

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja po trzech latach wraca do celu

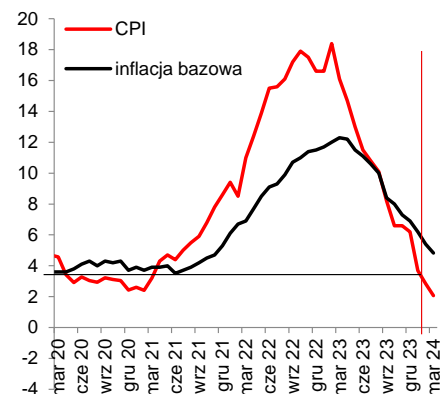
Co w gospodarce:

- Główne dane nt. stanu polskiej gospodarki w lutym, m.in. o rozpędzającej się sprzedaży detalicznej, już za nami. Pozostaje przejrzeć drugoplanowe **liczby zawarte w Biuletynie Statystycznym oraz dane na temat wyników finansowych polskich firm w IV kw. 2023 r.** (poniedziałek) i możemy przejść do danych za marzec. W piątek pojawi się **wstępny szacunek inflacji CPI i wg nas wyniesie 2,1% r/r**. Generalnie nikt nie kwestionuje, że inflacja zdolała zejść w marcu do celu 2,5% i zdecydowanie przeważa pogląd, że była poniżej tego poziomu - prognozy zebrane przez agencję Bloomberg mieszczą się w przedziale 2,0-2,5% z medianą 2,3%. Tak samo jak w lutym kluczową rolę w dalszym spadku inflacji odegra według nas żywność za sprawą z jednej strony statystycznego efektu bazy a z drugiej – wojny cenowej sieci handlowych. Towarzyszyć temu będzie kolejny spadek inflacji bazowej, prawdopodobnie poniżej 5% r/r, choć i tu pomagać będzie efekt bazy (jej wzrost o 1,3% w marcu ub.r. był najsilniejszym odnotowanym dla tego miesiąca w tym wieku i raczej się teraz nie powtórzy – a to ściągnie jej roczną dynamikę w dół). W środę Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów ma się zająć sprawą cen energii elektrycznej, które będą kluczowe dla ścieżki inflacji w II połowie roku.
- Za granicą w piątek zobaczymy **inflację PCE w USA i towarzyszące jej wyliczenia zmian w dochodach i wydatkach** tamtejszych konsumentów, a po drodze do tej publikacji zobaczymy też w **USA trzeci szacunek PKB za IV kw. oraz dane o zamówieniach dóbr trwałych, nastrojach konsumentów i trochę danych z rynku nieruchomości. W Europie pojawi się zestaw wskaźników ESI opisujących nastroje wśród firm i konsumentów.**
- Po zaskakującej obniżce stóp przez szwajcarski bank centralny, przyjdzie nam śledzić czy o podobny ruch (wyprzedzający względem działań EBC) pokuszą się w środę Szwedzi (rynek zakłada, że do obniżki dojdzie tam raczej w połowie roku). Za to niemal pewne wydaje się obniżenie stóp przez Węgrów (wtorek), i to prawdopodobnie o 75 pb.
- Jutro Słowacy wybierają prezydenta, w Polsce we wtorek ma się pojawić wniosek poselski o postawienie prezesa NBP przed Trybunałem Stanu. Jeszcze dziś wieczorem Moody's ma pochylić się nad ratingiem Polski i wg nas go nie zmieni, ani perspektywy.

