

Tygodnik ekonomiczny

Nagłe zmiany nastrojów

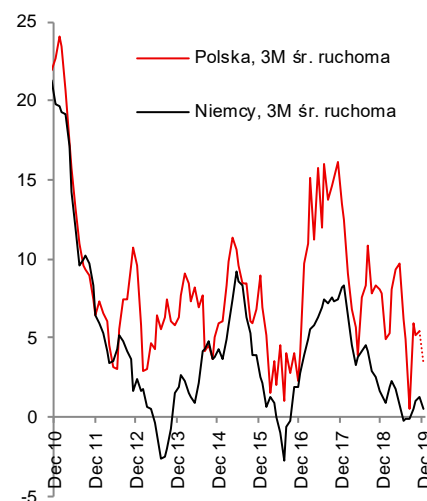
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Kalendarz publikacji danych za granicą na najbliższe dni jest ubogi i kulminacja odczytów będzie miała miejsce dopiero pod koniec tygodnia. Wcześniej, uwaga inwestorów może się skupić na koronawirusie. Początek lutego przyniósł istotną poprawę nastroju na rynku w nadziei na szybkie opanowanie sytuacji, a dodatkowo pojawiły się lepsze od prognoz makroekonomiczne dane ze świata.
- Podczas gdy dane z rozwiniętych gospodarek coraz częściej zaskakują na plus, w Polsce i innych krajach regionu przełom roku nie przyniósł wielu pozytywnych niespodzianek. Pod koniec najbliższego tygodnia poznamy wstępny szacunek krajowego PKB za IV kw. 2019, który potwierdzi zapewne istotne hamowanie z końcówki ub.r., na jakie wskazały wstępne dane o PKB za cały 2019 r. – do ok. 3% w IV kw. z 3,9% w III kw. Na strukturę wzrostu będziemy musieli poczekać do końca miesiąca, ale zakładając brak rewizji poprzednich kwartałów zakładamy, że za spowolnienie odpowiadały słabsza konsumpcja oraz ujemny wkład eksportu netto.
- W piątek GUS opublikuje styczniową inflację. Zakładamy, że po nagłym przyspieszeniu w grudniu do 3,4% r/r, teraz CPI przebijie nieznacznie 4%. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że styczniowy odczyt będzie jednocześnie rocznym maksimum, ale dopiero pod koniec roku inflacja zdoła obniżyć się poniżej 3%.
- Zakładamy, że dane o grudniowym bilansie płatniczym pokażą przyspieszenie rocznej dynamiki eksportu oraz importu, głównie pod wpływem pozytywnego efektu liczby dni roboczych. Zjawisko to widać już było w odczycie produkcji przemysłowej. Nasza prognoza salda obrotów bieżących jest blisko konsensusu.

Wnioski rynkowe

- Nie oczekujemy dalszej aprecjacji złotego i EURPLN raczej nie powinien zbliżyć się do 4,22. W krótkim terminie dolar może pozostać mocny, co będzie ciężać złotemu i innym walutom regionu.
- Sądzymy, że dwie siły – dobre dane oraz niepewność odnośnie wpływu wirusa – mogą w krótkim terminie się bilansować. Polski dług radził sobie w mijającym tygodniu lepiej niż obligacje na rynkach bazowych i trend ten może być kontynuowany w krótkim terminie. Dodatkowo, gołębią wymowę mogą mieć krajowe dane o PKB i CPI.

Eksport, %r/r



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

W naszym [raporcie rocznym](#) opublikowanym w grudniu wskazywaliśmy, że krajowa gospodarka może z opóźnieniem zacząć korzystać z poprawy kondycji w Europie jaką spodziewamy się obserwować w 2020. Pierwsze dane za styczeń są zgodne z naszymi założeniami. Podczas gdy finalne PMI dla przemysłu Niemiec i całej strefy euro okazały się być lepsze od wstępnych szacunków, polski indeks nieoczekiwane spadł. Swoją siłę na początku roku pokazała także gospodarka USA, gdzie ISM dla przemysłu wrócił powyżej 50 pkt, a indeks dla usług coraz bardziej oddala się od wielomiesięcznego dołka z września. W solidnej formie jest również amerykański rynek pracy. Dobre nastroje w biznesie na świecie mogą wynikać z podpisanej w połowie stycznia „małej umowy” handlowej USA-Chiny. W tym kontekście, zapowiedź Chin z mijającego tygodnia o zamiarze obniżenia o połowę ceł odwetowych na wybrane towary z USA jest dobrą oznaką przed dalszymi negocjacjami. Warto pamiętać, że opublikowane dane ankietowe z początku roku nie obejmują ryzyka wynikającego z pojawienia się koronawirusa.

