

Tygodnik ekonomiczny

Czekamy na wyniki negocjacji

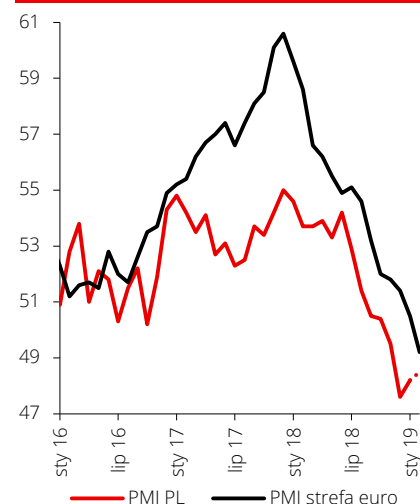
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- W tym tygodniu w kraju kilka ciekawych publikacji makro, które jednak raczej nie powinny wywołać ruchów na rynku. Pojawi się **szczegółowa struktura PKB** w IV kw. 2018 - sporo możemy już zgadnąć na podstawie danych rocznych, więc ważniejsze będą potencjalne niespodzianki. W przypadku **PMI** mamy z jednej strony lekką poprawę we wskaźnikach koniunktury GUS, z drugiej strony ciąg dalszy spadków przemysłowych PMI w strefie euro i Niemczech. W tych okolicznościach utrzymanie poziomu przez polski wskaźnik nie byłoby złym wynikiem, choć przypomnieliby, że Polsce trudno będzie uniknąć w tym roku spowolnienia. **Biuletyn Statystyczny** pozwoli lepiej ocenić ostatnio publikowane dane, zwłaszcza te z rynku pracy. Ponadto, rozpoczyna się **sezon przedwyborczych konwencji partyjnych**, który może obfitować w nowe obietnice. W szczególności, w sobotę 23 lutego odbędzie się konwencja partii rządzącej.
- 1 marca upływa czas na **porozumienie handlowe między USA a Chinami**. Jeśli nie zostanie osiągnięte, automatycznie obie strony obłożą się kolejnymi cłami. Te negocjacje mają ostatnio istotne przełożenie na nastroje rynkowe. We wtorek premier **Theresa May ma przedstawić stan rokowań z UE** w brytyjskim parlamencie. Sugestia z jej strony, że możliwe byłoby przedłużenie terminu uzgodnienia umowy brexitowej mogłyby nasycić rynki optymizmem. Szef Fed wystąpi w Kongresie z półrocznym sprawozdaniem z działalności, zwykle przy tej okazji szefom Fed zdarza się przemyślać istotne dla rynków sygnały dotyczące perspektyw polityki pieniężnej. Wycena złagodzenia tonu przez Fed jest już zaawansowana, więc reakcją rynkową mógłby wywołać raczej podkreślając dobrą koniunkturę niż sugerując ostrożność. Poza tym, za granicą dane z USA, rynki zainteresują zapewne przede wszystkim PKB, zamówienia przemysłowe oraz dochody/wydatki konsumentów. W danych mogą być częściowo widoczne wyniki wstrzymania działania agencji rządowych, zatem rynek nie jest specjalnie optymistyczny co do odczytów. W strefie euro najważniejsza będzie inflacja.

Wnioski rynkowe

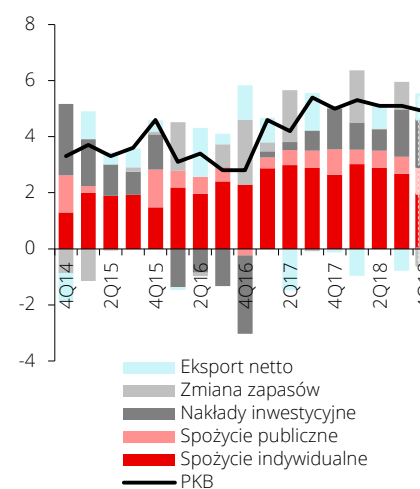
- EURPLN ustabilizował się po trzech tygodniach dynamicznych wzrostów, ale bliskość ważnego oporu (szczyt z października na prawie 4,35) może spowodować, że spokój nie będzie trwał długo. Ostatnie dobre dane z kraju mogą nie wystarczyć, żeby sprowadzić kurs niżej. Za to za granicą kilka wydarzeń (Brexit, rozmowy handlowe), które mogą na tyle popsuć klimat, że odbicie EURPLN będzie kontynuowane. Na rynku długu najbliższy tydzień upłynie naszym zdaniem pod znakiem umiarkowanej korekty po ostatnich spadkach rentowności.

