

Tygodnik ekonomiczny

Czy nowa projekcja zmieni podejście RPP?

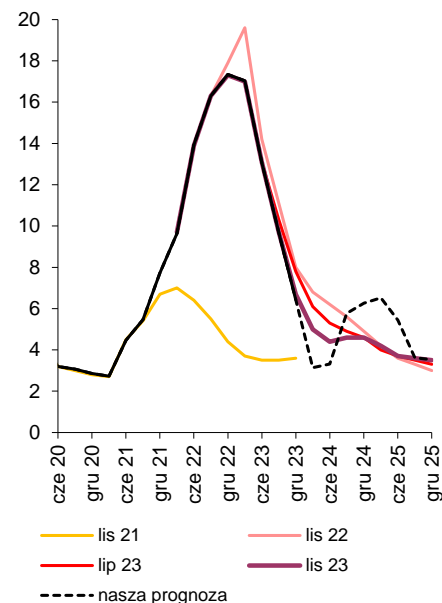
Co w gospodarce:

- Najbliższy tydzień minie w kraju pod znakiem wyczekiwania na **środkową decyzję RPP i wystąpienie prezesa NBP dzień później**. Adam Glapiński i niektórzy członkowie Rady od dawna zapowiadali, że marcowe posiedzenie będzie niezwykle ważne, ponieważ do tego czasu „wszystko będzie jasne”, jeśli chodzi o perspektywy inflacji. Na razie jednak kluczowe decyzje rządu na temat losu tarcz antyinflacyjnych wciąż nie są znane, więc nowa projekcja NBP, z wynikami której zapozna się RPP, przygotowywana jest w warunkach podobnej niepewności jak poprzednia.
- Naszym zdaniem RPP utrzyma stopy procentowe bez zmian i podtrzyma retorykę zbliżoną do tej z ostatnich miesięcy**: mimo obniżenia krótkoterminowych prognoz inflacji, w dalszej części roku oczekiwane jest ożywienie wzrostu cen, co w warunkach przyspieszającej gospodarki, ciasnego rynku pracy i dość ekspansywnej polityki pieniężnej nie daje podstaw do obniżek stóp procentowych. Wyniki nowej projekcji NBP prawdopodobnie pokażą lepsze niż poprzednio perspektywy wzrostu PKB, inflację CPI niżej w krótkim horyzoncie, ale powyżej poprzedniej ścieżki w 2025 r. Po raz pierwszy projekcja zostanie wydłużona na 2026 rok, co może pozwolić na pokazanie zbliżenia inflacji do celu pod koniec horyzontu prognozy.
- Rząd może zdecydować co dalej z zerowym VAT na żywność na posiedzeniu we wtorek** i być może analitycy NBP zdążą w ostatniej chwili przedstawić Radzie szacunki wpływu tej zmiany na projekcję. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest normalizacja stawek VAT z końcem marca. Za taką decyzją przemawia wg nas z jednej strony brak dużej przestrzeni fiskalnej (szczególnie jeśli rząd chciałby wprowadzić jakieś działania łagodzące skutki wzrostu cen energii od lipca), z drugiej spadkowa tendencja cen żywności i wojna cenowa supermarketów, które zmniejszają obawy o wpływ podwyżki VAT na konsumentów, z trzeciej brak wyraźnej presji sondażowej na koalicję rządzącą przed nadchodzącymi wyborami lokalnymi i europejskimi. Mniej prawdopodobna w tym tygodniu wydaje się decyzja w zakresie cen energii. Listopadowa projekcja NBP zakładała utrzymanie obniżonej stawki VAT do końca horyzontu prognozy i wzrost cen energii o ok. 5% w 2024 i 2025 r.
- Na posiedzeniu Sejmu (środa-piątek) może pojawić się kilka tematów, które ponownie podniosą temperaturę sporów politycznych, m.in. zmiany w ustawie o KRS, dyskusja o problemach wynikających z działalności TK, informacja rządu o **możliwym postawieniu zarzutów karnych wobec byłego premiera Morawieckiego** (działania prowadzące do bezpowrotnej utraty zaliczki z KPO). W ub. tyg. szef Komisji Finansów Publicznych zapowiedział też złożenie poselskiego wniosku o pociągnięcie do odpowiedzialności konstytucyjnej prezesa NBP Adama Glapińskiego, ale nie wiemy czy nastąpi to już na najbliższym posiedzeniu.
- Za granicą m.in. indeksy PMI w usługach, dane o zamówieniach przemysłowych w USA i Europie, chińskie dane o handlu zagranicznym, a na koniec tygodnia kluczowe dane o zatrudnieniu z USA. W tym tygodniu przypada też tzw. Super Tuesday – dzień w którym aż w 15 amerykańskich stanach odbędą się prawyborzy prezydenckie.
- W środę posiedzenie EBC** – stopy pozostaną zapewne bez zmian, ale dla rynku kluczowe mogą być wyniki nowych projekcji ekonomicznych. Ewentualne obniżenie prognoz inflacji i PKB mogłoby wzmocnić oczekiwania obniżek stóp w kolejnych miesiącach. Z kolei **szef Fed J.Powell wygłosi półroczne sprawozdanie nt. polityki pieniężnej** w Kongresie, w którym może sygnalizować brak pośpiechu w łagodzeniu polityki. W środę również decyzja Banku Kanady – oczekiwany brak zmian.

