

## Tygodnik ekonomiczny

### Gdzie będzie szczyt inflacji?

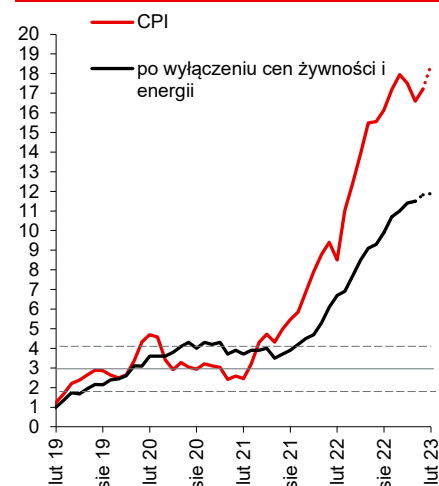
#### Co w gospodarce:

- W kraju nadchodzący tydzień przyniesie długo wyczekiwaną **publikację inflacji CPI** za luty (środa). Od dawna było w zasadzie jasne, że to właśnie ten odczyt wyznaczy szczytowy punkt na ścieżce polskiej inflacji. Co prawda o przebijaniu 20% r/r już raczej nie ma mowy, ale i tak rozstrzał prognoz ekonomistów jest dość duży. Wg serwisu Bloomberg jest to 17,9-19,1% r/r z medianą 18,5% r/r. Na 18,5% r/r wskazał też wczoraj prezes NBP a nasza prognoza to 18,4% r/r. Wraz z lutowym odczytem CPI poznamy nowe przeliczenie styczniowego, a więc **wpływ tegorocznej zmiany wag w koszyku inflacyjnym**. W czwartek informację tę uzupełni NBP pokazując wyliczenie **styczniowej i lutowej inflacji bazowej** – wg nas zobaczymy dalszą tendencję wzrostową, ważny element w ocenie uporczywości polskiej inflacji. **Dane za styczeń o bilansie płatniczym** naszym zdaniem pokażą wyraźną redukcję deficytu na rachunku obrotów bieżących względem grudnia, ale nie jesteśmy aż tak optymistyczni jak rynek w kwestii zmniejszania deficytu w handlu towarami.
- Choć w Polsce zapadł do podnoszenia stóp procentowych już się wyczerpał, to w innych miejscach, kluczowych dla gospodarki światowej (m.in. USA, strefa euro), jeszcze nie. Centralnym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie **posiedzenie EBC** z wyraźnie zapowiedzianym zamiarem podwyżki o 50 pb (główna stopa na 3,50%). Ważne będzie co bank zamierza robić potem. Na podstawie wypowiedzi można przyjąć, że jakkolwiek poziom docelowy głównej stopy chce osiągnąć (wg rynku 4,00%), to chce to zrobić do września. Przed rynkami zadanie interpretowania komunikacji nt. dalszych zamiarów EBC oraz ważnych danych ze strefy euro: **finalnego odczytu lutowej inflacji** (szczegóły pozwolą lepiej ocenić skalę jej uporczywości) i **produkcji przemysłowej** (odbicie produkcji w Niemczech pobudza apetyt przed odczytem dla całej strefy euro).
- Ważne dane pojawią się też w USA: po dzisiejszym generalnie mocnym zestawie danych z tamtejszego rynku pracy nabiera znaczenia czy ta moc potwierdzi się w nastawieniu konsumentów (środa – **wstępne lutowe dane o sprzedaży detalicznej**; piątek – **marcowy wynik badania Uniwersytetu Michigan** nt. nastrojów konsumentów). Z kolei **produkcja przemysłowa w USA** będzie ważna z perspektywy oceny sposobu „lądowania” tamtejszej gospodarki – dynamika produkcji opadła z blisko 5% r/r we wrześniu ub.r. poniżej 1% w styczniu br., i w odczycie za luty może zejść jeszcze niżej, ale raczej nie dotknie zera. Publikacją wagi ciężkiej będzie też oczywiście **inflacja CPI w USA**, z potencjałem do zmiany nastrojów rynkowych.

