

Tygodnik ekonomiczny

Obfitość danych

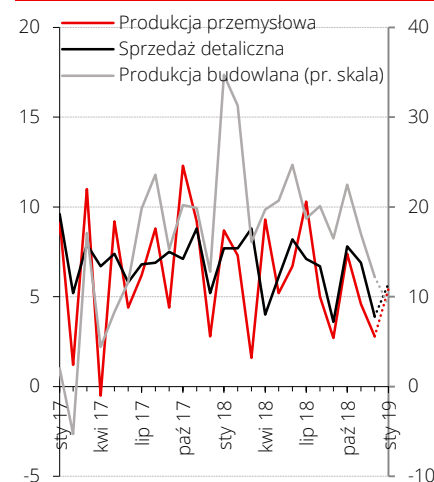
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- **Przed nami tydzień z dużą liczbą publikacji danych w kraju i za granicą**, które mogą rzucić nieco światła na poziom aktywności ekonomicznej na początku roku. Na krajowym podwórku: we wtorek płace i zatrudnienie, w środę produkcja przemysłowa, w czwartek produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna, w piątek badania koniunktury, podaż pieniądza i być może wyniki budżetu. Za granicą warto zwrócić uwagę na europejskie indeksy koniunktury (wstępne PMI, ZEW, Ifo) i zamówienia na dobra trwałe i wskaźniki wyprzedzające z USA, a także minutes z ostatniego posiedzenia Fed, na którym bank zrobił zwrot w stronę znacznie łagodniejszej retoryki.
- Po mocno rozczarowujących wskaźnikach **grudniowych spodziewamy się odbicia w górę w przypadku większości krajowych publikacji**. W szczególności, odsezonowana dynamika produkcji przemysłowej powinna powrócić do średniej z kilku miesięcy przed grudniem (ok. 5% r/r), sprzedaż detaliczna może wzrosnąć o prawie 6% r/r, a płace powinny przyspieszyć do blisko 7% r/r. Byłoby to potwierdzeniem naszej hipotezy, że za osłabienie wyników w grudniu odpowiadał częściowo efekt kalendarza sprzyjającego wydłużonym urlopom świątecznym. Poprawa wskaźników nie będzie jednak na tyle znacząca, aby zanegować stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego, którego spodziewamy się w tym roku. W IV kw. 2018 wzrost PKB po raz pierwszy od półtora roku symbolicznie zszedł nieco poniżej 5% i w kolejnych kwartałach ten proces przybierze na sile. Przewidujemy jednak, że w I kw. 2019 wzrost wciąż będzie przyzwoity, ok. 4,5% r/r, a średnio w całym roku wyniesie 3,8%.
- **W Europie ciąg dalszy politycznej niepewności**, której nowym elementem są przyspieszone wybory w Hiszpanii (28 kwietnia). W temacie Brexitu chyba niewiele nowego się wydarzy przynajmniej do 26 lutego, kiedy premier May ma zreferować w parlamencie postęp w negocjacjach. Wciąż wydaje nam się, że najbardziej prawdopodobne jest opóźnienie daty Brexitu przynajmniej o rok.

Wnioski rynkowe

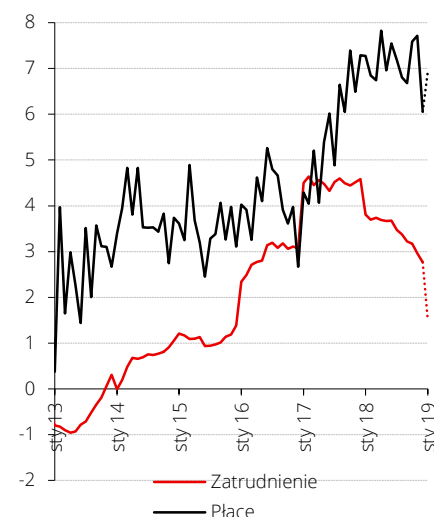
- Złoty ma szansę na umocnienie w najbliższym tygodniu, dzięki nieco lepszym danym z kraju, stabilizacji wskaźników nastrojów w Europie i odbiciu w górę EURUSD. Na rynku długu spodziewamy się lekkiego wzrostu rentowności, czemu też powinny sprzyjać krajowe i zagraniczne publikacje oraz możliwy wzrost rentowności amerykańskich (m.in. dzięki odsunięciu groźby przedłużenia paraliżu administracji i lepszym danym o zamówieniach).

