

# Tygodnik ekonomiczny

## Tydzień decyzji banków centralnych

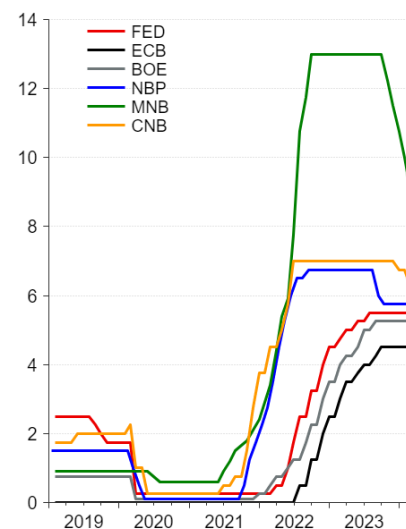
### Co w gospodarce:

- Po weekendzie czeka nas solidna porcja krajowych danych. **W poniedziałek inflacja bazowa za styczeń i luty; w środę lutowe płace i zatrudnienie, produkcja przemysłowa, PPI i marcowa koniunktura konsumencka; w czwartek produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna; w piątek podaź pieniądza i koniunktura w sektorze firm.**
- Kolejne mocne **zaskoczenie ze strony inflacji CPI**, która spadła w lutym do 2,8% r/r (wobec konsensusu 3,2% i naszej prognozy 3,1%) **nie przesunęło istotnie naszej prognozy dla inflacji bazowej, która wg nas wyniosła w lutym 5,4-5,5% r/r** przy wzroście cen w tym komponencie o 0,4-0,5% m/m. W efekcie, mimo że najniższy odczyt tegorocznej inflacji CPI, który wypadnie w marcu, przesuwa się ponownie w dół (obecnie szacujemy, że będzie to 2,3% r/r), to obraz uporczywości inflacji bazowej zasadniczo się nie zmienia, co dla RPP będzie zapewne wystarczającym argumentem, żeby nie rozważać w najbliższym czasie obniżek stóp procentowych.
- Za ostrożnością w polityce pieniężnej będą też naszym zdaniem przemawiać **dane z rynku pracy, które pokażą silny wzrost płac w lutym o ok. 12% r/r** (konsensus 11,3% r/r) i tylko nieznaczny ubytek zatrudnienia w sektorze firm (-0,2% r/r). Nasze prognozy dla produkcji i sprzedaży są nieco poniżej konsensusu, ale wciąż spójne ze scenariuszem stopniowego ożywienia aktywności ekonomicznej w tych sektorach. Spodziewamy się też dalszej poprawy nastrojów konsumentów, wspierającej też o nadchodzącym ożywieniu popytu.
- Za granicą mniej intensywny kalendarz publikacji danych (pojawią się m.in. odczyty inflacji w Europie, wstępne marcowe PMI, niemiecki indeks Ifo), ale **tydzień będzie obfitywał w decyzje banków centralnych**: w Japonii, Australii (wtorek), Chinach, Czechach, USA, Brazylii (środa), Szwajcarii, Norwegii, Wlk. Brytanii, Turcji, Meksyku (czwartek), Rosji (piątek). Większość z nich ma wg rynkowych oczekiwań pozostawić stopy procentowe bez zmian, wyjątkiem będą Czechy i Brazylia (w obu przypadkach spodziewana obniżka o 50pb) i być może Meksyk (-25pb). **Najważniejszy dla nastrojów rynkowych będzie Fed**, w tym ton wystąpienia przewodniczącego J.Powella, nowe prognozy ekonomiczne, tzw. dot-plot pokazujący oczekiwane przyszłe stopy procentowe wg poszczególnych członków FOMC.
- **W najbliższym tygodniu mija 100 dni od zaprzysiężenia rządu**, w związku z czym można się spodziewać informacji o stanie realizacji obietnic z kampanii wyborczej. Niewykluczone, że w związku z tym dowiemy się więcej o nadchodzących decyzjach np. w zakresie programu dopłat do kredytów mieszkaniowych, ewentualnych zmian w składce zdrowotnej dla przedsiębiorców, zmian cen energii w II półroczu.
- W piątek (22 marca) wieczorem Moodys ma zaktualizować ocenę ratingową Polski. **Spodziewamy się potwierdzenia obecnego ratingu A2 z perspektywą stabilną**. Agencja może zwracać uwagę na ryzyka związane z dość ekspansywną polityką fiskalną, doceniając odblokowanie funduszy UE i solidne perspektywy wzrostu gospodarczego.