#### Co na rynkach:

- Wraz z kolejnymi sygnałami, że docelowy poziom stóp procentowych w USA oraz strefie euro może ulec ponownemu podwyższeniu, na rynkach długu zaczęły zwiększać się obawy, że przetoży się to na nieco twardsze i szybsze lądowanie gospodarek. Wobec tego zarówno na głównych, jak i na krajowym rynku rentowności spadły. Podobne opinie na temat globalnej koniunktury prawdopodobnie ma również NBP, który w zaprezentowanych dzisiaj szczegółach nowej projekcji inflacyjnej wyraźnie obniżył założenia co do dalszego kształtowania się cen energii. Możliwość szybszego spadku inflacji w kraju w drugiej połowie roku wyraźnie sygnalizował również na wczorajszej konferencji prasowej prezes NBP Adam Głapiński. Naszym zdaniem dotychczasowy spadek rentowności zaszedł jednak trochę za daleko. Chociaż główne banki centralne przymierzają się większej skali podwyżek, to niekoniecznie musi to oznaczać szybsze tempo spowalniania gospodarek i szybsze obniżki stóp. Poza aktualnie lepszą od oczekiwań kondycją głównych gospodarek, należy również pamiętać, że dodatkowym zastrzykiem wzrostu dla globalnej gospodarki może być ponowne otwarcie Chin po obostrzeniach covidowych. Natomiast z perspektywy nadchodzącego tygodnia oczekujemy, że **wysokie odczyty inflacyjne zarówno z kraju jak i z zagranicy powinny umożliwić odreaagowanie w górę krajowej krzywej, która naszym zdaniem ma potencjał wzrosnąć średnio przynajmniej o 20 pb wobec obecnych poziomów**.
- Na rynku EURPLN mijający tydzień nie cechował się zbyt dużą zmiennością. Chociaż złoty umocnił się wobec euro o około 2 grosze, to widać, że kurs dosyć niechętnie oddalał się na południe od poziomu 4,70. Co prawda spodziewamy się, że nadchodzący tydzień może przynieść dalsze osłabienie dolara na europejskich rynkach, ale jesteśmy sceptyczni co do perspektyw kontynuacji umocnienia złotego wobec wspólnej waluty w tym momencie. Wyższe stopy procentowe w strefie euro i USA przy rosnących obawach recesyjnych na świecie nie będą naszym zdaniem sprzyjać polskiej walucie, dlatego **oczekujemy, że kurs EURPLN będzie raczej próbował przesuwać się w górę w kierunku i powyżej 4,70 niż spadać**.

CPI i inflacja bazowa, % r/r

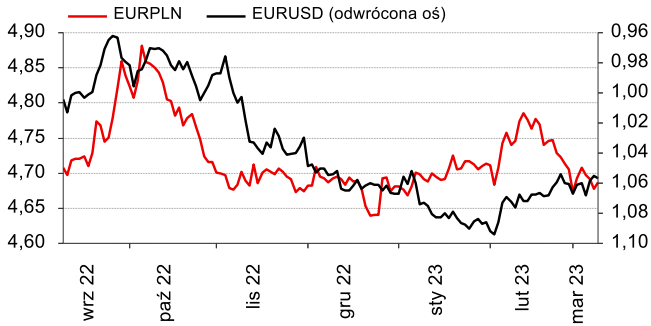


Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

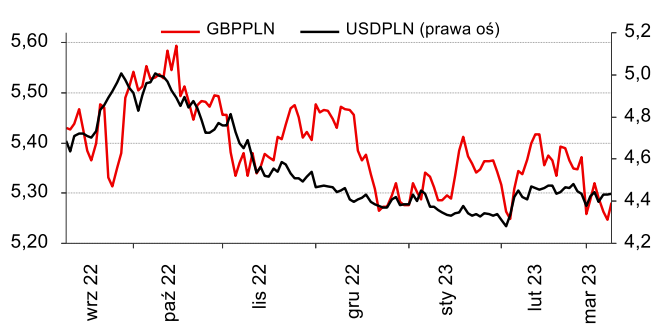
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



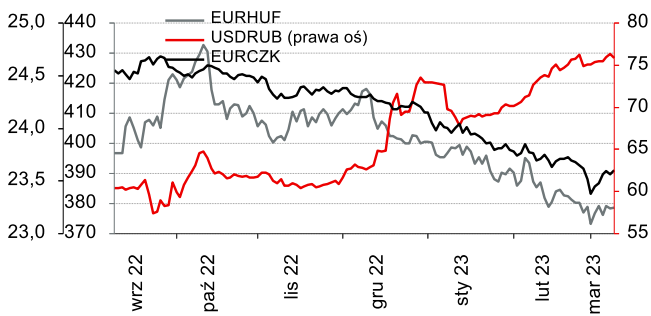
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