Wskaźniki realnej aktywności gospodarczej, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % 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

Ostatni tydzień w gospodarce

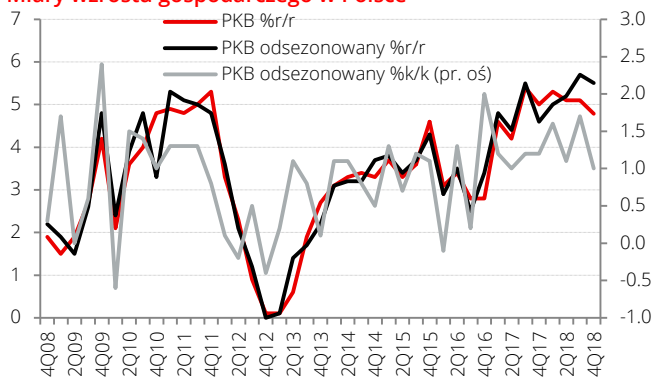
Wzrost PKB w IV kw. 2018 r. wyniósł 4,9% r/r, spadając poniżej 5% po raz pierwszy od połowy 2017 r. Odsezonowana dynamika to 0,5% kw/kw, najniższej od II kw. 2016 r., co potwierdza, że polska gospodarka weszła w fazę spowolnienia. Trzeba jednak mieć na uwadze, że wynik w IV kw. ub.r. był negatywnie zaburzony efektem kalendarzowym (układ dni wolnych w grudniu zachęcał do dłuższych urlopów i przestoju w działalności). W kolejnych kwartałach spodziewamy się dalszego lekkiego wyhamowania, do średnio 3,8% w 2019. Szczegółowe dane o strukturze wzrostu zostaną opublikowane 28 lutego. Jednak opierając się na szacunkowych danych za cały 2018 można ocenić, że w ostatnim kwartale roku doszło do wyhamowania wzrostu konsumpcji prywatnej i inwestycji (do odpowiednio 3,9% r/r i 6,9%) i wystąpił dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB wbrew danym miesięcznym o handlu zagranicznym dobrami i usługami, które wypadły gorzej niż przed rokiem.

W całym IV kw. 2018 r. suma sald handlu zagranicznego w zakresie towarów i usług wyniosła +3,53 mld € wobec 4,22 mld € w IV kw. 2017 r. W samym grudniu 2018 r. **deficyt obrotów bieżących** wyniósł 1,4 mld €, głównie pod wpływem dużego ujemnego bilansu towarowego, wynoszącego -1,34 mld €, najmniej od siedmiu lat. Eksport zaskoczył w dół rosnąc 2,3% r/r (konsensus 6,9%) import wzrósł o 3% (konsensus 6,6%). Według nas, spowolnienie w strefie euro odbije się na polskim eksporcie w 2019 r. Jednocześnie jednak hamować będzie też popyt krajowy, co powinno obniżyć dynamikę importu. Spodziewamy się, że w 2019 r. eksport netto odejmie 0,5 pp od wzrostu PKB.

