

Tygodnik ekonomiczny

Scenariusze ekonomiczne pod znakiem zapytania

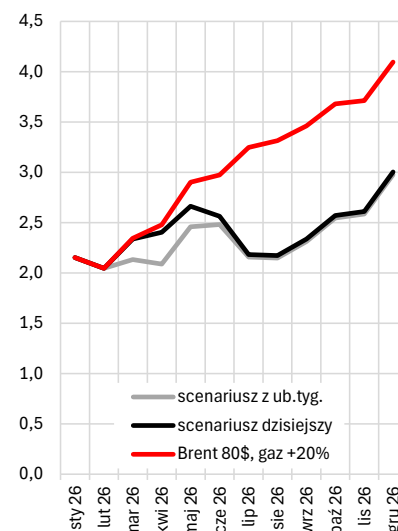
Co w gospodarce:

- Od tygodnia uwaga świata skupiona jest na sytuacji na Bliskim Wschodzie i wygląda na to, że w najbliższym czasie to się nie zmieni. Nie wiemy oczywiście jak długo konflikt z Iranem potrwa, ale dostępne informacje nie zapowiadają na razie szybkiej deeskalacji. Na scenariusze ekonomiczne trzeba w związku z tym patrzeć wariantowo, starając się na bieżąco aktualizować ich prawdopodobieństwa.
- Możliwych wariantów przyszłości jest wiele, ale dla uproszczenia wydzielimy trzy główne scenariusze: (1) szybka deeskalacja, a wraz z nią normalizacja cen surowców (w horyzoncie 4-6 tygodni), (2) utrzymanie obecnej intensywności sporu i obecnych cen ropy i gazu na dłużej, powiedzmy do końca br., (3) dalsza eskalacja, połączone ze wzrostem cen surowców. W tej chwili przyjmujemy, że prawdopodobieństwo scenariusza (1) jest wciąż największe i bliskie 50%, a (3) najmniejsze (ok 20%), ale ryzyko stopniowo przesuwają się „w prawo”.
- W scenariuszu (1) wpływ ostatnich wydarzeń na trajektorię wzrostu gospodarczego, czy sytuację fiskalną byłby zapewne pomijalny. Ścieżka inflacji odczuje przejściowo wyższe ceny paliw w marcu-kwietniu, ale to jednak nie powinno wstrzymać RPP przed jeszcze jedną obniżką stóp do 3,5%. Dwa pozostałe scenariusze miałyby już zauważalny wpływ na CPI, PKB i finanse publiczne, przekreślając szanse na łagodzenie polityki pieniężnej, a w wariantcie (3) generując ryzyko podwyżek stóp przed końcem br.
- W krajowym kalendarzu ekonomicznym na najbliższy tydzień tylko jedna pozycja, ale bardzo ważna: jak co roku w marcu, **GUS opublikuje dane o CPI za luty i styczeń przeliczone wg nowego koszyka wag**. Wpływ zmiany wag na wynik jest niepewny, choć w ostatnich latach częściej przesuwają CPI w dół niż w górę. **Nasza prognoza CPI na luty to 2,0% r/r**, mediana w Bloombergu to 2,1% r/r. Taki wynik dałby RPP argument za kolejną obniżką stóp o 25pb w kwietniu, gdyby w ciągu najbliższych 4 tygodni nastąpiła deeskalacja w Iranie.
- Dane o inflacji pojawiają się też za granicą, m.in. w Czechach, na Węgrzech, w niektórych krajach strefy euro i w USA. Oprócz nich produkcja w Niemczech, Czechach i strefie euro, a na koniec tygodnia nastroje konsumentów w USA wg Uniwersytetu Michigan – pierwsze badanie po rozpoczęciu ataku na Iran.

