

## Tygodnik ekonomiczny

### Chłodny początek wiosny

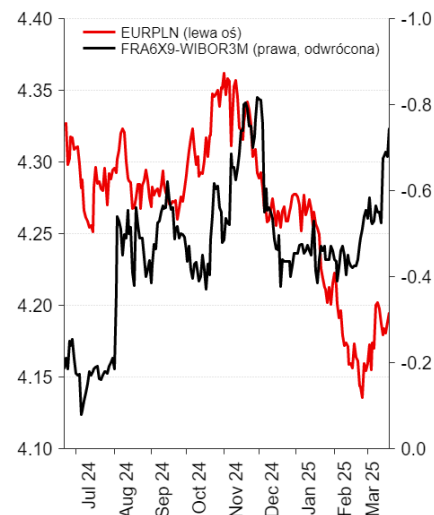
#### Co w gospodarce:

- Przyszła wiosna, nastroje konsumentów i firm się poprawiają, ale w ostatnich „twardych” danych z gospodarki powiało chłodem – produkcja przemysłowa i budowlana oraz wzrost płać w lutym były wyraźnie słabsze od prognoz, co (w połączeniu z wcześniejszymi informacjami o niższej od oczekiwań inflacji) rozbudziło rynkowe oczekiwania obniżek stóp.
- Po weekendzie pojawi się jeszcze parę wskaźników ekonomicznych z lutego, m.in. **sprzedaż detaliczna i podaź pieniądza w poniedziałek, bezrobocie rejestrowane we wtorek**. Spodziewamy się, że dynamika sprzedaży nieco przyhamuje po zaskakująco mocnym wzroście w styczniu, ale pozostanie na przyzwoitym poziomie, ok. 3% r/r.
- Za granicą pojawi się sporo europejskich wskaźników koniunktury: wstępne indeksy PMI dla przemysłu i usług, niemieckie Ifo i GfK, indeksy ESI. W USA m.in. rewizja danych o PKB za IV kw., ale też badania nastrojów konsumentów Conference Board i Uniwersytetu Michigan (które zaczęły ostatnio pokazywać pogorszenie nastrojów w reakcji na niepewność związaną z polityką administracji D.Trumpa) oraz ulubiona miara inflacyjna Fed, tj. core PCE.
- O stopach procentowych będą decydowały dwa banki centralne w regionie: MNB i CNB.
- W poniedziałek w Arabii Saudyjskiej ma się rozpocząć **kolejna runda rozmów między USA oraz (osobno) delegacjami z Rosji i Ukrainy w sprawie zawieszenia konfliktu**.

#### Co na rynkach:

- Złoty ostał się w mijającym tygodniu, już nie tylko do euro, ale też do dolara i franka szwajcarskiego. Powody były co najmniej dwa. Po pierwsze, odpowiedź W.Putina na propozycję natychmiastowego, bezwarunkowego zawieszenia broni była co najmniej wymijająca i mało entuzjastyczna, co mogło zostać odebrane jako sygnał, że do końca konfliktu zbrojnego w Ukrainie może być dalej niż sugerują przedstawiciele amerykańskiej administracji. Po drugie, kolejne niższe od prognoz krajowe dane rozbudziły rynkowe oczekiwania dot. obniżek stóp przez RPP. W kolejnym tygodniu nie widzimy czynników ekonomicznych, które mogłyby istotnie zmienić trend, więc **jeżeli rozmowy w Dżdudzie nie przyniosą przełomu, to EURPLN może stabilizować się blisko 4,20**.
- Na rynku swap i obligacji **przestrzeń do dalszego schodzenia krzywych w dół w krótkim okresie w naszej ocenie już się wyczerpuje**. Wyceniana przez rynek stopa NBP na koniec br. przesunęła się w dół do 4,5%, tymczasem my podnieśliśmy właśnie swoją prognozę do 5,0% za sprawą rysujących się na horyzoncie średnioterminowych ryzyk inflacyjnych, wynikających ze skreślenia w stronę stymulacji fiskalnej w Europie.

#### Kurs EURPLN i oczekiwania przyszłych stóp procentowych

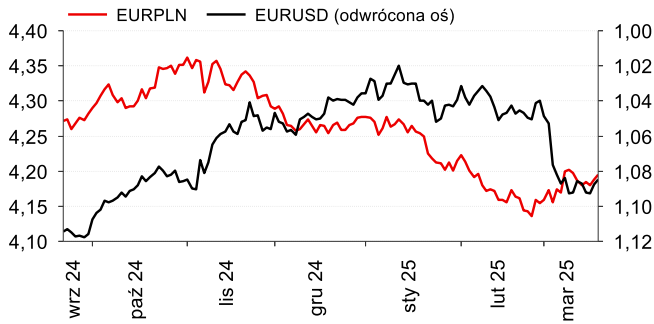


Źródło: LSEG Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

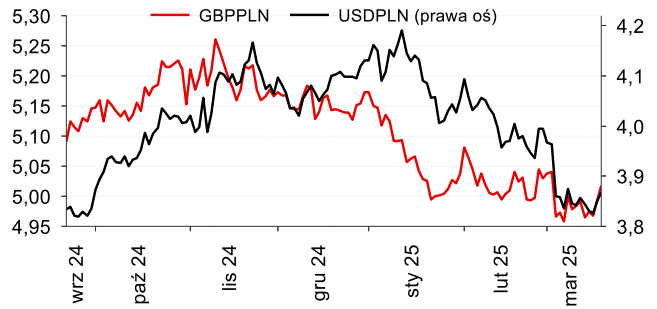
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Biały** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