Wstępny odczyt inflacji w styczniu pokazał 0,9% r/r wobec oczekiwań rynkowych 1,0% r/r. Dane jednak nie są bynajmniej gołębie – inflację w dół pociągnęła obniżka cen elektryczności dla gospodarstw domowych, którą założyliśmy na poziomie 5% m/m (nie było to oczywiste, z uwagi na wątpliwości Komisji Europejskiej co do ustawy zamrażającej ceny oraz na brak szczegółowych rozporządzeń do ustawy). Nieco w dół zaskoczyły nas ceny żywności, a mimo to główny odczyt inflacji znalazł się 0,2 pkt. proc. powyżej naszej prognozy. Wyciągamy z tego wniosek, że w styczniu doszło do istotnego odbicia inflacji bazowej, z 0,6% r/r do ok. 1,0%. Wygląda więc na to, że narastająca w trakcie ub.r. presja na marże doprowadziła do szerokiego podnoszenia cen własnych z początkiem nowego roku. Stycyniowy odczyt CPI był oparty na wagach obowiązujących w 2018 r. i zostanie zrewidowany w marcu z wykorzystaniem nowych wag, ale nie powinno to prowadzić do dużych zmian (może ewentualnie lekko podnieść odczyt). Zakładamy, że dynamika CPI i inflacji bazowej będą stopniowo narastać w tym roku i obie te miary znajdą się na koniec 2019 powyżej 2% r/r, możliwe, że również powyżej 2,5% (zwłaszcza bazowa).

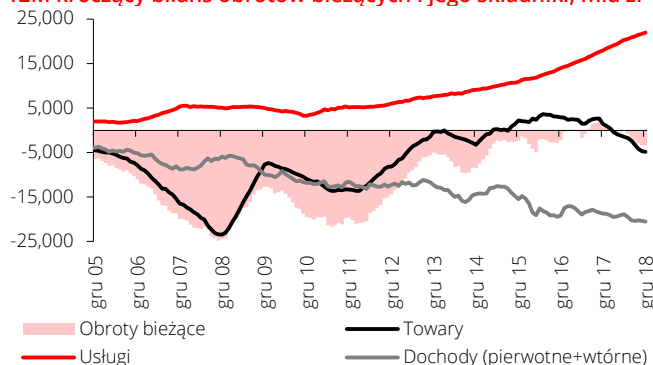
Płace w gospodarce narodowej utrzymały w IV kw. 2018 r. wysokie tempo wzrostu (7,7% r/r, wobec 7,6% w III kw.), pomimo że w tym samym czasie średnia dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w IV kw. obniżyła się do 6,6% r/r z 6,9% w III kw. i 7,5% w II kw.). Naszym zdaniem 2019 r. zostanie pod znakiem utrzymującej się presji płacowej wywoływanej szybszym od potencjału wzrostem gospodarczym i utrzymującymi się problemami firm z pozyskiwaniem siły roboczej. W tym roku płace w gospodarce narodowej mogą nadal rosnąć w tempie ok. 7%.

Miary wzrostu gospodarczego w Polsce



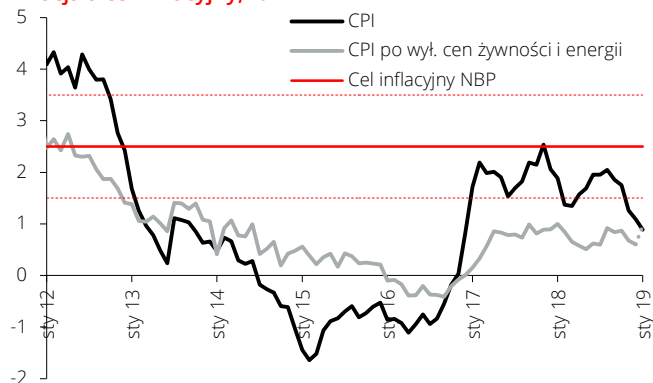
Źródło: GUS, Santander

12M kroczący bilans obrotów bieżących i jego składniki, mld zł



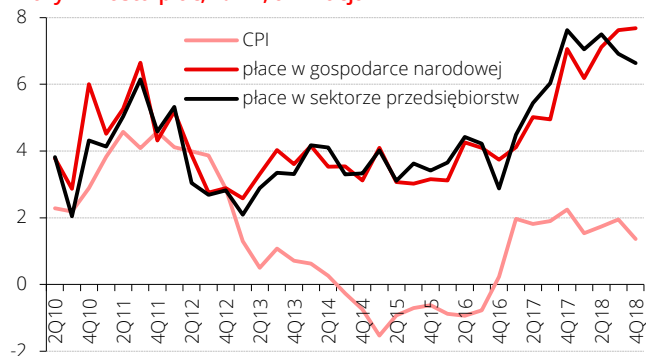
Źródło: NBP, Santander

Inflacja a cel inflacyjny, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Miary wzrostu płac, % r/r, a inflacja