Co na rynkach:

- Od końca stycznia EURPLN utrzymuje się w wąskim przedziale 4,30-4,35, a w ostatnich dniach 4,30-4,32, próbując bez powodzenia testować dolną granicę mimo teoretycznie sprzyjających okoliczności: umocnienia euro do dolara, informacji o odblokowaniu funduszy UE dla Polski. Z naszych rozmów z klientami instytucjonalnymi wynika, że rynek jest już mocno spozycjonowany, grając na umocnienie złotego, więc **ryzyko dla kursu w krótkim terminie wydaje się asymetryczne w górę**: większy potencjał do korekty EURPLN w górę w przypadku jakiegokolwiek pretekstu (np. pogorszenie nastrojów globalnych, mocniejszy dolar, czy informacja MF, że środki z UE nie będą wymieniane na rynku tylko w NBP) niż w dół w przypadku wspierających informacji (np. potwierdzenia przez RPP, że obniżki w br. są mało prawdopodobne). W perspektywie kilku miesięcy nadal nie wykluczamy zejścia EURPLN w kierunku 4,20.
- Na rynku stopy **powtórzenie dość jastrzębiego przekazu z RPP może pchnąć krótki koniec krzywej w górę**. Efektem mogłoby być jej spłaszczenie, chociaż zagrożeniem dla tego scenariusza jest ewentualna korekta globalnego apetytu na ryzyko, jeśli wypowiedzi J.Powella (środa-czwartek) doprowadzą do wyraźnego ostabienia oczekiwań na szybkie obniżki stóp przez Fed. W takim wariantcie również długi koniec krzywej mógłby zanotować korektę w górę.

Inflacja CPI wg projekcji NBP i naszej prognozy, % r/r

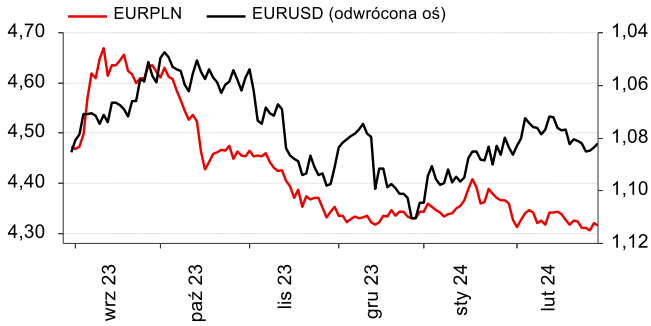


Źródło: NBP, GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

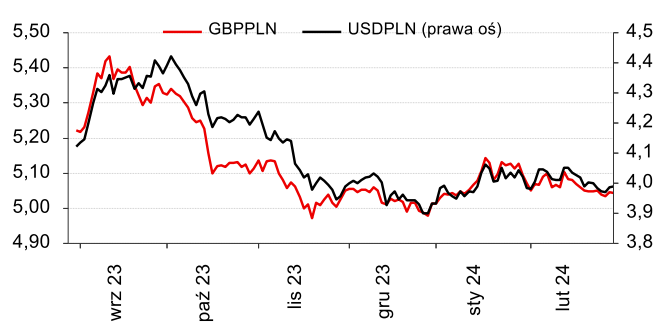
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



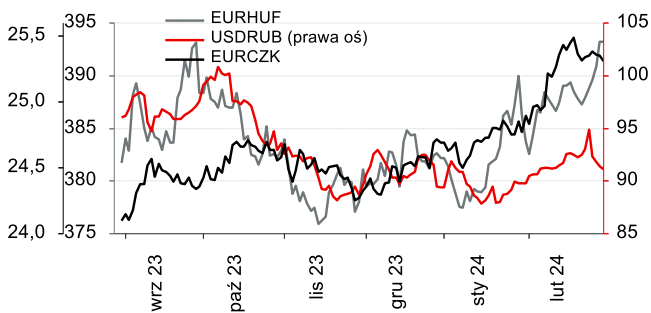
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



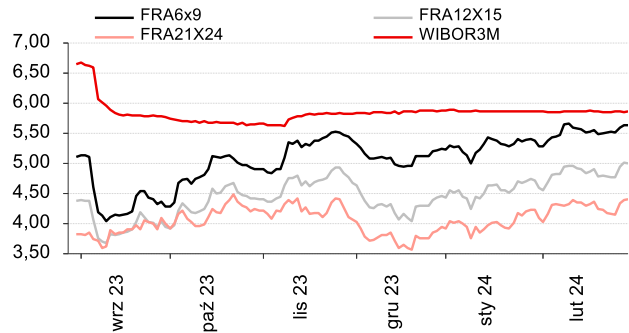
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



