

## Codziennik

### EBC widzi ryzyka dla wzrostu

EBC wskazuje na wzrost ryzyka dla gospodarki  
 Wzrost wahań na rynkach, ale wciąż bez przełomu  
 Obligacje korzystają z retoryki EBC  
 Dzisiaj aukcja polskich obligacji i niemiecki Ifo

Czwartkowa sesja stała pod znakiem wyraźnie większych niż w poprzednich dniach wahań na rynku walutowym, a przyczyniły się do tego poranne publikacje wstępnych styczniowych indeksów PMI strefy euro dla przemysłu i popołudniowa konferencja prasowa EBC. Dane z Europy nie miały tak jednoznacznie negatywnego wydźwięku jak w ostatnich miesiącach, ale spadek indeksu dla przemysłu Niemiec poniżej 50 pkt pierwszy raz od listopada 2014 i rozczarowujące odczyty dla strefy euro wywierały presję na wspólną walutę i korzystnie działały na obligacje. Tendencje te wsparł po południu gołębi wydźwięk **konferencji EBC**, na której prezes Mario Draghi przyznał, że ostatnie dane były słabsze od prognoz i jest ryzyko, że w krótkim terminie wzrost gospodarczy będzie słabszy od oczekiwań. Zdaniem EBC, na liście czynników ryzyka dla gospodarki są m.in. kwestie geopolityczne, protekcyjizm, sytuacja na rynkach wschodzących czy zmienność na rynkach. Bank centralny nie zmienił swojego nastawienia w polityce pieniężnej i nadal uważa, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do lata 2019 lub dłużej jeśli będzie taka potrzeba. Mario Draghi zasugerował, że na zmianę oceny perspektyw dla polityki pieniężnej może przyjść pora przy okazji publikacji nowych prognoz PKB i inflacji (będą dostępne na następnym posiedzeniu w marcu). Wieczorem amerykański Senat odrzucił propozycje ustaw, które miały zakończyć paraliż administracji, w związku z czym kwestia pozostaje nierozwiązana.

**Wczoraj GUS opublikował grudniowy Biuletyn Statystyczny**, który pomógł przynajmniej w pewnym stopniu odpowiedzieć na pytanie co stało za słabym wzrostem płac w sektorze przedsiębiorstw w ostatnim miesiącu roku. Wyraźnie niższa od oczekiwań dynamika płac miała szerokie podłoże. Mieliśmy rację, że duży wkład górnictwa w dwa poprzednie odczyty oznacza, że ten składnik powinien zmniejszyć się w grudniu. Wyłumaczyło to jednak zaledwie 0,3 pkt. proc. z wyhamowania dynamiki płac o 1,6 pkt. proc. Naszym zdaniem, w dużym stopniu wpłynęły czynniki niezwiązane z koniunkturą (intensywniejsze urlopy w ostatnich dniach roku) i w kolejnym odczycie powinniśmy zobaczyć odciążenie w górę.

**Prezentowane przez GUS dane o wartości nowych zamówień** w polskim przemyśle wskazały na odbicie w grudniu zamówień ogółem o 16,6% r/r (to najwyższa dynamika od marca 2017), przy nadal mizernym wzroście zamówień eksportowych (w listopadzie rosły o 1,4% r/r, w grudniu o 2,5% r/r). Silny popyt krajowy pozwala póki co utrzymać dobrą koniunkturę w kraju, ale pogorszenie wyników w strefie euro (podkreślone chociażby wczorajszymi wstępnymi odczytami PMI) może kierować polską gospodarkę w stronę niższego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

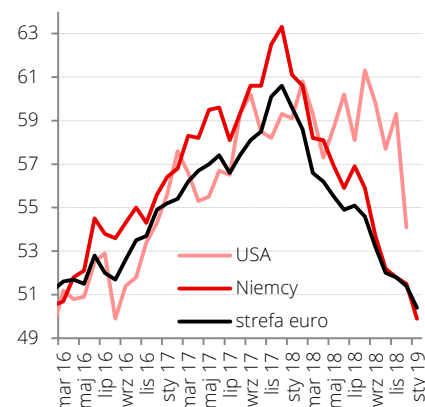
**EURUSD** wahał się wczoraj dużo mocniej niż w poprzednich dniach. Euro najpierw było pod presją słabych danych z Europy oraz retoryki EBC i kurs spadł do prawie 1,13, potem odbił w górę do niemal 1,137, by po zamknięciu europejskiej sesji spaść poniżej 1,13. Dzisiaj euro może być dalej pod presją jeśli indeks Ifo przyniesie kolejne rozczarowanie.