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX EURPLN rósł przez cały tydzień napędzany przez spadające EURUSD oraz słabe dane PKB z Europy. W konsekwencji EURPLN uderzył w czwartek w opór 4,34 (i znalazł się najwyżej od jesieni 2018 r.). Również USDPLN bił nowe rekordy, wspinając się na 3,8460 (najwyższy poziom od połowy 2017 roku).

Rynek stopy procentowej Ostatni tydzień upłynął pod znakiem zniżek rentowności krajowego długu, w ślad za obligacjami niemieckimi. Spadki wyniosły 1-6 pb wzdłuż całej krzywej dochodowości i były silniejsze na jej długim końcu. Przyczyną spadków dochodowości były słabe dane z Eurostrefy (PKB Niemiec za IV kw. 2018) oraz z USA (dane o sprzedaży detalicznej w grudniu). Zmiany na rynku IRS miały nieco inną dynamikę, początek tygodnia oznaczał wzrostu w ślad za UST, zaś koniec spadki, nieco silniejsze niż na obligacjach. Dane z kraju o PKB w IV kw. 2018 nie zrobiły większego wrażenia na inwestorach.

Kluczowe wydarzenia

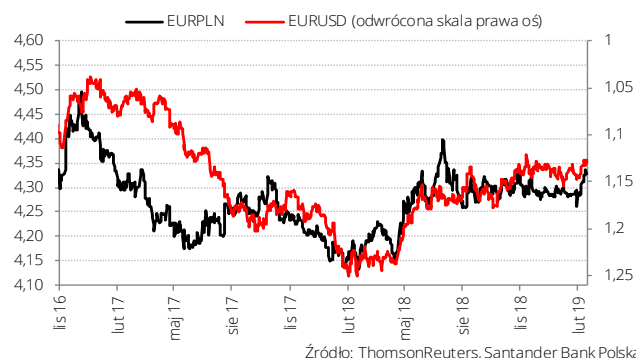
W naszej opinii wśród danych zaplanowanych do publikacji na ten tydzień istotne będą dane o płacach i produkcji przemysłowej z Polski (w obu przypadkach oczekujemy odbicia po słabym grudniu). W kraju w czwartek odbędzie się również aukcja zamiany obligacji. W kalendarzu zagranicznym warto zwrócić uwagę na wstępne dane PMI z Europy, dane Ifo z Niemiec (oczekujemy stabilizacji na niskich poziomach), oraz informacje o zamówieniach na dobra trwałe w USA (tu spodziewamy się zaskoczenia w górę).

Wpływ na rynek

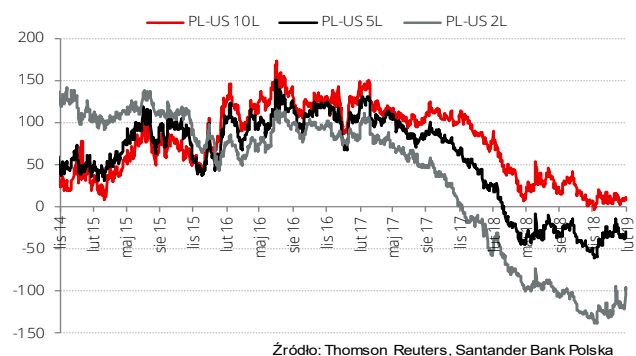
Rynek FX Naszym zdaniem najbliższy tydzień powinien sprzyjać umocnieniu złotego. Spodziewane odbicie EURUSD po dwóch tygodniach spadków będzie paliwem dla umocnienia złotego. Pozytywne tło dla wzrostów mogą tworzyć dane z Eurostrefy (stabilizacja wskaźników wyprzedzających) oraz zawartość styczniowych minutes Fed (tu znajdziemy szersze wytłumaczenie gołębiego stanowiska FOMC). Elementem ryzyka może być publikacja danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które mogą przesunąć krótki koniec amerykańskiej krzywej IRS w górę i w efekcie negatywnie działać na waluty rynków wschodzących.

