

Tygodnik ekonomiczny

RPP w obliczu niestabnącej niepewności

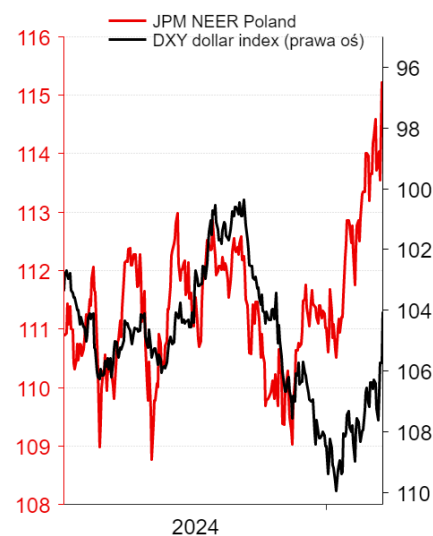
Co w gospodarce:

- W światowej gospodarce i geopolityce czas zdecydowanie przyspieszył. Od poprzedniego piątku byliśmy świadkami m.in.: rozmowy prezydentów Ukrainy i USA zakończonej kłótnią i brakiem porozumienia w sprawie wykorzystania minerałów, wstrzymania amerykańskiej pomocy wojskowej dla Ukrainy, nałożenia przez USA 25-proc. ceł na towary z Meksyku i Kanady i zaraz potem ich częściowego wstrzymania, zwiększenia ceł na towary z Chin o 20 pp, porozumienia CDU/CSU i SPD w sprawie bezprecedensowego zwiększenia przez Niemcy wydatków na obronność i infrastrukturę, ogłoszenia przez KE planu ReArm dot. dozbrajania Europy i poparcia go na szczycie Rady Europejskiej. Nagłe zwroty akcji wygenerowały sporą zmienność na rynkach finansowych.
- Kwestie związane z dozbrajaniem Europy, wsparciem Ukrainy, stymulacją fiskalną pozostaną głównymi tematami wpływającymi na nastroje w najbliższych dniach. W kalendarzu na najbliższy tydzień jest m.in. spotkanie szefów sztabów generalnych z Europy (wtorek), dot. ewentualnego rozmieszczenia wojsk europejskich na Ukrainie. Z kolei niemiecki parlament powinien od czwartku rozpocząć dyskusję nad pakietem działań zwiększających wydatki na infrastrukturę i obronność; finalne głosowanie zapewne dopiero w kolejnym tygodniu, 18 marca. Donald Trump kolejne decyzje w zakresie polityki celnej zapowiada „dopiero” na początek kwietnia, więc najbliższy tydzień może być pod tym względem spokojniejszy.
- Kalendarz wydarzeń ekonomicznych jest bardzo skromny. W kraju kluczowym wydarzeniem będzie **posiedzenie RPP, na którym Rada zapozna się z wynikami nowej projekcji ekonomicznej NBP**. W naszej ocenie stopy procentowe pozostaną bez zmian, a projekcja NBP prezentuje scenariusz spójny z tym przedstawianym na ostatnich konferencjach przez prezesa Głapińskiego – z inflacją CPI rosnącą do ok. 5% pod koniec br. i inflacją bazową stabilizującą się blisko 4%, co nie da podstawy do rozważania szybkich obniżek stóp procentowych. Horyzont projekcji po raz pierwszy zostanie wydłużony do końca 2027 r. i zakładamy, że w tej perspektywie prognozowana inflacja będzie już wracać do celu. Niemniej, obstawiamy, że komunikat RPP i wypowiedzi prezesa Głapińskiego na czwartkowej konferencji skupią się na ryzykach dla inflacji w krótszym horyzoncie, a dodatkowym wzmocnieniem argumentów przeciw szybkim obniżkom stóp będzie coraz bardziej prawdopodobna nadchodząca mocna ekspansja fiskalna w Europie.
- W piątek poznamy dane o inflacji CPI za luty wraz z rewizją danych styczniowych po przeliczeniu z uwzględnieniem nowego koszyka wag. Nasza prognoza wskazuje na utrzymanie stopy inflacji na poziomie ze stycznia tj. 5,3% r/r, co pokrywa się z medianą prognoz z Bloomberga.
- Za granicą też sporo danych o inflacji, m.in. z USA, Czech, Węgier, Niemiec i kilku innych krajów europejskich, plus produkcja przemysłowa Niemiec i strefy euro.
- Tydzień zakończy się **aktualizacją oceny ratingowej Polski przez Fitch**. Nie spodziewamy się żadnej zmiany.

