

Tygodnik ekonomiczny

Chwila spokoju

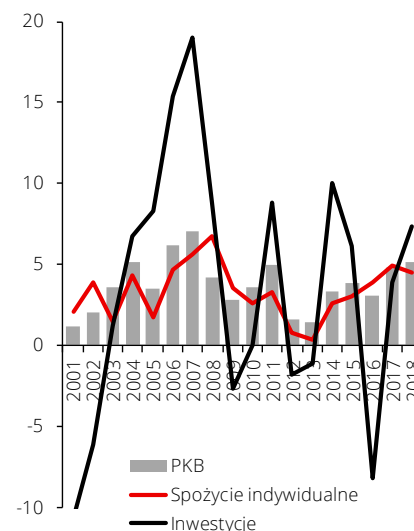
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- Kalendarz na najbliższy tydzień nie wygląda szczególnie imponująco. Pojawi się trochę **wskaźników aktywności z Niemiec** (zamówienia przemysłowe, eksport, produkcja), prawdopodobnie wciąż wpisujących się w obraz silnego spowolnienia największej europejskiej gospodarki. W USA Prezydent Trump odblokował wprawdzie „government shutdown” do 15 lutego, ale rządowe biura statystyczne na razie walczą z nadrobieniem straconego miesiąca, więc publikacje wielu kluczowych wskaźników (m.in. PKB) nadal są opóźnione.
- We wtorek Donald Trump ma wygłosić orędzie o stanie państwa. Być może pojawią się też nowe **informacje dot. negocjacji handlowych USA-Chiny**. W ostatnich dniach media informowały o pewnym postępie w rozmowach urzędników i sugestie nt. organizacji spotkania prezydentów obu państw w lutym. **W temacie Brexitu** raczej nic nowego się nie wydarzy – premier May dostała od parlamentu zadanie, aby do 14 lutego wynegocjować lepsze warunki umowy rozwodowej i będzie podróżować do Brukseli w tej sprawie, ale przywódcy UE nie zamierzają otwierać rozmów na nowo.
- W kraju brak publikacji danych, być może z wyjątkiem wstępnych wyników budżetu państwa na koniec 2018 r. Wg niedawnych sugestii MF deficyt prawdopodobnie wyniósł 10-11 mld zł i był ok. 4-krotnie niższy od wstępnie planowanego.
- W środę **decyza i konferencja RPP**. Trudno spodziewać się po nich czegoś nowego. Ostatnia deklaracja prezesa Głapińskiego o stabilizacji stóp procentowych nawet do 2022 r. była pewnie trochę „na wyrost” (nie pierwszy raz) i nie ma jedomyślnego poparcia w Radzie - E.Gatnar i J.Osiatyński stwierdzili niedawno, że nie można całkowicie wykluczyć podwyżki przed końcem 2019 r. Ale większość członków RPP niezmiennie uważa, że stabilizacja stóp na obecnym poziomie jak na razie służy gospodarce i w świetle ostatnich informacji (niska inflacja, nadciągające spowolnienie) prędko się to nie zmieni. Niewykluczone, że więcej pytań na konferencji RPP będzie dotyczyło płac w NBP niż sytuacji ekonomicznej.

Wnioski rynkowe

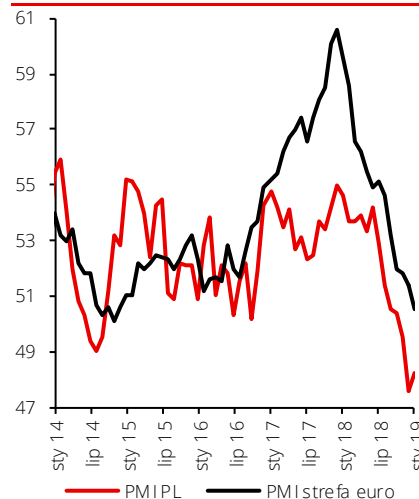
- To może być dość nudny tydzień na rynkach finansowych. Niewiele nowych danych i raczej nie spodziewamy się wydarzeń, które zmieniłyby istotnie sposób myślenia inwestorów, zarówno w kraju, jak i na świecie.
- W efekcie, zarówno rentowności obligacji, jak i kursy walutowe powinny się stabilizować blisko obecnych poziomów, czekając na nowe silniejsze impulsy. Te z kolei mogą pojawić się już w następnym tygodniu, np. wraz z publikacją danych o inflacji w kraju i w USA. Rozpiętość prognoz dla krajowej inflacji jest wyjątkowo duża, co wynika m.in. z niepewności dot. wpływu cen energii i skali noworocznych podwyżek cen w innych kategoriach. O ile główny wskaźnik CPI raczej spadnie wyraźnie poniżej 1% r/r w związku z obniżką akcyzy na prąd i opłaty przejściowej, to jest ryzyko zaskoczenia w górę ze strony inflacji bazowej.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