Wskaźniki PMI dla przemysłu



Źródło: IHS Markit, Santander

Dekompozycja wzrostu PKB, %



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

W ostatnim tygodniu dane nam było zapoznać się z **pierwszymi danymi z początku 2019 r.** Jak dotąd wspierają one nasz pogląd, że gospodarka będzie spowalniała w tym roku, tym będzie podtrzymywać wzrost będącym mocne płace i konsumpcja prywatna. Ponadto wsparciem dla inwestycji będą nakłady publiczne. Uważamy, że polska gospodarka doświadczy raczej miękkiego lądowania w I kw. 2019 r., spodziewamy się wzrostu 4,3% r/r wobec 4,9% r/r w IV kw. 2018 r. Przy takiej dynamice gospodarki, brak zmian stóp procentowych wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem.

Komentarze **członków RPP i wydźwięk minutes** z lutowego posiedzenia wskazują, że większość Rady chce stabilnych stóp w tym roku. W naszej opinii członkowie RPP chcą wzmocnić przekaz, że obniżki stóp są możliwe w razie pogorszenia koniunktury, podczas gdy użycie instrumentów niestandardowych jest mniej prawdopodobne. W szczególności, prezes NBP powtórzył swoje wcześniejsze twierdzenia, że według najnowszych badań wpływ obniżek stóp na mniejsze instytucje finansowe nie będzie tak negatywny niż sądzono.

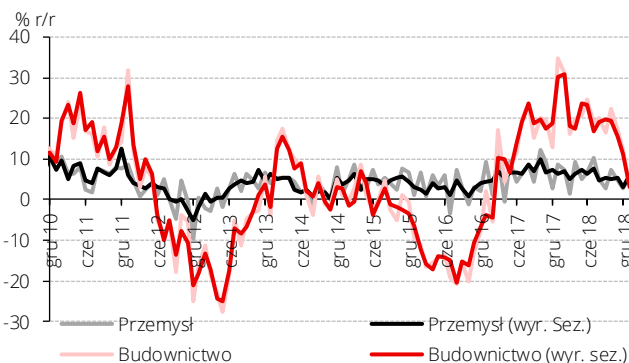
Na podstawie wstępnych danych o CPI za styczeń wiemy, że: 1) ceny prądu dla gospodarstw domowych spadły o ok. 5% m/m ze względu na ustawę, 2) **inflacja bazowa podskoczyła do 0,9-1,0% r/r**. Obniżka cen prądu zapewne wkrótce zostanie odwrócona, a parlament już pracuje nad nowelizacją po wątpliwościach ze strony Komisji Europejskiej. Jeśli zaś chodzi o dane o inflacji bazowej, **deflator sprzedaży detalicznej** sugeruje, że winnym tego wzrostu może być nietypowe zachowanie cen odzieży. Zwykle w styczniu ceny odzieży spadają o 3-4% m/m. Tym razem pozostały prawdopodobnie stabilne. Naszym zdaniem jest to albo efekt pogody (brak przecen kolekcji zimowej wobec mroźnego stycznia), albo zmian metodologii. Spodziewamy się, że CPI r/r będzie rósł stopniowo w tym roku i podobnie zachowa się inflacja bazowa. Obie miary przekroczą w tym roku 2% a może i nawet 2,5% (zwłaszcza inflacja bazowa).

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 6,1% r/r, przebijając oczekiwania rynkowe (3,7%) i nasze (5,5%). Wzrost w styczniu był mniej więcej zgodny ze średnią z 2018 r. Po odsezonowaniu, produkcja wzrosła o 1,7% m/m, potwierdzając naszą hipotezę, że grudniowa słabość (-0,4% m/m) wywołana była przede wszystkim efektem kalendarzowym. Jak dotychczas polski przemysł nie odczuwa mocno skutków spowolnienia w Europie, a sektory zorientowane na eksport pokazały całkiem dobre wyniki. Mimo to zakładamy, że do pewnego spowolnienia w Polsce dojdzie i w IV kw. 2019 dynamika produkcji obniży się w okolice 3% r/r.