Co na rynkach:

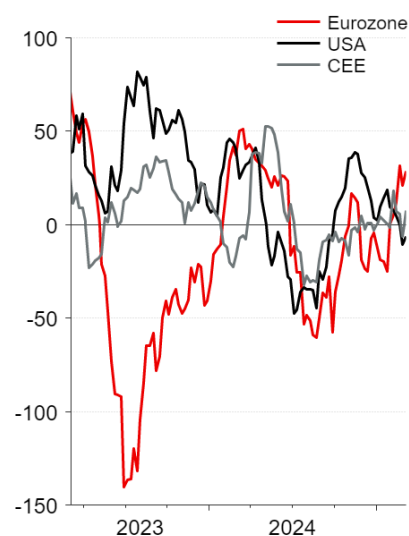
- Brak powszechnie oczekiwanego porozumienia między Ukrainą a USA w sprawie wykorzystania minerałów, które miało być ważnym krokiem w stronę rozmów o zawieszeniu broni, był powodem do korekty na rynku walutowym: EURPLN odbił na chwilę do 4,20, po czym ustabilizował się nieco poniżej. Jednak złoty pozostaje bardzo mocny – nominalny efektywny kurs PLN tak naprawdę wzrósł jeszcze w ostatnich dniach i jest najwyższy od 2008 r., ponieważ równocześnie złoty wyraźnie zyskał do dolara (USDPLN poniżej 3,85), za sprawą skokowego wzrostu EURUSD do niemal 1,09. **Rosnący optymizm dot. perspektyw gospodarki europejskiej i związana z tym możliwa korekta oczekiwań dot. skali obniżek stóp powinny sprzyjać utrzymaniu PLN w pobliżu obecnych poziomów, o ile nie pojawią się na horyzoncie nowe powody do obaw o bezpieczeństwo.**
- Europejskie krzywe rentowności znacząco przesunęły się w górę pod wpływem informacji nt. niemieckiej bazoiki fiskalnej i wydaje się, że jest to przesunięcie o charakterze trwałym, o ile plany liderów CDU/CSU i SPD nie zostaną storpedowane w Bundestagu. Co nie znaczy, że nie jest możliwe lekkie odreagowanie w kolejnych tygodniach. Kluczowa będzie m.in. ocena jak plany fiskalne i zbrojeniowe mogą zmienić perspektywę polityki pieniężnej EBC i NBP oraz co właściwie oznaczają dla podaży długu krajów europejskich, w tym Polski. Konsekwencje inflacyjne na razie nie są naszym zdaniem jednoznaczne, ponieważ równoległe z możliwymi proinflacyjnymi efektami impulsu fiskalnego widzimy wyraźne umocnienie walut i spadek cen surowców energetycznych w Europie, które będą działać wygaszająco na wskaźniki cen. Rynek finansowy, który jeszcze do zeszłego tygodnia skupiał się głównie na tych ostatnich efektach, wyceniając rosnące pole do obniżek stóp, wydaje się coraz bardziej obawiać, że pole do obniżek stóp w Europie może się jednak zawęzić.

Nominalny efektywny kurs PLN i indeks siły dolara DXY (odwrócony)



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Indeks zaskoczeń ekonomicznych CESI

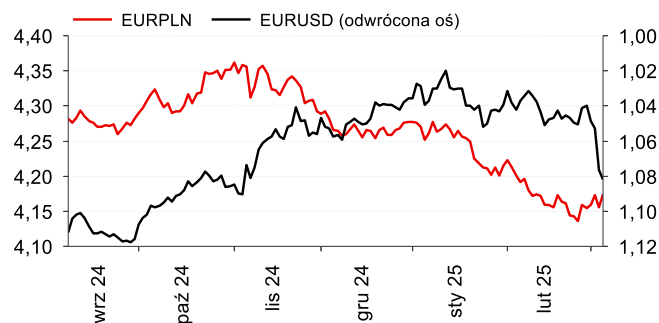


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

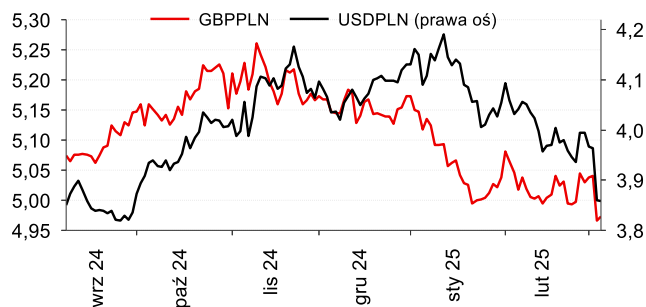
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