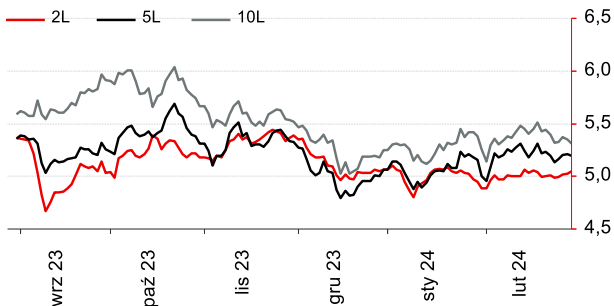
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



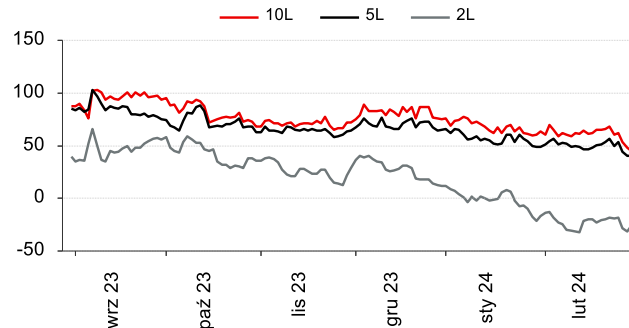
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



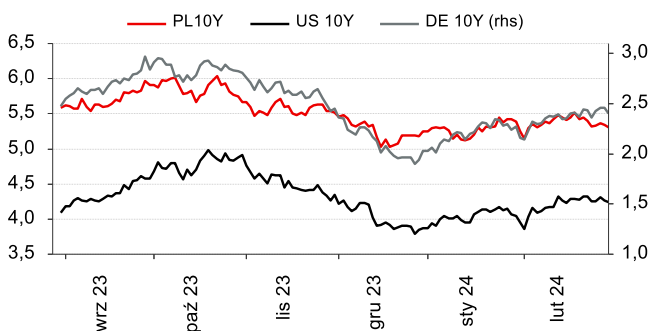
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



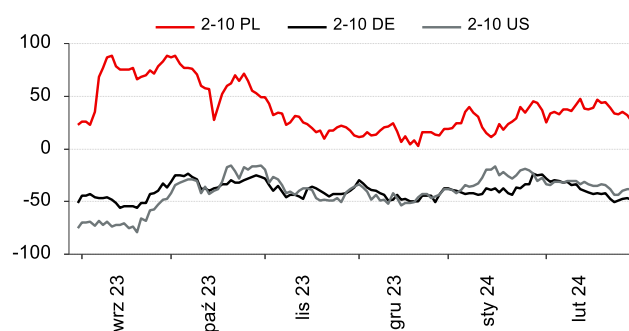
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (4 marca) | | | | | | |
| Brak kluczowych publikacji i wydarzeń | | | | | | |
| WTOREK (5 marca) | | | | | | |
| 02:45 | CN | PMI usługi | II | pkt | 52.9 | 52.7 |
| 08:30 | HU | PKB | IV kw. | % r/r | 0.0 | -0.4 |
| 09:55 | DE | PMI usługi | II | pkt | 48.2 | 47.7 |
| 10:00 | EZ | PMI usługi | II | pkt | 50.0 | 48.4 |
| 16:00 | US | Zamówienia dóbr trwałych | I | % m/m | - | -6.1 |
| 16:00 | US | ISM usługi | II | pkt | 52.9 | 53.4 |
| 16:00 | US | Zamówienia przemysłowe | I | % m/m | -3.0 | 0.2 |
| ŚRODA (6 marca) | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 5.75 | 5.75 |
| 08:00 | DE | Ekspert | I | % m/m | 1.5 | -4.2 |
| 08:30 | HU | Produkcja przemysłowa | I | % r/r | -3.3 | -8.7 |
| 11:00 | EZ | Sprzedaż detaliczna | I | % m/m | 0.1 | -1.1 |
| 14:15 | US | Raport ADP | II | tys. | 145 | 107 |
| CZWARTEK (7 marca) | | | | | | |
| 08:00 | DE | Zamówienia przemysłowe | I | % m/m | -6.5 | 8.9 |
| 14:15 | EZ | Decyzja EBC | III | % | 4.50 | 4.50 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg | tys. | - | 215 |
| PIĄTEK (8 marca) | | | | | | |
| 08:00 | DE | Produkcja przemysłowa SA | I | % m/m | 0.6 | -1.6 |
| 08:30 | HU | Inflacja | II | % r/r | 4.0 | 3.8 |
| 11:00 | EZ | PKB SA | IV kw. | % r/r | 0.1 | 0.0 |
| 14:30 | US | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | II | tys. | 190 | 353 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | II | % | 3.7 | 3.7 |

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