Produkcja budowlana wzrosła w styczniu o 3,2% r/r, znacznie poniżej oczekiwań i grudniowego odczytu - 12,2% r/r. Na wyniku prawdopodobnie zaważył efekt wysokiej bazy stycznia 2018 r. oraz mroźna aura na początku roku. Należy jednak podkreślić, produkcja w inżynierii lądowej wzrosła o 15,3% r/r i przyspieszyła wobec grudnia (11,4% r/r). Sądzimy, że to efekt inwestycji publicznych powiązanych z wydatkowaniem środków unijnych, które naszym zdaniem są bliskie szczytu i w pierwszej połowie 2019 r. powinny wspierać wynik budownictwa. W dodatku wskaźnik koniunktury GUS dla tego sektora był w styczniu i lutym blisko historycznego maksimum.

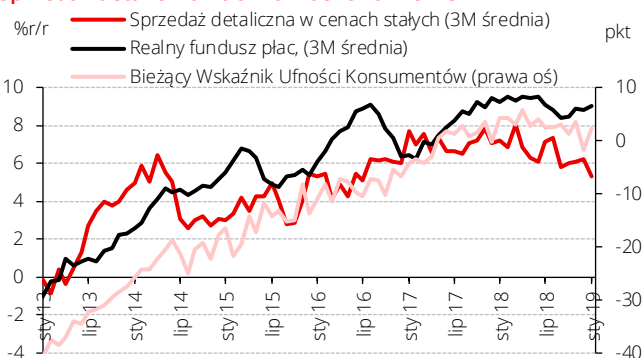
Styczniowa **sprzedaż detaliczna** była całkiem niezła i pokazała wzrost o 5,2% r/r. Dynamika sprzedaży dóbr trwałych wróciła powyżej 10% r/r. **Wskaźniki nastrojów konsumenckich** podniosły się delikatnie w lutym, kontynuując odbicie po dużym spadku z końca ub.r. (najwyraźniej związanego z obawami o wzrosty cen energii). Również sektor handlu detalicznego pozostaje dość optymistyczny co do popytu w przyszłości. **Wzrost płac** był mocny (6,5% r/r w cenach stałych, najwyższy od lipca 2008 r.). Dane sugerują więc, że konsumpcja prywatna pozostanie dość mocna.

Miary wzrostu gospodarczego w Polsce



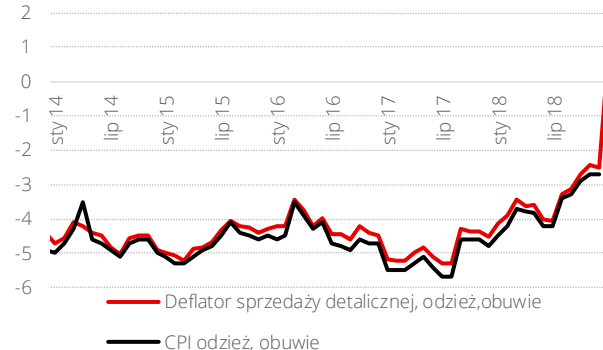
Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna - tło makroekonomiczne



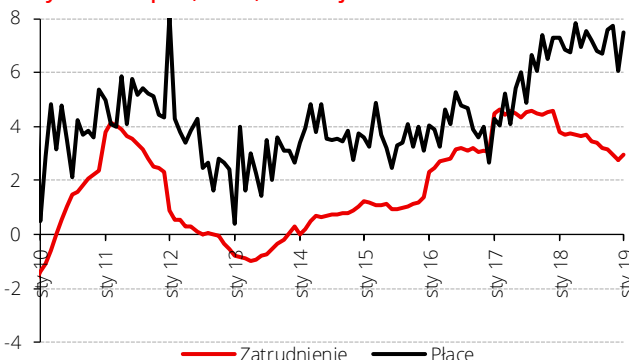
Źródło: GUS, Santander

Inflacja a cel inflacyjny, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Miary wzrostu płac, % r/r, a inflacja