W styczniu PMI dla polskiego przemysłu zanotował nieoczekiwany spadek do 47,4 pkt, podczas gdy my oraz rynek oczekiwaliśmy lekkiego wzrostu. Był to pierwszy ruch w dół od trzech miesięcy i 15. miesiąc z rzędu utrzymywania się indeksu poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Miesięczny spadek był w największym stopniu skutkiem pogorszenia sub-indeksów obrazujących zatrudnienie i czas dostaw. Nowe zamówienia wciąż spadały, ale nieco wolniej niż poprzednio, podczas gdy tempo spadku produkcji ustabilizowało się. Presja kosztowa w dalszym ciągu słabła, za to ceny dóbr gotowych wzrosły najmocniej od pięciu miesięcy. Chociaż sam indeks PMI spadł, to oczekiwania firm odnośnie przyszłej sytuacji były najlepsze od ośmiu miesięcy. Ogólnie, wyniki nie napawają zbytnim optymizmem jeżeli chodzi o perspektywy polskiego przemysłu, zwłaszcza, że styczniowe dane nie uwzględniają zapewne ryzyka związanego z koronawirusem.

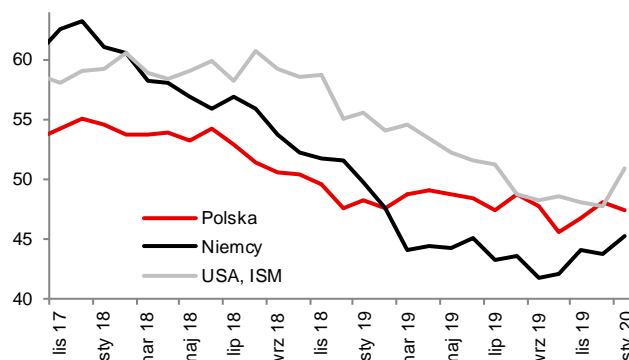
RPP utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (stopa referencyjna wciąż na 1,50%). W komunikacie Rada napisała, że perspektywy dla polskiej gospodarki „pozostają korzystne”, choć utrzymuje się niepewność odnośnie głębokości oraz trwałości spowolnienia. RPP oczekuje, że inflacja może w najbliższych miesiącach przekroczyć górne pasmo dopuszczalnych odchyleń od celu, ale przyspieszenie tempa wzrostu cen będzie przejściowe i generowane przez czynniki podażowe i regulacyjne, które są poza oddziaływaniem krajowej polityki pieniężnej. W rezultacie, inflacja powinna spaść w dalszej części roku i wahać się blisko celu w średnim terminie.

Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył swój pogląd, że stopy powinny pozostać w miejscu do końca jego kadencji (2022 r.) a jeśli już miałyby dojść do ich zmiany to bardziej prawdopodobne są obniżki niż podwyżki. Kamil Zubelewicz (czołowy jastrząb w RPP), powiedział, że stopy NBP są zbyt nisko, ale Rada powinna zaczekać z decyzjami do nowej projekcji (za miesiąc). Z kolei Eryk Łon, uznawany za najbardziej gołębiego członka Rady, powiedział, że wciąż widzi przestrzeń do niewielkiego poluzowania polityki pieniężnej, która wsparłaby wzrost gospodarczy.

Podsumowując, nic nowego w polityce pieniężnej w Polsce. Tak jak w ostatnich dwóch miesiącach, decyzja RPP została ogłoszona dość późno i przypuszczamy, że złożony był co najmniej jeden wniosek o zmianę stóp. Na razie zdecydowana większość członków RPP popiera stabilizację stóp, ale sytuacja może stać się bardziej interesująca w przypadku, gdy/jeśli w dalszej części roku zauważalnie poprawią się perspektywy gospodarcze.

