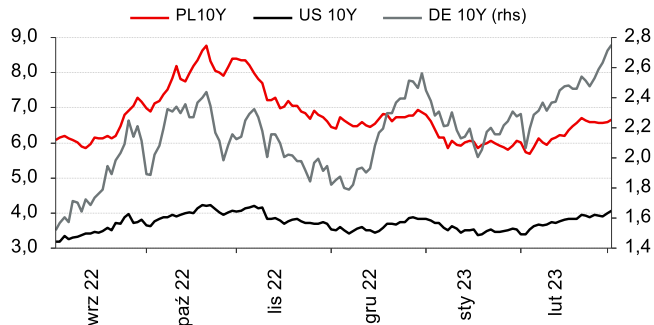
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



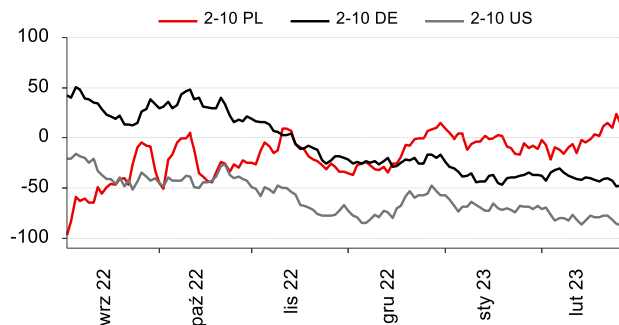
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (6 marca)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0.8	-	-2.7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	-	-	-4.5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-1.5	-	1.8
WTOREK (7 marca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-1.0	-	3.2
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	4.3	-	5.7
ŚRODA (8 marca)							
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.75
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1.5	-	-3.1
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	2.2	-	-4.9
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	25.4	-	25.7
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	2.4
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	200.0	-	106.0
CZWARTEK (9 marca)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200.0	-	190.0
PIĄTEK (10 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	1.0	-	0.5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3.4	-	1.3
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	16.6	-	17.5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	200.0	-	517.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3.4	-	3.4

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