

Tygodnik ekonomiczny

Krajowe dane nie ostudzą oczekiwań na obniżki stóp

Co w gospodarce:

- Po weekendzie czekają nas kolejne publikacje krajowych danych ekonomicznych: w **poniedziałek** inflacja bazowa za styczeń-luty, w **środę** marcowa koniunktura konsumencka, w **czwartek** płace i zatrudnienie, produkcja przemysłu i budownictwa oraz PPI za luty, w **piątek** badanie koniunktury przedsiębiorstw.
- Po dzisiejszej dużej niespodziance ze strony inflacji CPI (która w styczniu i lutym wyniosła 4,9% r/r, zamiast oczekiwanych 5,3% r/r – różnica wynika przede wszystkim z corocznych zmian w systemie wag w koszyku CPI, zob. więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#)), **szacujemy inflację bazową na poziomie 3,8-3,9% r/r w styczniu i 3,6-3,7% r/r w lutym**. Razem z hamującą dynamiką płac (oczekujemy w lutym 8,6% r/r) i spadającym zatrudnieniem oraz utrzymującym się mocnym kursem PLN i niskimi cenami ropy, będą to w naszej ocenie kolejne sygnały, świadczące o przybliżaniu się warunków do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych przez RPP. Dane o produkcji w przemyśle i budownictwie będą prawdopodobnie wyglądać niezbyt mocno, m.in. ze względu na ujemną różnicę w liczbie dni roboczych i pogodę.
- Za granicą mało publikacji danych, pojawiają się m.in. niemiecki indeks ZEW, w USA sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłu, w strefie euro inflacja.
- Sporo będzie za to decyzji banków centralnych. Oprócz amerykańskiego Fed, decyzje nt. stóp zostaną ogłoszone m.in. w Japonii, Chinach, Wielkiej Brytanii, Szwecji i Szwajcarii. Rynek niemal jednogłośnie spodziewa się, że **FOMC utrzyma stopy procentowe w USA bez zmian**, dając sobie czas na ocenę jak zmienność w polityce ekonomicznej i handlowej wpłynie na procesy gospodarcze. Po posiedzeniu opublikowane będą nowe prognozy ekonomiczne Fed i wykres kropkowy, pokazujący przewidywane przyszłe stopy procentowe w ocenie poszczególnych członków FOMC.
- **Niemiecki parlament powinien w najbliższych dniach zatwierdzić nowy pakiet finansowy** (pozwalający na bezprecedensowe zwiększenie wydatków na infrastrukturę i obronność). Dzisiaj lider CDU Friedrich Merz poinformował, że osiągnął w tej sprawie wstępne porozumienie z partią Zielonych.
- Dzisiaj wieczorem **Fitch może ogłosić wynik przeglądu ratingu kredytowego Polski**, a w następny piątek **analogiczną decyzję zaplanowała agencja Moody's**. W obu przypadkach nie spodziewamy się zmian.

Co na rynkach:

- Przez większość tego tygodnia EURPLN fluktuował blisko 4,19-4,20, niemal nie reagując na informacje o możliwym 30-dniowym zawieszeniu broni na Ukrainie. Dopiero końcówka tygodnia przyniosła umocnienie złotego i naszym zdaniem trudno to przypisać jastrzębno brzmiącym wypowiedziom prezesa NBP, jako że informacja o tym, że RPP rozpoczęła w marcu dyskusję o warunkach łagodzenia polityki, a potem zaskakująco niski odczyt inflacji rozbudziły, a nie ostudziły oczekiwania przyszłych obniżek stóp (FRA 6x9 i 9x12 są najniższej od początku grudnia). Zakładamy, że dobra passa złotego może się utrzymać po weekendzie, a **jeśli dodatkowo pojawią się informacje o faktycznym uzgodnieniu czasowego zawieszenia broni, EURPLN może ponownie przełamać poziom 4,15**. Zagrożeniem dla tego scenariusza byłoby fiasko rozmów z Rosją i/lub eskalacja wojny handlowej USA-EU.
- Krajowy rynek obligacji i IRS otrzymał w końcówce tygodnia mocne wsparcie ze strony danych inflacyjnych, czego efektem były spadki krzywych pomimo wzrostu rentowności na rynkach bazowych. W kolejnym tygodniu spodziewalibyśmy się stromienia krzywych – **krótki koniec krzywej może jeszcze się obniżyć, dyskontując rosnące szanse na rozpoczęcie obniżek stóp NBP w lipcu, w czym powinny pomóc m.in. krajowe dane o płacach, a długi koniec będzie pod presją rosnących rentowności w Europie**, w antycypacji niemieckiej bazooki fiskalnej (spodziewamy się zatwierdzenia pakietu działań przez Bundestag).

Produkcja przemysłowa, budowlana i płace realne w sektorze przedsiębiorstw, % r/r

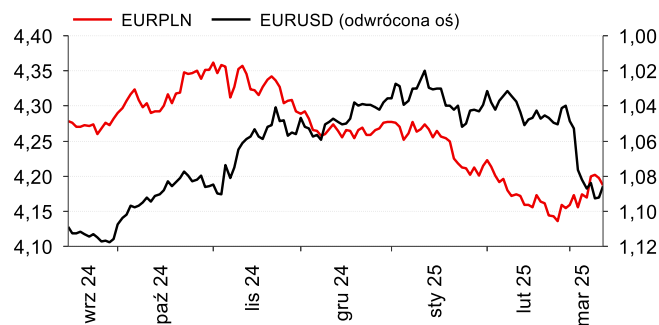


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

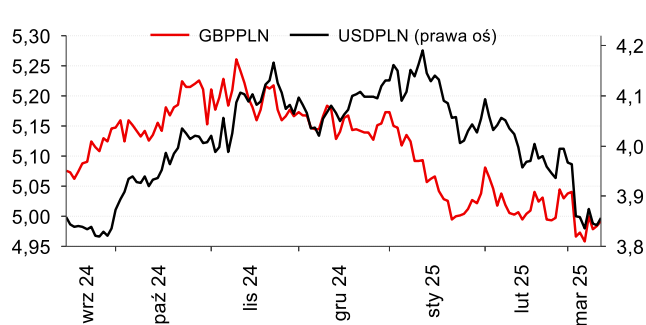
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