Rynek stopy procentowej Nadchodzący tydzień na rynku długu powinien upłynąć pod znakiem lekkiego odreagowania ostatnich spadków rentowności. Sprzyjać mu powinny lepsze niż w grudniu, dane z krajowej gospodarki oraz spodziewana stabilizacja wskaźników wyprzedzających z Europy (wstępny PMI, Ifo). Ponadto negatywnie na krajowy dług powinno działać zachowanie UST, gdzie odsunięcie groźby „zamknięcia rządu” oraz spodziewane przez nas lepsze dane przemysłowe mogą wspomagać wzrosty dochodowości. Naszym zdaniem aukcja zamiany będzie mieć umiarkowanie negatywny wpływ na rynek. W efekcie uważamy, że krajowa krzywa dochodowości przesunie się w górę o 3-5 pb. w segmencie 5-10L. Ryzykiem dla tego scenariusza jest publikacja (gołębich) minutes z styczniowego spotkania FOMC.

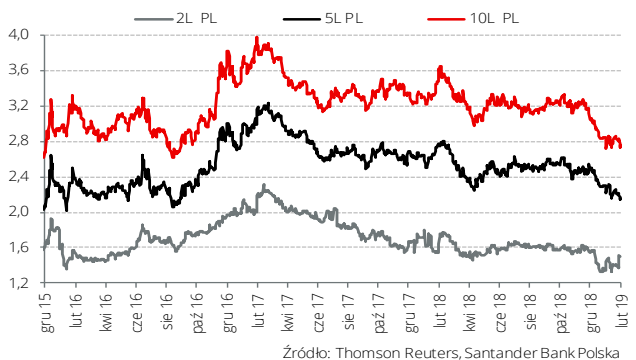
EURPLN i EURUSD



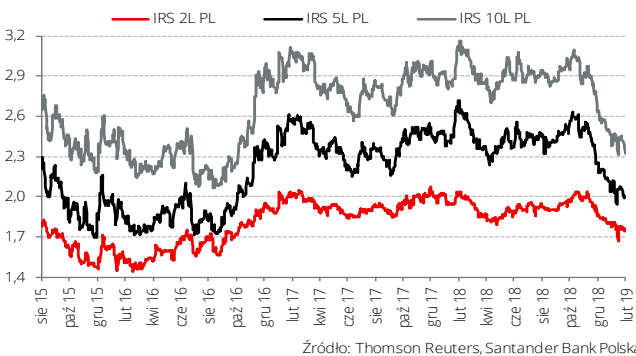
Spread między polskimi a amerykańskimi obligacjami



Rentowności obligacji (%)



Stawki IRS (%)



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (18 lutego)						
Brak ważnych wydarzeń						
WTOREK (19 lutego)						
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	1,8	2,8
10:00	PL	Płace	I	% r/r	6,7	6,1
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-	27,6
ŚRODA (20 lutego)						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3,8	2,8
10:00	PL	PPI	I	% r/r	2,1	2,2
20:00	US	Minutes FOMC	30/01/2019		-	0,0
CZWARTEK (21 lutego)						
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0,0	-1,0
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	0,0	49,7
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	0,0	53,0
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	50,5	50,5
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51,4	51,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	5,5	12,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	I	% r/r	4,9	3,9
11:30	PL	Aukcja zamiany			-	
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	1,7	0,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	239
14:30	US	Indeks Philly Fed	II		14,5	17,0
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	0,2	-6,4
PIĄTEK (22 lutego)						
	PL	Wynik budżetu skumulowany	I	mld PLN	-	-10,4
08:00	DE	PKB WDA		% r/r	0,7	0,6
10:00	DE	Ifo	II	pkt	99,0	99,1
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,4	1,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	9,4	9,2

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

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