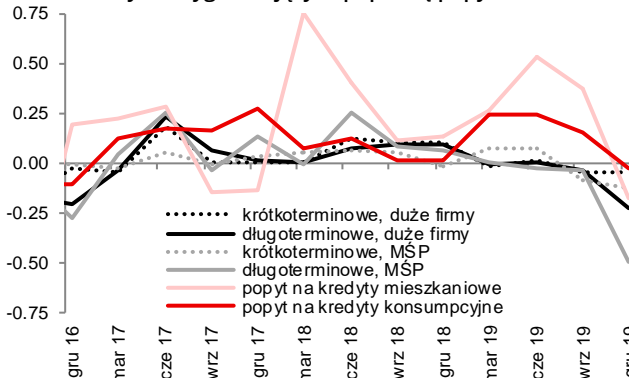
Kwartalna ankieta kredytowa NBP wykazała, że w IV kw. generalnie polityka kredytowa banków była zacieśniana (szczególnie w kredycie konsumenckim) a popyt na kredyt się obniżał (szczególnie na kredyt długoterminowy dla firm i na kredyty mieszkaniowe). Na I kw. banki planują dalsze zacieśnianie polityki i przewidują lekką poprawę popytu ze strony gospodarstw domowych. Banki wyraźnie wskazały na ryzyko niesione przez bieżącą sytuację gospodarczą jako powód do zacieśniania polityki kredytowej w przypadku kredytu dla firm a w mniejszym stopniu również kredytu konsumpcyjnego. Ankieta kredytowa nadal sygnalizuje poważny spadek popytu firm na finansowanie inwestycji.

Wskaźniki PMI dla przemysłu



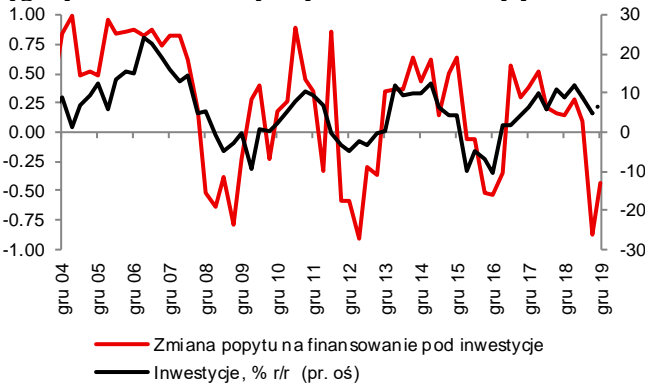
Źródło: Bloomberg, Santander

Wskaźniki popytu na kredyt, odsetek netto banków ważonych udziałem w rynku sygnalizujących poprawę popytu



Źródło: NBP, Santander

Sygnały z komitetów kredytowych a wzrost inwestycji



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W ostatnich tygodniach główny wpływ na zmiany nastroju na świecie miała kwestia koronawirusa. Podczas gdy pod koniec stycznia na rynku panowała awersja do ryzyka pod wpływem obaw o wpływ wirusa na globalny wzrost, to na początku lutego ryzykowne aktywa umacniały się dzięki nadziejom, że sytuacja szybko zostanie opanowana. Złoty zyskał na tej wyraźnej poprawie nastroju na świecie - EURPLN spadł do 4,24 z 4,30, USDPLN do 3,85 z 3,90, GBPPLN do 4,99 z 5,10, a CHFPLN do 3,95 z 4,02. W ujęciu nominalnym, tygodniowy spadek EURPLN był największy od września.

Stopy procentowe Rentowności polskich obligacji oraz stawki IRS rosły na początku tygodnia (o nie więcej niż 10 pb), ale ostatecznie zdołały później z nawiązką zneutralizować ten ruch - po gorszych twardych danych z Niemiec i informacji z Ministerstwa Finansów. Spreads asset swap spadły, a krzywa obligacyjna wyplaszczyła się lekko. 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy obniżył się z lokalnego szczytu na 260 pb do prawie 250 pb.

Na aukcji zamiany obligacji Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 6,3 mld zł. Dodatkowo, resort wyemitował obligacje denominowane w euro za 1,5 mld EUR. Ministerstwo poinformowało, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe są już pokryte w 70%.