Co na rynkach:

- Atak na Iran wywołał umocnienie dolara i osłabienie walut na rynkach rozwijających się. Skala reakcji na rynkach walutowych jest raczej umiarkowana, a dalsze ruchy będą uzależnione głównie od napływu informacji z Bliskiego Wschodu. **Zakładamy, że w najbliższym tygodniu EURPLN może się wahać w przedziale 4,27-4,30**. W przypadku przebicia 4,30 następnym ważnym technicznie poziomem wg naszych traderów będzie 4,37.
- Reakcja rynków długu była bardziej zdecydowana – rentowności 10L obligacji USA i Niemiec wzrosły od piątku o 22-24 pb, krajowych 10-latek o ponad 56pb, wracając do poziomów z początku października. To efekt z jednej strony szybko gasnących oczekiwań na dalsze obniżki stóp, z drugiej obaw o to, że utrwalenie wysokich cen energii pogarszałoby i tak nieciekawą sytuację finansów publicznych. Dane o CPI mogą lekko wesprzeć rynek długu pod koniec przyszłego tygodnia, o ile będą zgodne z naszą prognozą. Ważniejsza od danych historycznych będzie jednak ocena dalszego rozwoju sytuacji w Iranie. Gdyby szanse na scenariusz (1) spadały, to byłibyśmy dopiero na początku wyprzedzały na rynkach długu.

Różne warianty prognoz inflacji CPI, % r/r

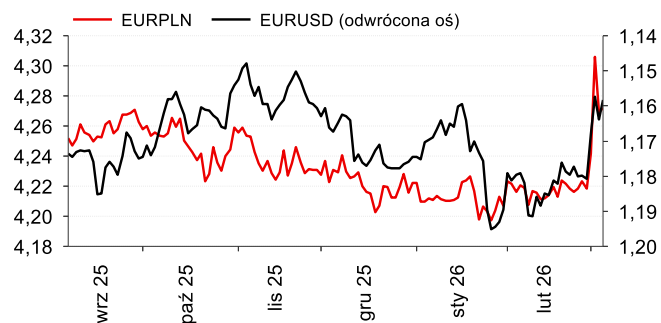


Źródło: Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

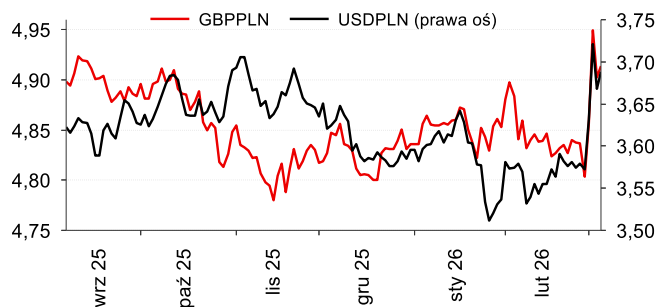
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Adrian Domitrz 571 664 004
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



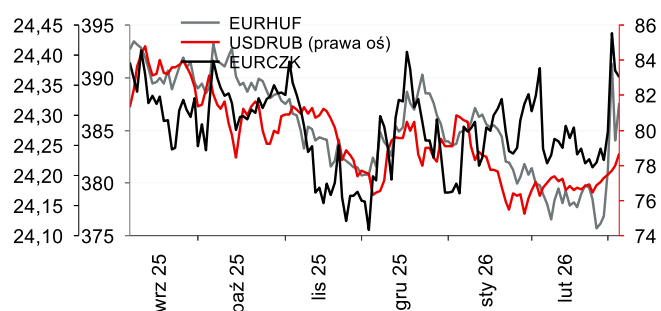
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



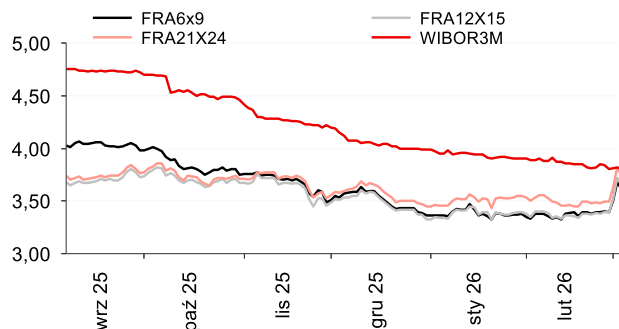
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