Co na rynkach:

- Rynki z optymizmem przyjęły utrzymanie perspektywy obniżek stóp procentowych przez Fed. Pozytywny nastrój widoczny był głównie na rynkach akcji, podczas gdy dolar umacniał się w reakcji na dobre dane z USA i to między innymi miało negatywny wpływ na waluty regionu. Złoty tracił ok. 0,5% do euro, ale zyskał do forinta i czeskiej korony, które pozostają pod wpływem szybkich obniżek stóp i napięć między rządem a bankiem centralnym oraz pod wpływem napiętej sytuacji budżetu na Węgrzech. Po obniżce o 50 pb przez czeski bank centralny w ubiegłym tygodniu **zakładamy obniżkę o 75 pb przez MNB, co może przekładać się na dalsze straty forinta. Negatywny wpływ na złotego mogłaby mieć eskalacja napięć między koalicją rządzącą i NBP** wraz ze złożeniem wniosku o Trybunał Stanu dla prezesa Głapińskiego. **Dolarowi mógłby pomóc kolejny wysoki odczyt deflatora PCE z USA za luty**, choć kurs EURUSD spadł już dosyć sporo w ostatnich dniach, a ewentualna korekta w górę może ograniczać straty walut regionu.
- Na rynku stopy procentowej kontynuowana była stopniowa redukcja oczekiwań na obniżki stóp w tym i przyszłym roku, co przekładało się na wzrosty stawek FRA i IRS. Skala przeceny obligacji była nieco mniejsza. Sprzyjały temu dobre dane o płaćach i sprzedaży detalicznej. Doszło też do rozszerzenia się spreadów do obligacji niemieckich i amerykańskich po Fed i niskich odczytach PMI w Niemczech. **W tym tygodniu widzimy przestrzeń do spadku stóp i lekkiego wystromienia krzywych.** Niższy od konsensusu odczyt inflacji może spowodować spadek stóp krótkoterminowych, z kolei spready kredytowe mogą być pod lekką presją w górę w związku z wtorkową aukcją i napięciami na linii rząd-NBP.

Inflacja w Polsce, % r/r

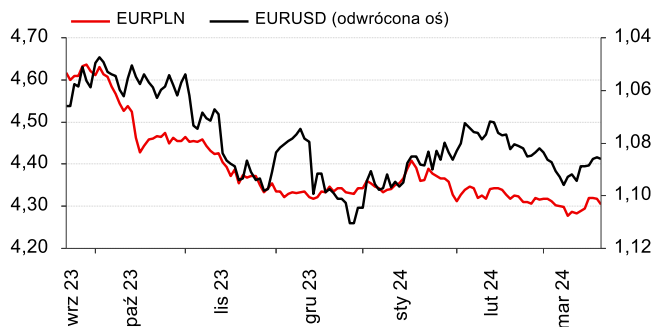


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

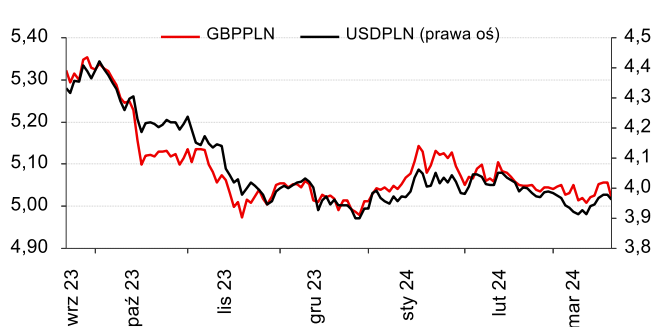
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



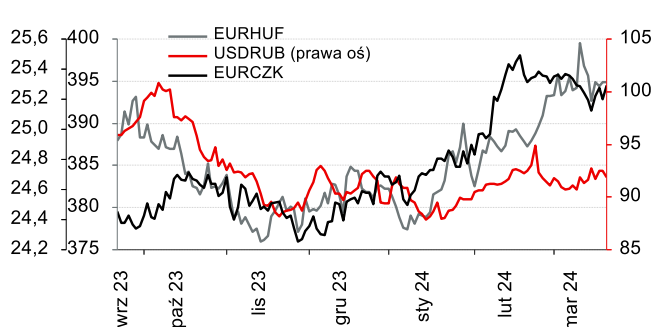
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