**EURPLN** również wahał się wczoraj nieco bardziej niż wcześniej w tym tygodniu. Pierwsze godziny handlu upłynęły na wzroście kursu do 4,296, ale w dalszej części sesji złoty odrabiał straty mimo znacznego spadku EURUSD. W szerszym kontekście, w notowaniach EURPLN nie zaszły istotne zmiany i jak do tej pory tygodniowy zakres wahań jest według danych agencji Thomson Reuters najmniejszy od czerwca 1997.

**W przypadku innych walut regionu**, większe wahanie zanotowano w przypadku EURHUF (który odbił chwilowo powyżej 319 z nieco poniżej 318) i USDRUB (który spadł poniżej 66, do najniższego poziomu od listopada).

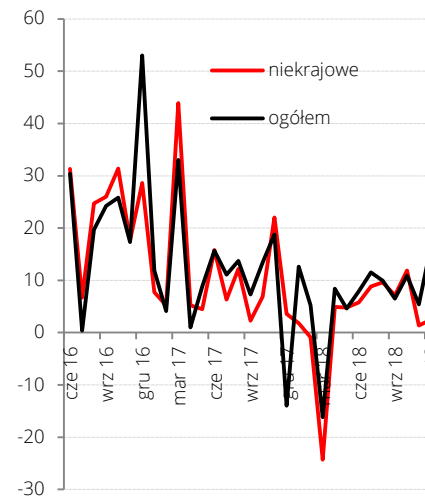
**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności i IRS spadły o nie więcej niż 2-3 pb w reakcji na umocnienie na rynkach bazowych i peryferiach strefy euro wywołane gołębią retoryką EBC. Na dzisiejszej aukcji Ministerstwo Finansów zamierza sprzedać 5-8 mld obligacji serii OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528. Sądzymy, że relacja popyt/podaż przekroczy 2,0, zaś Ministerstwo sprzeda górny kres oferty.

#### Indeksy aktywności w przemyśle



Źródło: Markit, ISM, Santander

#### Nowe zamówienia w polskim przemyśle, %r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
**Piotr Bielski** 22 534 18 87  
**Marcin Luziński** 22 534 18 85  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 19 23  
**Konrad Soszyński** 22 534 18 86  
**Marcin Sulewski, CFA** 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2883	CZKPLN	0.1666
USDPLN	3.7873	HUFPLN*	1.3466
EURUSD	1.1323	RUBPLN	0.0574
CHFPLN	3.8040	NOKPLN	0.4423
GBPPLN	4.9651	DKKPLN	0.5744
USDCNY	6.7640	SEKPLN	0.4176

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 24/01/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.285	4.297	4.292	4.293	4.2942
USDPLN	3.766	3.801	3.767	3.799	3.7844
EURUSD	1.130	1.139	1.139	1.130	-

### Rynek stopy procentowej 24/01/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.36	-1	10 sty 19	OK0521	1.547
PS0424 (5L)	2.19	-1	10 sty 19	PS0424	2.251
WS0428 (10L)	2.81	-2	10 sty 19	WS0428	2.821

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.77	-1	-0.22	0
2L	1.78	-1	2.71	-3	-0.16	-1
3L	1.86	-2	2.65	-4	-0.07	-2
4L	1.97	-1	2.62	-4	0.04	-2
5L	2.08	-2	2.62	-5	0.15	-3
8L	2.31	-3	2.68	-5	0.52	-3
10L	2.45	-3	2.73	-5	0.72	-4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.14	-7
T/N	1.45	16
SW	1.52	0
2W	1.57	-1
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.71	0
6x9	1.71	0
9x12	1.71	0
3x9	1.77	0
6x12	1.76	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

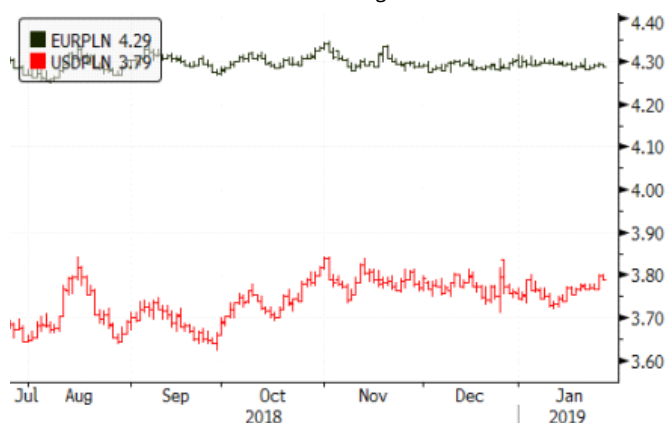
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.63	-2
Francja	25	1	0.41	0
Węgry	116	1	2.65	-1
Hiszpania	65	4	1.05	-1
Włochy	221	8	2.46	-2
Portugalia	64	0	1.46	-1
Irlandia	25	0	0.73	0
Niemcy	11	0	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