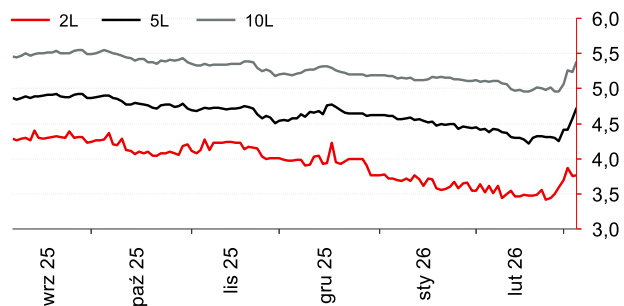
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



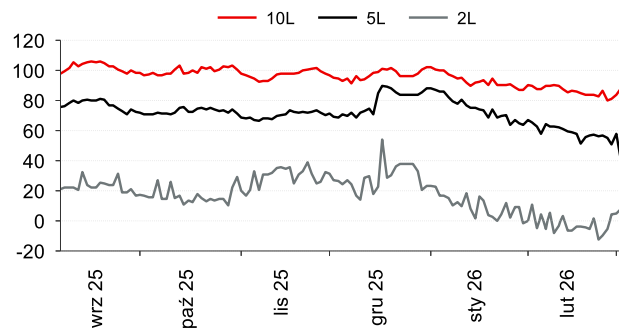
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



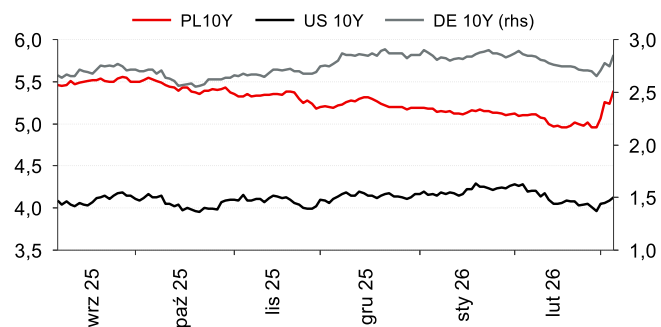
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



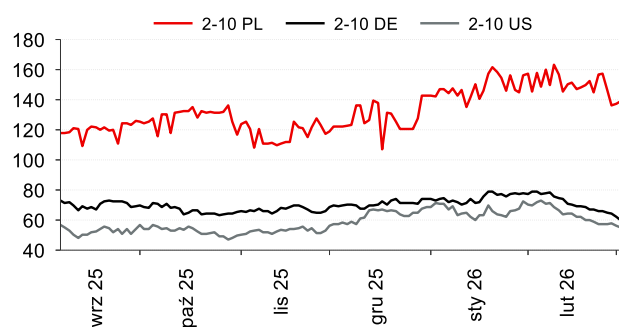
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (9 marca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-4,5	7,8	
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1,0	-1,9	
WTOREK (10 marca)							
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	-2,0	4,0	
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	1,7	2,1	
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	1,4	1,4	
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-1,1	-8,4	
ŚRODA (11 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,4	0,4	
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,2	0,2	
CZWARTEK (12 marca)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	2,6	6,8	
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	07.03.2026	tys.	215,0	213,0	
13:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	-4,6	6,2	
PIĄTEK (13 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	2,1	2,0	2,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,6	-1,4	
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	0,4	-1,4	
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	1,4	1,4	
13:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	0,3	0,4	
13:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,5	0,3	
13:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0,3	0,4	
15:00	US	Indeks Michiqan	III	pkt	56,3	56,6	

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