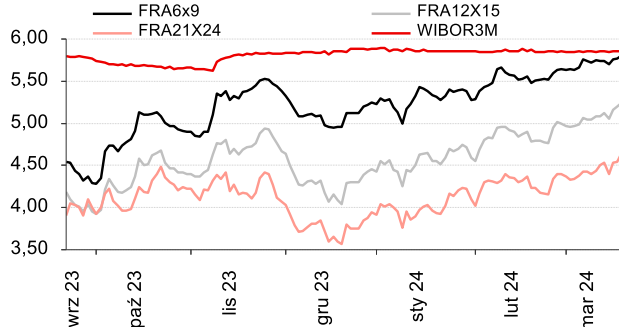
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



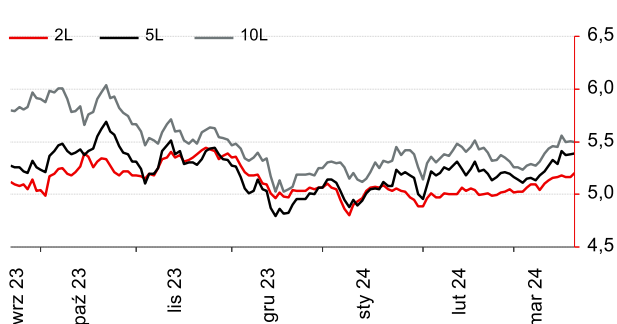
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



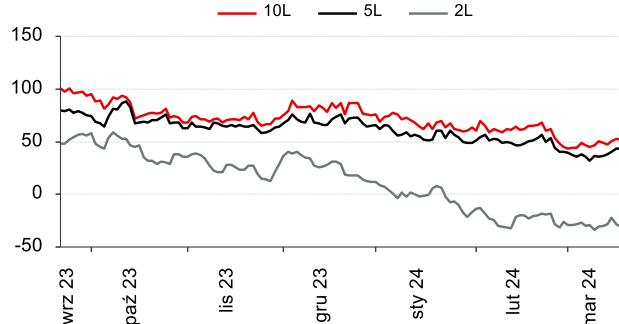
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



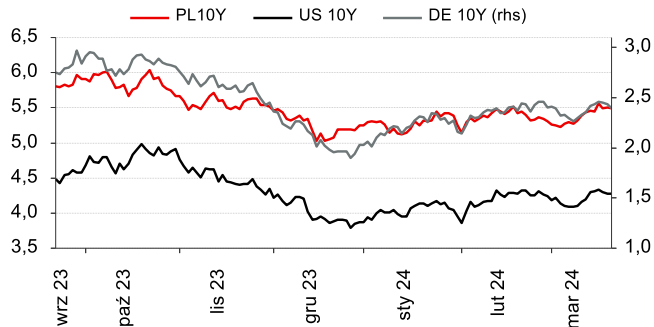
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



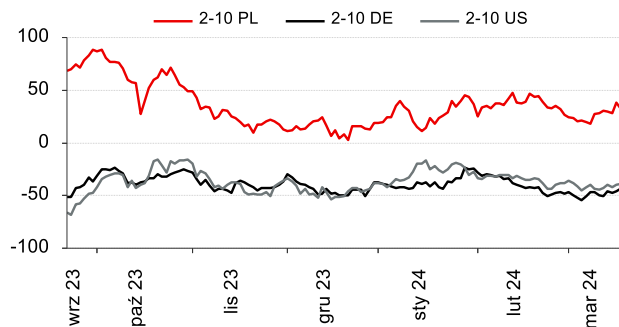
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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	
PONIEDZIAŁEK (25 marca)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	5,4	5,4
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	2,9	-
WTOREK (26 marca)						
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	1,1	-
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	III	%	8,25	-
15:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	107,0	-
ŚRODA (27 marca)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,4	-
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,1	-
CZWARTEK (28 marca)						
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-0,2	-
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	3,2	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212	-
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	76,5	-
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	1,8	-
PIĄTEK (29 marca)						
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	2,3	2,1
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,4	-

Źródła: 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