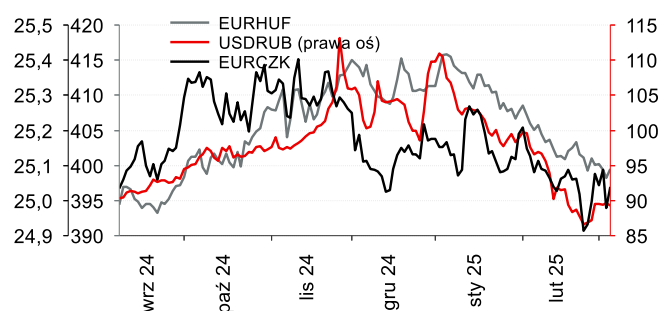
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



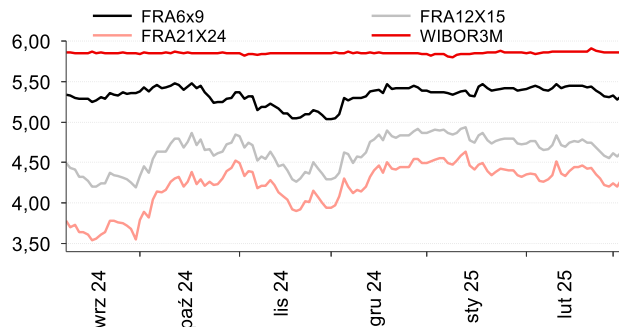
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



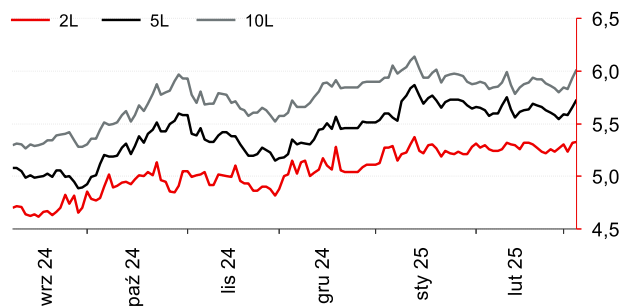
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



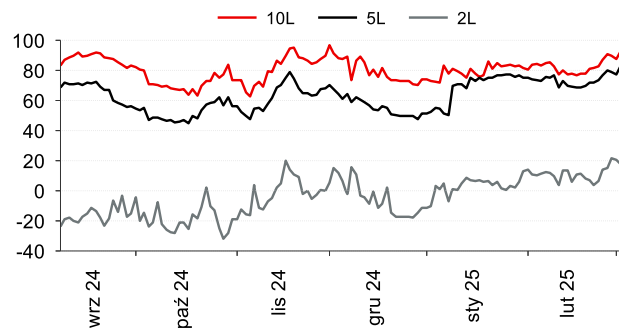
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



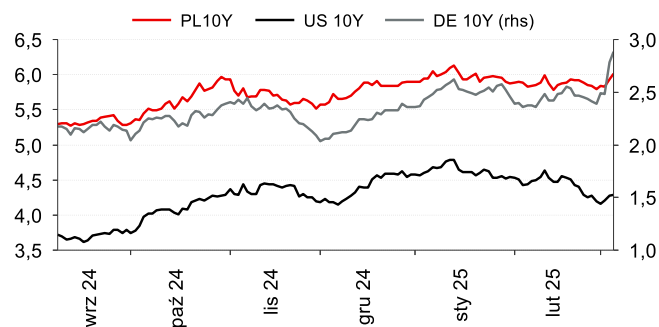
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



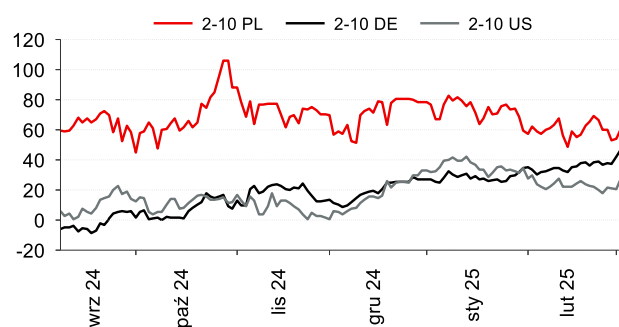
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (10 marca)							
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,5	-	3,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1,6	-	-2,4
WTOREK (11 marca)							
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	5,3	-	5,5
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,7	-	2,7
ŚRODA (12 marca)							
	PL	Decyzja RPP	III	%	5,75	5,75	5,75
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,3	-	-3,0
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,3	-	0,5
CZWARTEK (13 marca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,7	-	-1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	233	-	221
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PIĄTEK (14 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	0,6
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	5,3	5,3	5,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63,9	-	64,7

Źródło: Santander, 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