**EURPLN i EURUSD**



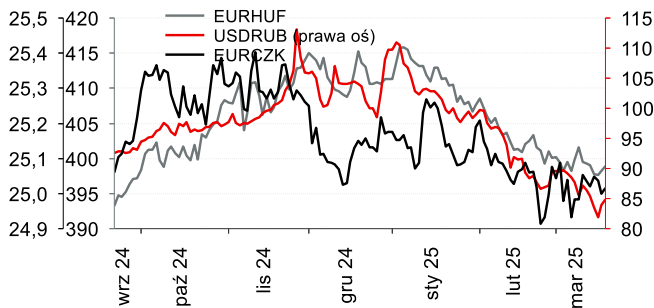
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



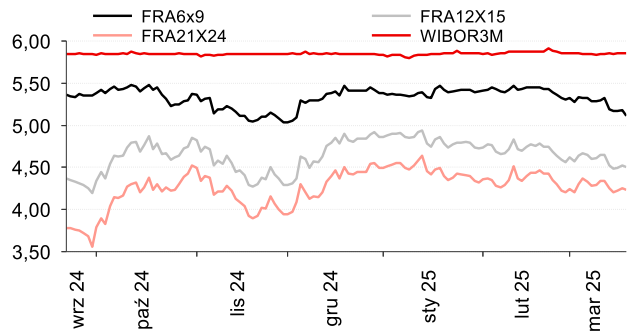
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



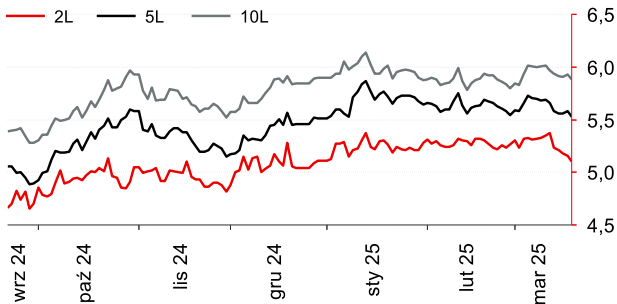
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



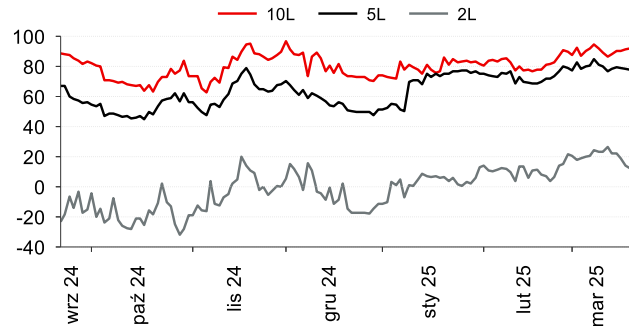
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



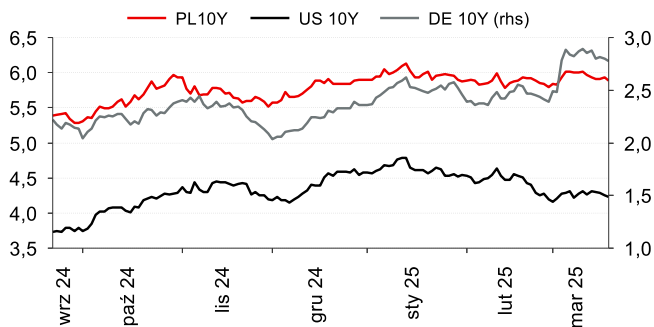
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



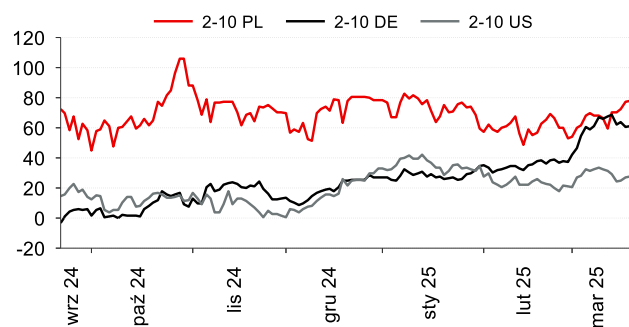
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**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 (24 marca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	47,0	-	46,5
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	52,0	-	51,1
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	48,2	-	47,6
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	51,1	-	50,6
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,8</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,4</b>
<b>WTOREK (25 marca)</b>							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	86,8	-	85,2
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>II</b>	<b>%</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	III	%	6,50	-	6,50
15:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	94,0	-	98,3
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	3,4	-	-10,5
<b>ŚRODA (26 marca)</b>							
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,0	-	3,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	III	%	3,75	-	3,75
<b>CZWARTEK (27 marca)</b>							
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,4	-	3,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	223
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	1,3	-	-4,6
<b>PIĄTEK (28 marca)</b>							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,9	-	96,3
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-	-0,2
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,9
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,3	-	0,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	57,9	-	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