PMI Polska i Eurostrefa



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 Luzziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

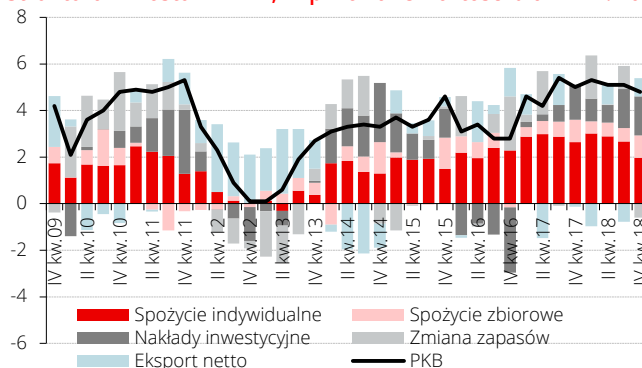
Mijający tydzień potwierdził, że gospodarka weszła w fazę spowolnienia.

Wzrost PKB w 2018 r. wyniósł 5,1% według wstępnych wyliczeń GUS. Był to więc doskonały rok dla polskiej gospodarki, która dzielnie opierała się istotnemu spowolnieniu pomimo wyraźnie pogarszającej się koniunktury w Europie. Jednak implikowany z całorocznych danych wzrost gospodarki w IV kw. 2018 (oficjalny szacunek pojawi się 14 lutego) znalazł się poniżej 5% r/r po raz pierwszy od sześciu kwartałów, prawdopodobnie z konsumpcją prywatną hamującą poniżej 4% r/r i inwestycjami rosnącymi mniej niż 7% r/r. Mamy też wątpliwości co do dużego dodatniego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB w IV kw. implikowanego z danych za cały 2018 r. z uwagi na sygnały z ankiet wśród przedsiębiorców o słabym popycie z zagranicy i na twarde dane o obrotach w handlu zagranicznym. Mimo to pozostajemy optymistami, choć ostrożnymi, jeśli chodzi o perspektywy na najbliższy rok. Wzrost PKB będzie naszym zdaniem z każdym kwartałem br. coraz niższy, ale średnia dynamika pozostanie niezła, ok. 3,8%.

Kwartalne badanie NBP „Szybki Monitoring” wskazało, że gospodarka ma już za sobą szczytowy moment w cyklu, sądząc po ocenie przez firmy ich własnej sytuacji biznesowej oraz formułowanych przez nie prognoz dla eksportu i popytu. Wskaźnik PMI dla przetwórstwa nieco odbił w styczniu, ale pozostał poniżej 50 pkt, sugerując obniżenie się aktywności w przemyśle. Tymczasem sektorowe wskaźniki koniunktury ESI pokazały szeroko zakrojone spadki.

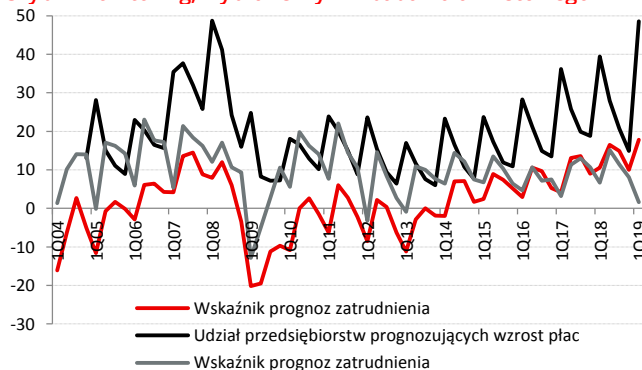
W tym tygodniu napłynęły też informacje pomagające ocenić perspektywy dla polskiego rynku pracy. ZUS podał, że **liczba Ukraińców odprowadzających składki spadła** po raz pierwszy od co najmniej 2012 r., co sugeruje, że słabnie strumień imigrantów zasilający polski rynek pracy. Do tej obserwacji pasują wyniki badania NBP „Szybki Monitoring”, wskazujące na **istotny wzrost presji płacowej** i nasilające się problemy z brakiem pracowników. W I kw. 2019 skokowo wzrósł udział firm, które planują podwyżki płac oraz udział pracowników objętych podwyżkami. Jednocześnie wskaźnik prognoz zatrudnienia wzrósł do najwyższego poziomu w historii badania (tj. od 2001 r.) co oznacza silny popyt na pracę. Sugeruje to, że w 2019 zobaczymy ciąg dalszy silnego wzrostu płac, ale hamowanie wzrostu zatrudnienia z uwagi na ograniczenia podażowe. W sumie, powinno dojść do stopniowego wyhamowywania wzrostu dochodów gospodarstw domowych z tytułu pracy, co z kolei prowadzić będzie do obniżania się dynamiki konsumpcji prywatnej.