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Wahania EURPLN były mniejsze niż w poprzednich tygodniach kiedy złoty szybko tracił, ale i tak kursowi udało się ustanowić nowego tegoroczne maksimum na 4.345. Zatrzymaniu deprecjacji krajowej waluty sprzyjało pierwsze odbicie EURUSD po dwóch tygodniach spadków, wzrosty na światowych giełdach oraz niezłe dane z kraju. Potencjał do aprecjacji ograniczać z kolei mogły informacje o wznowieniu prac na „ustawą frankową”.

Rynek stopy procentowej Przez większą część minionego tygodnia rentowności krajowych obligacji spadały, napędzane komentarzami bankierów centralnych z Eurostrefy i słabymi danymi makro z Europy. Na koniec tygodnia doszło do częściowego odreagowania tego ruchu za sprawą doniesień o postępach w rokowaniach handlowych USA-Chiny. W konsekwencji krajowa krzywa dochodowości przesunęła się w dół o 4 pb. w segmencie 5-10L, i wzrosła o 1 pb w segmencie 2L.

Kluczowe wydarzenia

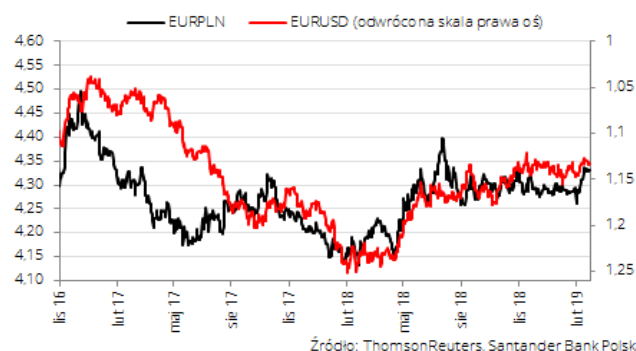
W tym tygodniu czeka nas publikacja krajowych szczegółowych danych o PKB w IV kw. i PMI za styczeń, za granicą poznamy ostateczne dane PMI dla Eurostrefy oraz PCE z USA. Naszym zdaniem dane o PKB nie zaskoczą, odczyt PMI z Polski powinien pokazać kolejne niewielkie odbicie, zaś dane o inflacji PCE z USA raczej będą poniżej oczekiwań. We wtorek premier Theresa May ma przedstawić stan rokowań z UE w parlamencie. Na ten sam dzień zaplanowane jest spotkanie banku centralnego Węgier. W piątek poznamy dane ISM-przemysł z USA.

Wpływ na rynek

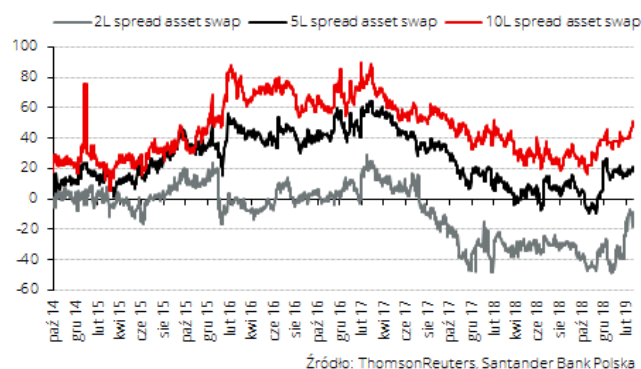
Rynek FX EURPLN ustabilizował się po trzech tygodniach dynamicznych wzrostów, ale bliskość ważnego oporu (szczyt z października na prawie 4,35) może spowodować, że spokój nie będzie trwał długo. Kluczowe czynniki dla złotego to naszym zdaniem głosowania ws. Brexitu, dane z USA oraz spotkanie banku centralnego Węgier. Szacuje się, że Polska byłaby jednym z najbardziej dotkniętych krajów „twardym Brexitem” i gdyby bilans ryzyk przesunął się w tym kierunku, złoty mógłby ucierpieć. Widzimy potencjał do wzrostu EURUSD, co byłoby korzystne dla krajowej waluty, ale istotne będą dane z USA, szczególnie indeksy nastroju konsumentów, PCE i ISM. Pozytywny impuls może napłynąć z Węgier, gdzie po wzroście inflacji bazowej spodziewamy się dalszego lekkiego zaostrzenia retoryki przez tamtejszy bank centralny. Wynik posiedzenia banku mógłby umocnić forinta, co z kolei mogłoby być korzystne dla złotego. Po wielu miesiącach stabilizacji, wzrostowi EURPLN towarzyszył wzrost zmienności implikowanych. Widzimy jeszcze potencjał do dalszego odbicia tych ostatnich, co może sprawić, że EURPLN może przejściowo przebić ważny opór.

