

Tygodnik ekonomiczny

Marcowa inflacja z trójką z przodu

Co w gospodarce:

- W ostatnim tygodniu przed Wielkanocą wciąż z większą uwagą będziemy śledzili ceny ropy i gazu niż jajek i masła. Donald Trump wydłużył czas zawieszenia ataków na Iran o kolejne 10 dni, ale nie uspokoiło to rynków surowcowych ani finansowych, obawiających się o bezpieczeństwo dostaw energii w kolejnych miesiącach. Krajowi kierowcy będą też z uwagą śledzili losy rządowego projektu pozwalającego na czasową obniżkę podatków od paliw, który w najbliższych dniach powinien trafić do podpisu Prezydenta.
- W kalendarzu krajowych publikacji ekonomicznych najbliższego tygodnia tylko dwie pozycje: **wstępna inflacja CPI za marzec** oraz **przemysłowy indeks PMI**.
- Nasze szacunki wskazują, że **stopa inflacji CPI wzrosła w marcu do 3,1% r/r**, z poziomu 2,1% w lutym, do czego w decydującym stopniu przyczynił się mocny wzrost krajowych cen paliw o ok. 18% m/m, wynikający z sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ceny nośników energii prawdopodobnie lekko się obniżyły, głównie za sprawą uchwalonej wcześniej przez URE obniżki taryfy gazowej. Ceny żywności również zanotowały w marcu lekki spadek (-0,2% m/m), jak podpowiada prowadzony przez nas monitoring cen w sklepach internetowych. Inflacja bazowa bez cen żywności i energii prawdopodobnie pozostałaby w tym układzie niemal stabilna, ok 2,6% r/r.
- Rządowa decyzja o czasowym obniżeniu podatków pośrednich na paliwa ma szansę zniwelować większą część wzrostu cen paliw zaobserwowanego w marcu, przy założeniu, że światowe ceny ropy i gazu nie będą dalej rosły, co mogłoby obniżyć CPI w kwietniu z powrotem w pobliże 2% r/r. Gdyby jednak cena ropy Brent utrzymała się dłużej na obecnym poziomie (ok. 110 \$/baryłkę) albo wyżej, inflacja CPI w kolejnych miesiącach ponownie zaczęłaby się pięć w górę, pod koniec roku zapewne przekraczając 4%, przy założeniu braku dodatkowych działań ze strony rządu.
- W przypadku indeksu PMI, obstawiamy **lekki spadek w marcu do 46,7 pkt.**, odzwierciedlający wzrost niepewności biznesowej w związku z wojną w Iranie i wzrostem cen paliw.
- Za granicą pojawiają się m.in. indeksy PMI dla przemysłu i usług, europejskie indeksy koniunktury ESI, dane o inflacji w krajach strefy euro, a na zakończenie tygodnia miesięczny raport z rynku pracy w USA.
- Końcówka tygodnia powinna minąć pod znakiem obniżonej aktywności rynkowej ze względu na to, że Wielki Piątek jest w niektórych krajach dniem wolnym.

Co na rynkach:

- Od początku marca EURPLN utrzymuje się w przedziale 4,25-4,30 i wytrącenie go z tego pasma wymagałoby prawdopodobnie albo dalszej eskalacji konfliktu (np. inwazja lądowa) albo wiarygodnego sygnału deeskalacji, potwierdzonego przez stronę irańską. Póki co zakładamy, że w najbliższym tygodniu sytuacja istotnie się nie zmieni.
- Rynek długu i stopy procentowej wahał się w ostatnich dniach w rytm napływających informacji. Rządowy pomysł redukcji podatków pośrednich od paliw oznacza, że ryzyko podwyżek stóp NBP być może się zmniejsza (o ile ceny ropy i gazu nie wzrosną bardziej), ale ryzyko fiskalne zapewne rośnie. Być może nie wzrośnie znacznie, jeśli szok okaże się przejściowy, a rząd wprowadzi zapowiadany podatek od nadmiarowych zysków spółek paliwowych. Przy czym prace nad tym podatkiem dopiero trwają, więc trudno ocenić jego skuteczność. To, czego się dowiedzieliśmy, to że wysoki deficyt fiskalny w punkcie wyjściowym nie wstrzymuje rządu przed szybką reakcją w postaci działań osłonowych, więc ewentualna eskalacja szoku surowcowego prawdopodobnie wiązałaby się z kolejnymi działaniami tego typu i większymi kosztami fiskalnymi. W efekcie, spready ASW już się rozszerzyły i w przypadku gdyby ceny surowców nie zaczęły się cofać, mogą rosnąć dalej. Globalne rynki długu są również pod rosnącą presją oczekiwań inflacyjnych i obaw fiskalnych, więc do wyraźnego odreagowania potrzebny byłby wiarygodny sygnał zbliżającego się końca konfliktu.