Struktura wzrostu PKB r/r, implikowane wartości dla IV kw. 2018



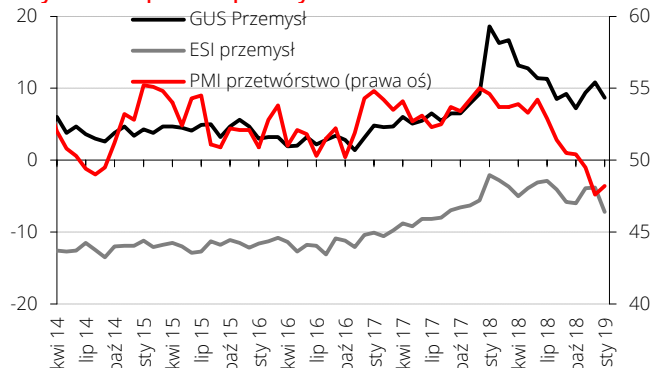
Źródło: GUS, Santander

Szybki Monitoring, wybrane wyniki badania ankietowego



Źródło: NBP, Santander

Aktywność w polskim przemyśle



Źródło: GUS, Komisja Europejska, IHS Markit, Santander

Podaż pieniądza, kredyty i depozyty, % r/r



Źródło: ZUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Na przestrzeni ostatniego tygodnia waluty regionu oraz złoty zyskiwały. Umocnienie to miało swoje źródła w zmianie retoryki (głównie) amerykańskiego banku centralnego na konferencji oraz zdecydowanie bardziej gołębiych wypowiedziach europejskich bankierów centralnych. W konsekwencji EURPLN zszedł z 4,2930 do 4,2620 (co jest największą tygodniową zmianą od sierpnia 2018), zaś USDPLN z 3,7600 do 3,7250..

Rynek stopy procentowej W minionym tygodniu miały miejsce znaczące zniżki rentowności oraz stawek IRS na krajowym rynku oraz rynkach bazowych. Spadki były głównie pochodną zmiany retoryki banków centralnych oraz słabych danych makro wpływających z Europy (ESI, HICP oraz sprzedaży detalicznej z Niemiec). Słowa, które padły w trakcie konferencji FOMC, że Fed będzie ostrożny z kolejnymi podwyżkami, wsparły zjazdy dochodowości postępujące od początku tygodnia. W efekcie w skali tygodnia krajowa krzywa przesunęła się w dół o 8-12 pb. w segmencie 5-10L i 2 pb. w segmencie 2L. W podobnej skali ruch miał miejsce na krzywej IRS, przy czym stawki IRS w segmencie 2L obniżyły się o 4 pb.

Kluczowe wydarzenia

W tym tygodniu w kraju czeka nas publikacja danych przemysłowych z Europy (zamówienia, produkcja, eksport). W przypadku wszystkich spodziewamy się odczytów poniżej poprzednich i poniżej oczekiwań, w ślad za wskaźnikami wyprzedzającymi koniunktury. Porcja danych z USA (zamówienia przemysłowe oraz ISM-usługi) raczej nie będą w stanie mocno pozytywnie zaskoczyć. Naszym zdaniem spotkanie RPP zaplanowane na środę pozostanie bez wpływu na rynki.

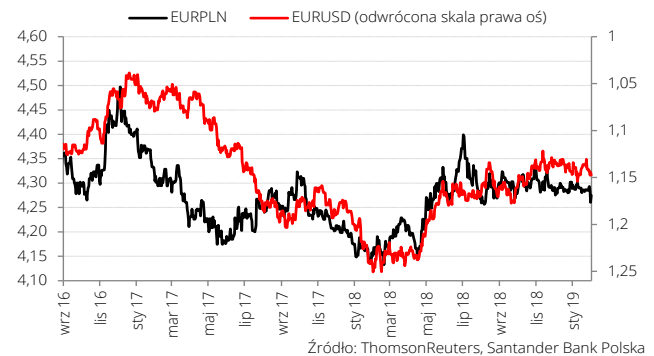
Wpływ na rynek

Rynek FX W przypadku EURPLN spodziewamy się ustabilizowania po silnym spadku w ostatnim tygodniu. Sądzymy, że słabe dane z Europy będą podtrzymywać rynkowe oczekiwania na łagodniejszą komunikację ze strony EBC. Tym samym będą one wspierać waluty rynków rozwijających się, w tym złotego. Jednak pole do umocnienia złotego i walut regionu jest naszym zdaniem mizerne, ze względu oczekiwaną przez nas kolejną serię słabych z Europy (produkcja przemysłowa, eksport i zamówienia z Niemiec). Dane z USA (zamówienia w przemyśle i ISM-usługi) nie powinny w istotny sposób wpłynąć na ocenę perspektyw amerykańskiej gospodarki, a w konsekwencji na złotego.