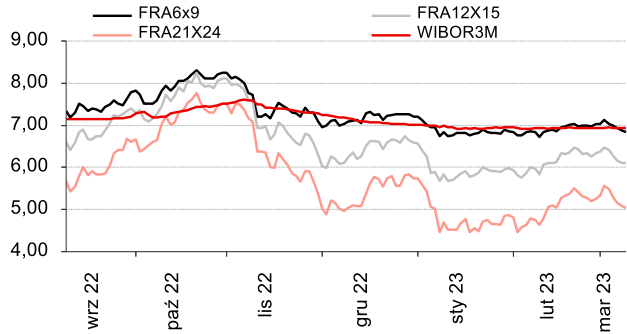
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



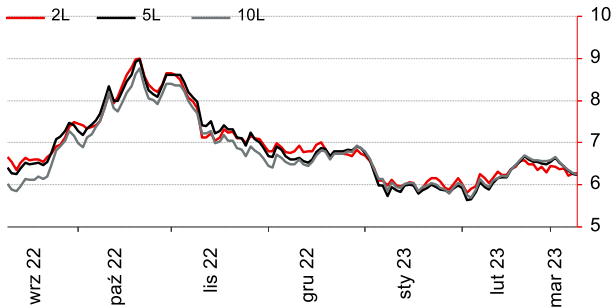
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



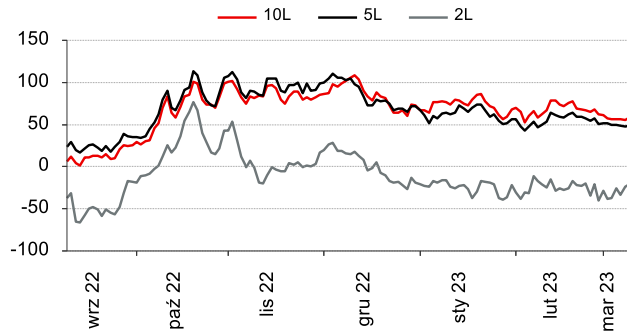
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



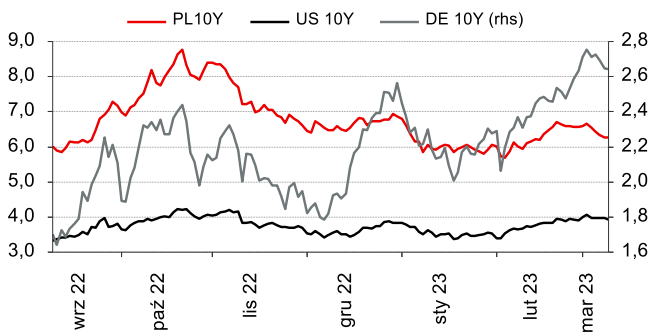
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



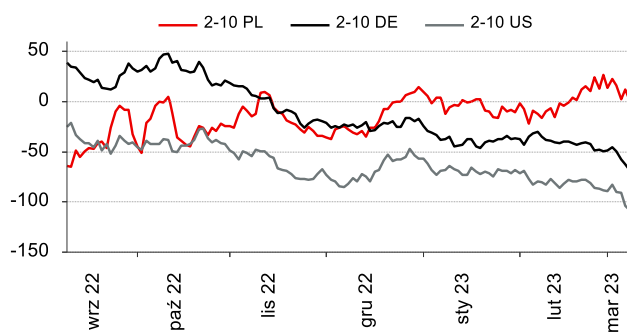
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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		
<b>PONIEDZIAŁEK (13 marca)</b>							
Brak istotnych wydarzeń i publikacji							
<b>WTOREK (14 marca)</b>							
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0.4	-	0.5
<b>ŚRODA (15 marca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>18.5</b>	<b>18.4</b>	<b>17.2</b>
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.5	-	-1.1
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.1	-	3.0
<b>CZWARTEK (16 marca)</b>							
13:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	II	% m/m	0.1	-	-4.5
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>	<b>11.5</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>11.9</b>	<b>11.9</b>	<b>x</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>-995</b>	<b>-1020</b>	<b>-2526</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>-1200</b>	<b>-1326</b>	<b>-2716</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>27281</b>	<b>26458</b>	<b>26040</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>28034</b>	<b>27784</b>	<b>28756</b>
14:15	EZ	Decyzja EBC	16.03.2023	%	3.5	-	3.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	195	-	211
<b>PIĄTEK (17 marca)</b>							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	8.5	-	8.6
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.5	-	0.0
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	67.0	-	67.0

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