Nominalny efektywny kurs walutowy (NEER) złotego i dolara

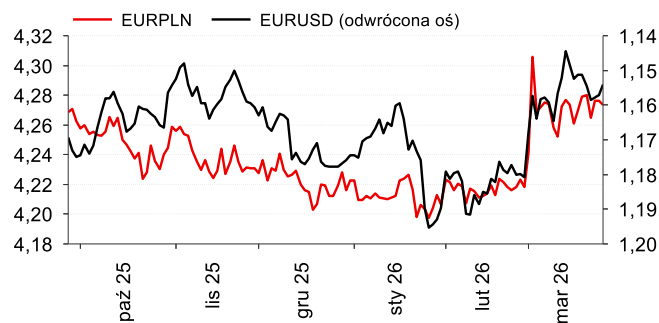


Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

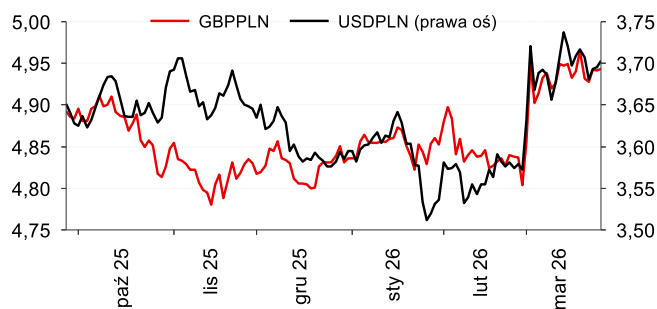
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Adrian Domitrz 571 664 004
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



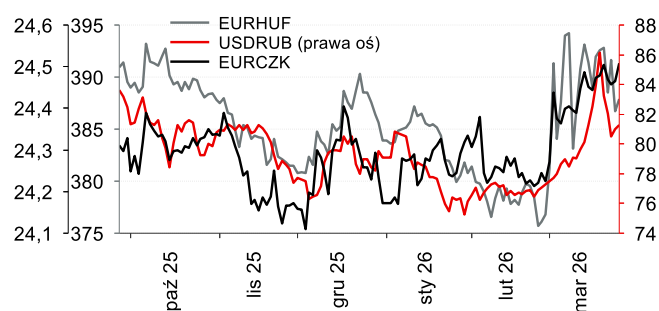
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



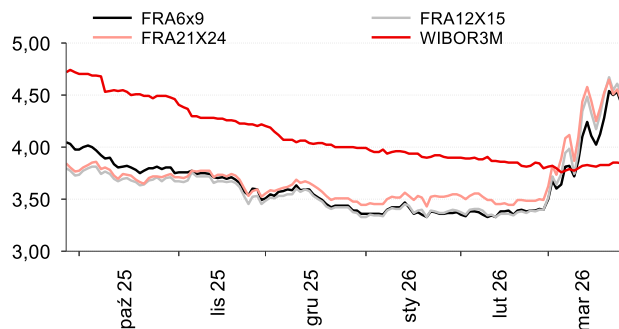
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



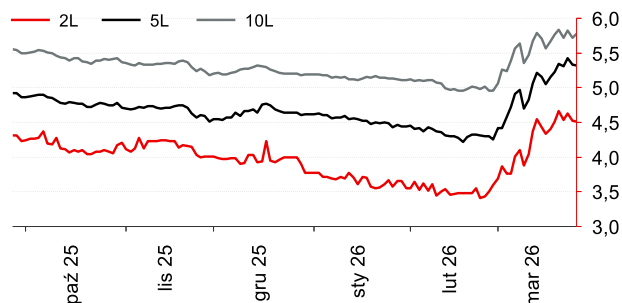
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



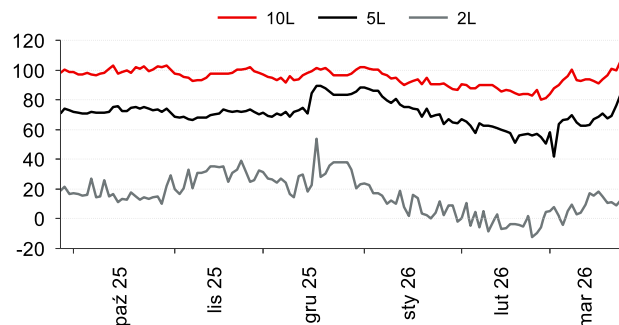
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



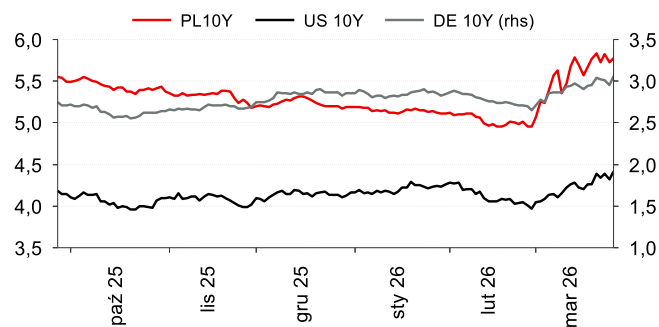
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



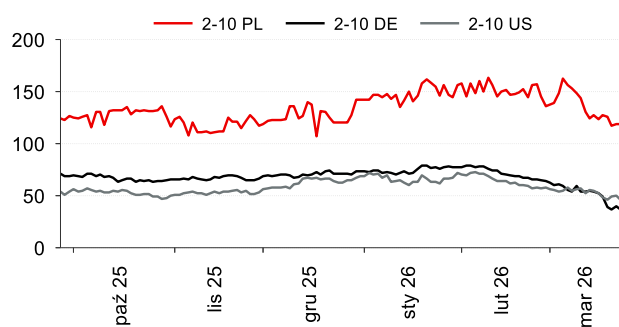
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (30 marca)						
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96.7	98.3
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1.0	0.4
WTOREK (31 marca)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.4	-1.0
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2.6	2.6
09:30	PL	Inflacja	III	% r/r	3.2	3.1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	2.6	1.9
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	88.0	91.2
ŚRODA (1 kwietnia)						
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	47.2	46.7
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	51.7	50.9
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	51.4	50.8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6.1	6.1
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	40.0	63.0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.4	-0.2
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	52.3	52.4
CZWARTEK (2 kwietnia)						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	210
PIĄTEK (3 kwietnia)						
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	53.6	56.7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	50.0	-92.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4.4	4.4

Źródło: 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