Rynek stopy procentowej Naszym zdaniem najbliższy tydzień upłynie pod znakiem umiarkowanej korekty na rynku długu. Jakkolwiek dane o PKB z kraju raczej nie zaskoczą to niewiadomą pozostaje struktura wzrostu. W jej wypadku niezależnie od tego czy zostaniemy zaskoczeni w górę wzrostem inwestycji czy konsumpcji, reakcja rynku długu będzie umiarkowana. Większe wrażenie na inwestorach może wywrzeć odbicie wskaźnika PMI w krajowym przemyśle, jednak ze względu na słabe dane wyprzedzające z Europy miejsca na wyprzedzanie nie ma zbyt wiele. W konsekwencji spodziewamy się przesunięcia krzywej rentowności w górę o 3-4 pb. i nieco mocniejszego ruchu krzywej IRS. Dane PCE (nie oczekujemy zaskoczenia w górę) nie będą miały większego wpływu na dług.

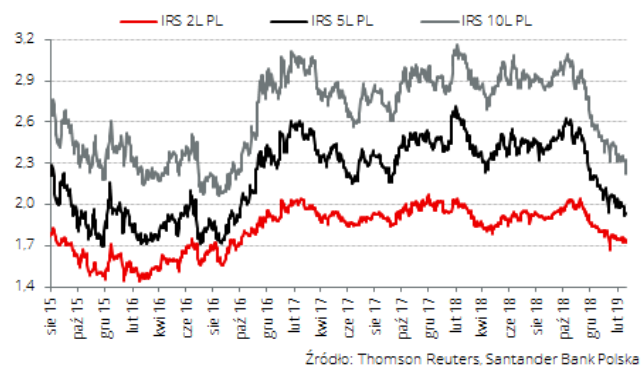
EURPLN i EURUSD



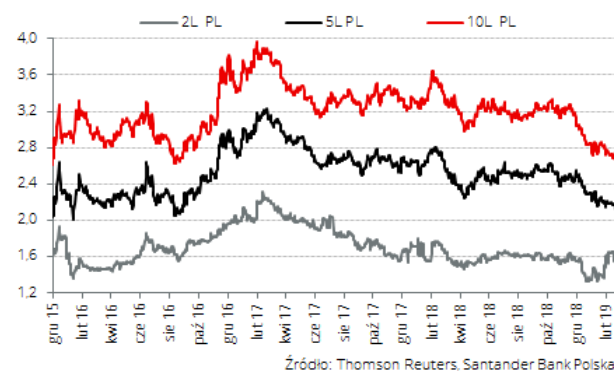
Spread Asset Swap



Stawki IRS (%)



Rentowności obligacji (%)



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (25 lutego)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	6,1	6,1
WTOREK (26 lutego)						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	0,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-0,5	3,2
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	124,2	120,2
ŚRODA (27 lutego)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	1,6	-3,1
11:00	EZ	ESI	II	pkt	106,0	106,2
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	1,7	1,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1,4	-0,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	0,0	-2,2
CZWARTEK (28 lutego)						
08:00	DE	Inflacja HICP		% m/m	-1,0	-1,0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	-	4,9
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,5	3,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	228,2	216,0
PIĄTEK (1 marca)						
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-	2,9
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	-	48,5
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,0	5,0
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	49,8	47,6
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	50,3	49,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	1,5	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	7,9	7,9
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,3	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,3	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,0	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	96,0	95,5
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	56,2	56,6

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 obowiązują 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