### Co na rynkach:

- EURPLN na początku tego tygodnia zszedł wreszcie poniżej 4,30, w czym pomógł jastrzębi przekaz z RPP i osłabienie dolara do euro. Czwartek i piątek minęły już pod znakiem korekty w górę, na co wpłynął z jednej strony spadek EURUSD po danych z USA o zaskakująco wysokiej inflacji, z drugiej niższe od prognoz krajowe dane inflacyjne, ożywiające ponownie rynkowe oczekiwania obniżek stóp. W tym tygodniu krajowe dane powinny wspierać złotego, przemawiając przeciwko szybkiemu łagodzeniu polityki pieniężnej, ale w sumie ważniejszy może być wpływ nastrojów globalnych po posiedzeniu FOMC. **Zakładamy, że EURPLN uda się utrzymać w przedziale 4,28-4,30 przy odbiciu w górę EURUSD.**
- Kolejna niespodzianka inflacyjna przesunęła w dół krajowe rentowności i rynek FRA, ale naszym zdaniem to może być ruch przejściowy jeśli kolejne wypowiedzi przedstawicieli RPP będą potwierdzały, że bazowym scenariuszem jest nadal utrzymanie stóp bez zmian do końca roku, a dane będą wspierały scenariusz ożywienia gospodarczego.

### Główne stopy banków centralnych, %

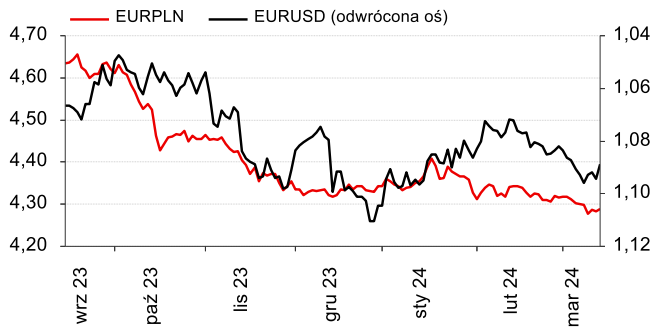


Źródło: LSEG Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

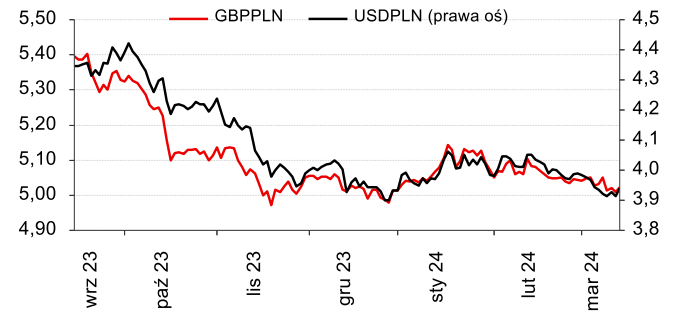
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biatas 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609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

### EURPLN i EURUSD



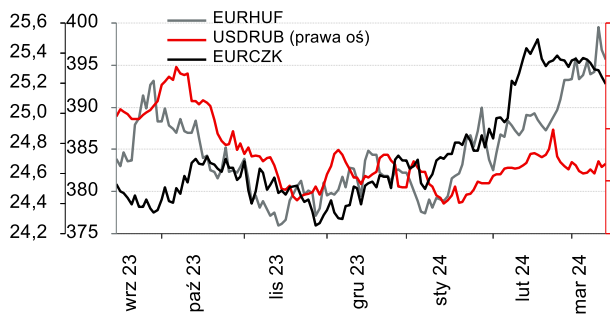
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