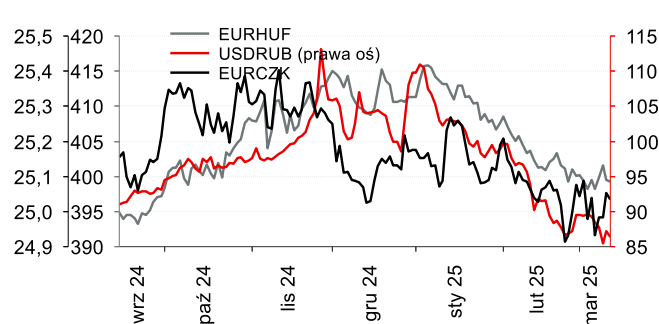
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



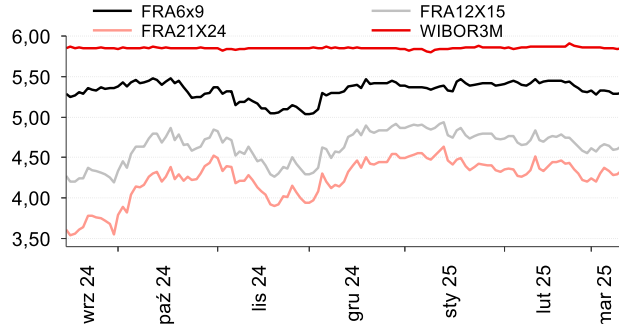
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



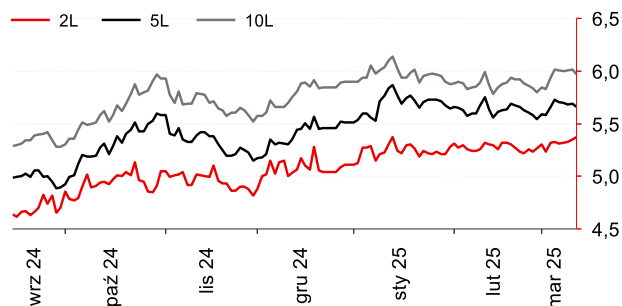
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



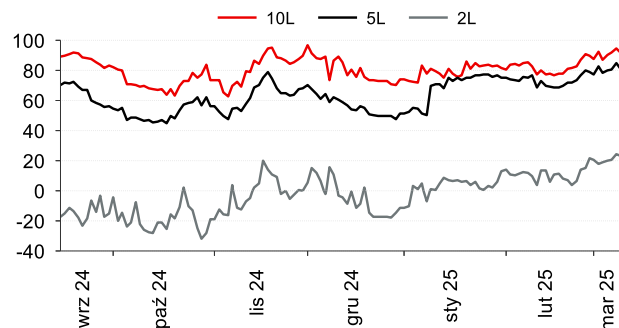
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



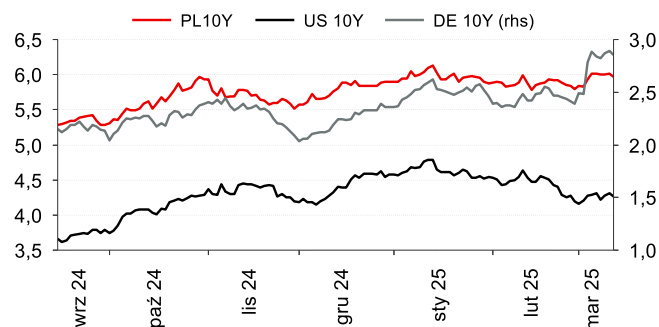
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



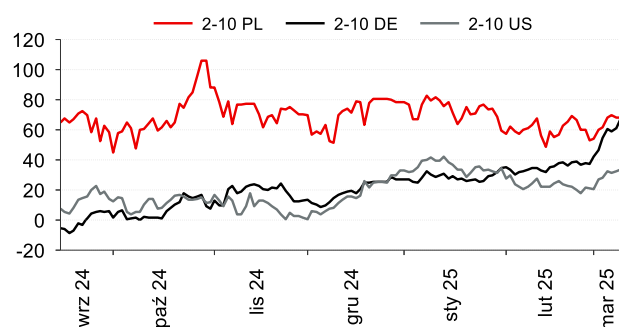
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (17 marca)							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,7	-	-0,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	I	% r/r	-	3,9	4,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	4,0	3,6	-
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	449	912	-803
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-453	-74	-2 236
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27 022	26 902	24 703
14:00	PL	Import	I	mln €	27 333	26 976	26 939
WTOREK (18 marca)							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-80,5	-	-88,5
13:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	II	% m/m	0,7	-	-9,8
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,2	-	0,51
ŚRODA (19 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,4	-	2,4
19:00	US	Decyzja FOMC	III	%	4,50	-	4,50
CZWARTEK (20 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,9	-0,9	-0,9
10:00	PL	Płace	II	% r/r	8,7	8,6	9,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-0,9	-0,5	-1,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	2,5	1,0	4,3
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-1,2	-1,2	-0,9
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	220
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-3,7	-	-4,9
PIĄTEK (21 marca)							
Brak publikacji							

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