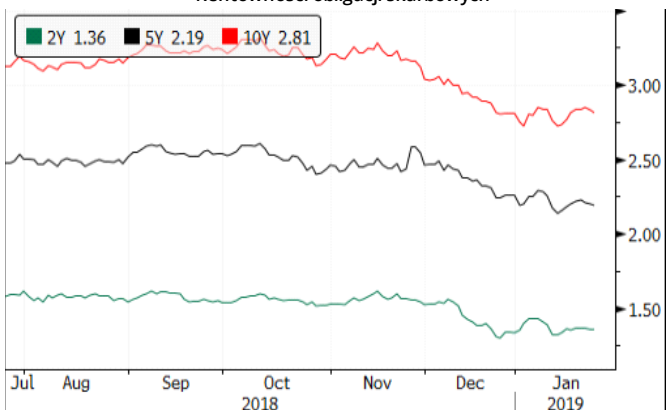
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

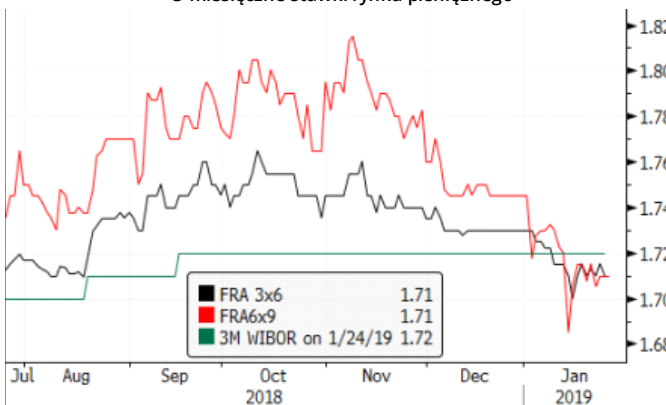
#### Kurs złotego



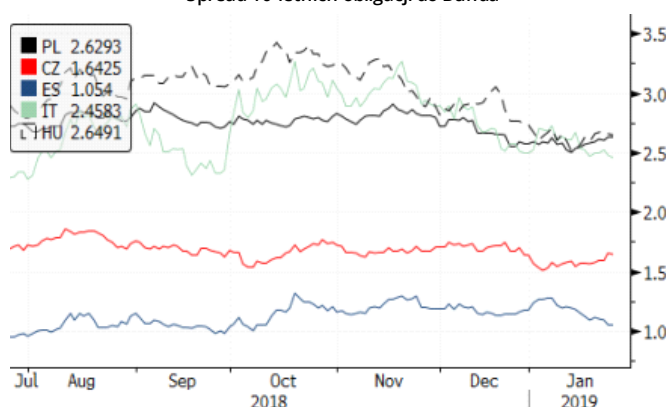
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
<b>PIĄTEK (18 stycznia)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	2,8	2,8	2,8	3,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	5,0	5,0	2,8	4,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	15,1	15,6	12,2	17,1
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,5	2,6	2,2	2,7
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	7,3	7,0	6,1	7,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,2	-	0,3	0,6
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	96,8	-	90,7	98,3
<b>PONIEDZIAŁEK (21 stycznia)</b>								
Brak ważnych wydarzeń								
<b>WTOREK (22 stycznia)</b>								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	7,0	7,3	4,7	6,9
11:00	DE	ZEW	I	pkt	43,3	-	27,6	45,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	-1,5	-	-6,4	2,1
<b>ŚRODA (23 stycznia)</b>								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	8,6	8,9	9,2	8,8
<b>CZWARTEK (24 stycznia)</b>								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	I	pkt	51,5	-	49,9	51,5
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	I	pkt	52,1	-	53,1	51,8
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	I	pkt	51,4	-	50,5	51,4
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	I	pkt	51,5	-	50,8	51,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	5,8	5,9	5,8	5,7
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-	199	212
<b>PIĄTEK (25 stycznia)</b>								
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XII	mln PLN	-	-		11 060
10:00	DE	Ifo	I	pkt	100,7	-		101,0
11:30	PL	Aukcja obligacji	4-8	mld PLN				

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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 obowiązująca 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