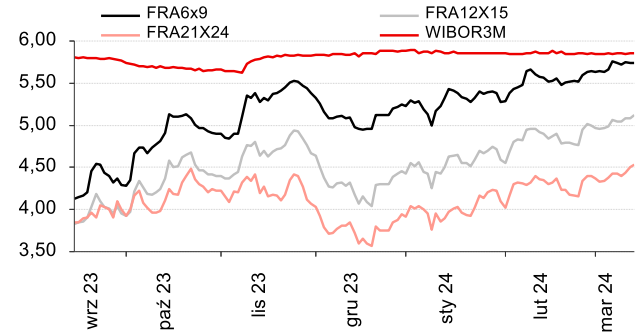
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



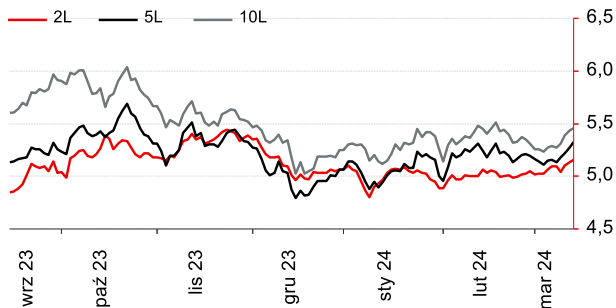
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



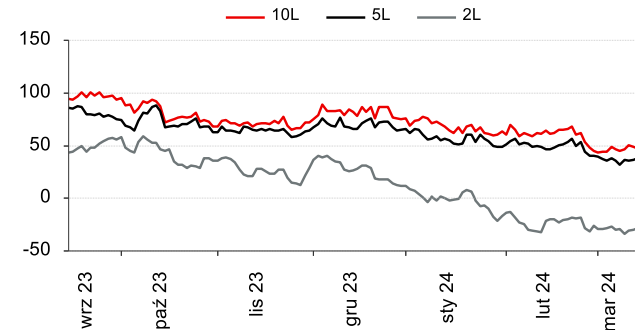
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



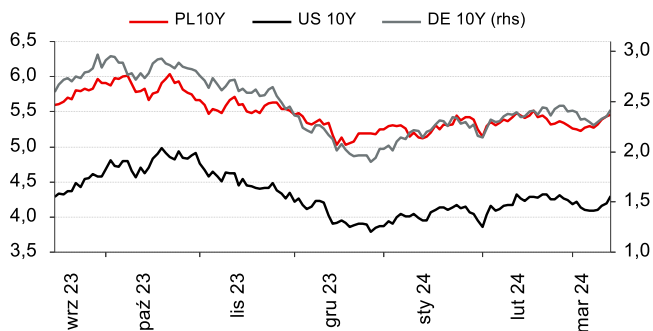
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



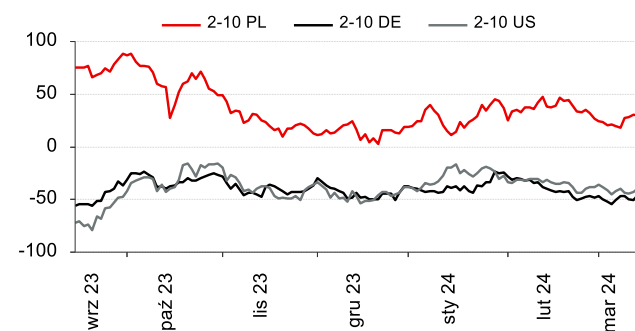
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### 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		
<b>PONIEDZIAŁEK (18 marca)</b>							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,6	-	2,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	5,4	5,4	6,9
<b>WTOREK (19 marca)</b>							
11:00	DE	ZEWP	III	pkt	-82,4	-	-81,7
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	7,4	-	-14,8
<b>ŚRODA (20 marca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,2	-0,2	-0,2
10:00	PL	Płace	II	% r/r	11,5	12,0	12,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2,6	1,7	1,6
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-8,7	-8,7	-9,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	III	%	5,75	-	6,25
19:00	US	Decyzja FOMC	III	%	5,50	-	5,50
<b>CZWARTEK (21 marca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	43,5	-	42,5
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	48,8	-	48,3
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	47,0	-	46,5
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,5	-	50,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-0,3	-0,8	-6,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	5,1	4,3	3,0
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-	209
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-2,0	-	3,1
<b>PIĄTEK (22 marca)</b>							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	86,0	-	85,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	7,1	6,6	7,7

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