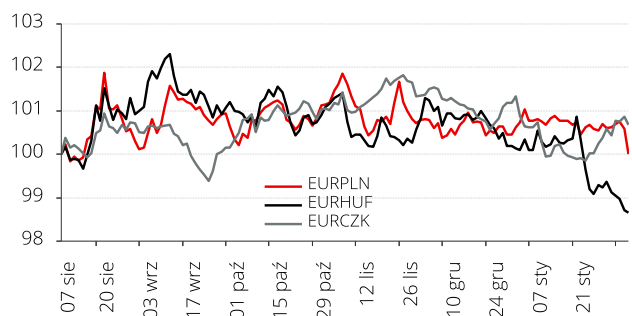
Rynek stopy procentowej W perspektywie tygodnia sądzymy, że rentowności i stawki IRS pozostaną na poziomie zbliżonym do obecnego. Sądzymy, że dane z Niemiec powinny sprzyjać niższym rentownościom i stawkom IRS. Jednak skok dochodowości włoskich papierów z ostatnich dni wskazuje, że rynek szuka pretekstu do realizacji zysków. Naszym zdaniem o taki pretekst będzie w tym tygodniu trudno.

Przecenę może wywołać dopiero publikacja krajowych danych inflacyjnych (gdyby okazało się, że inflacja bazowa zaskoczy w górę), której spodziewamy się w końcówce kolejnego tygodnia. Wsparciem dla tego ruchu mogły by być publikacje danych inflacyjnych z USA (o ile uda się to zrobić rozkręcającym się po przerwie agencjom rządowym w USA). Widzimy tu ryzyko wzrostu dochodowości w segmencie 5-10Y i stawek wzdłuż całej krzywej IRS rzędu 4-7 pb. Konferencja RPP nie powinna mieć wpływu na rynek stopy procentowej.

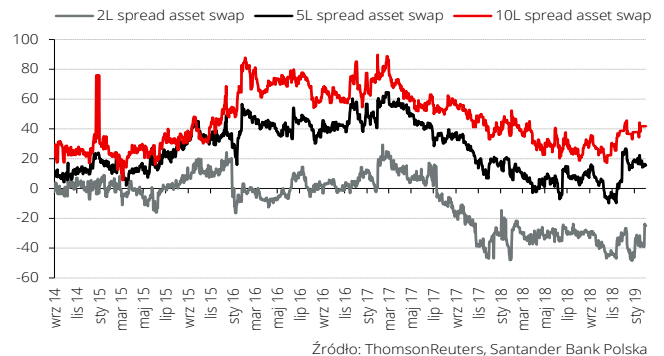
EURPLN i EURUSD



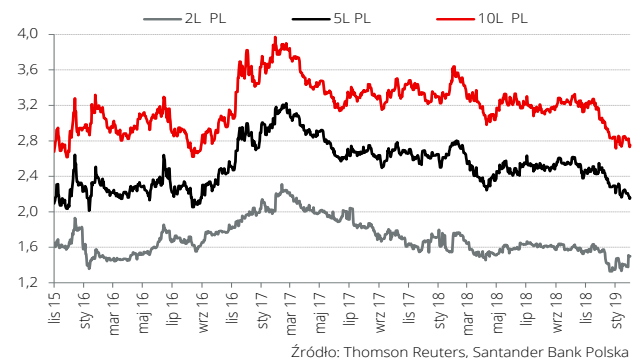
Waluty CEE (1 sierpnia = 100)



Spready asset swap (pb)



Rentowności obligacji



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (4 lutego)						
*	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,6	3,4
*	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,3	0,4
*	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,5	0,2
*	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,0	0,1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	1,7	0,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	0,3	-2,1
WTOREK (5 lutego)						
*	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-0,5	3,2
*	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	4,8	16,9
*	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,1	0,2
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	53,1	53,1
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	50,8	50,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-1,1	0,6
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	57,3	58,0
ŚRODA (6 lutego)						
	PL	Decyzja RPP		%	1,5	1,5
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,3	-1,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	0,6	4,8
CZWARTEK (7 lutego)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,9	-1,9
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	0,0	3,5
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	7 lut		1,8	1,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	2 lut	tys.	215,0	253,0
PIĄTEK (8 lutego)						
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	0,4	-0,3

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

* w zależności od aktywności agencji rządowych po „uruchomieniu rządu”

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