Według resortu, w grudniu stan posiadania przez nierezydentów polskich złotych rynkowych obligacji zmniejszył się, ale tylko o niecałe 600 mln zł. Choć zmiana netto stanu posiadania inwestorów zagranicznych była niewielka, to zmiany wewnątrz tej grupy były istotne. Banki komercyjne zredukowały posiadanie o 1,9 mld zł a podmioty niefinansowe o 5,0 mld zł. Zagraniczne zakłady ubezpieczeniowe kupiły z kolei obligacje za ponad 5,0 mld zł, a na rachunkach zbiorczych przybyło 1,2 mld zł.

Kluczowe wydarzenia

W przyszłym tygodniu, na publikację istotnych danych - głównie z USA - przyjdzie nam czekać do piątku. Ostatnie publikacje z USA były dość dobre, co może sprawić, że rynek będzie pozytywnie nastawiony przed kolejnymi odczytami.

Inwestorzy będą zapewne w dalszym ciągu śledzić rozwój sytuacji w związku z koronawirusem. Wydaje się, że dopóki nie nastąpi wyraźne pogorszenie, kwestia ta będzie miała ograniczony wpływ na rynek.

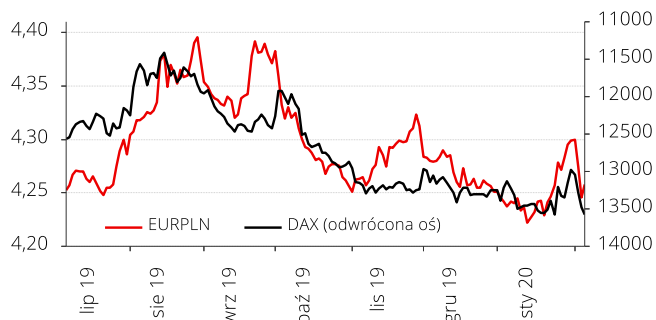
Nasze prognozy najbliższych krajowych danych - wstępnego PKB za IV kw., styczniowej inflacji, grudniowego salda obrotów bieżących - są blisko konsensusu.

Wpływ na rynek

Rynek FX Nie oczekujemy dalszej aprecjacji złotego i EURPLN raczej nie powinien zbliżyć się do 4,22. Słabsze realne dane z Niemiec i dobre z USA pchnęły EURUSD poniżej wsparcia na 1,098. W krótkim terminie dolara może więc pozostać mocny, co będzie ciężką złotemu i innym walutom regionu. Co więcej, większość z ostatnich wzrostów na giełdach - które umocniły złotego - była wspierana przez nadzieje, że szybko uda się znaleźć lekarstwo na koronawirusa. Jeśli w tej sprawie nie pojawią się szybko pozytywne informacje, globalny nastrój może być nieco bardziej zmienny. Wg nas, potencjał do pojawienia się długotrwałej fali awersji do ryzyka jest ograniczony przez oczekiwanie, że w razie poważnych zaburzeń w globalnej gospodarce pomogą banki centralne.

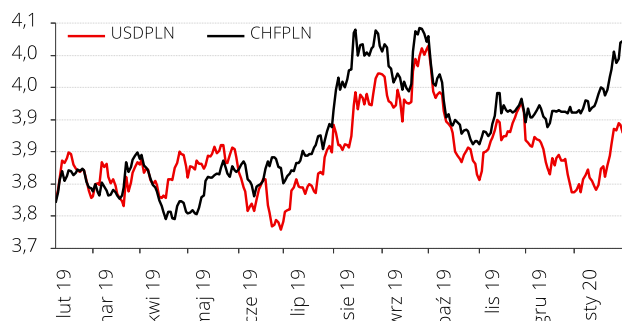
Stopa procentowa Rentowności na rynkach bazowych wzrosły o 10-15 pb po lepszych od prognoz PMI/ISM, ale jeśli porównamy ten ruch do odbicia na giełdach, to wygląda on skromnie. Może to wynikać z tego, że rynek oczekuje wsparcia ze strony banków centralnych, jeśli sytuacja na świecie istotnie się pogorszy. Netto, sądzymy, że te dwie siły - dobre dane i niepewność odnośnie wpływu wirusa - mogą w krótkim terminie się bilansować. Polski dług radził sobie w mijającym tygodniu lepiej niż obligacje na rynkach bazowych (dzięki informacji o wysokim pokryciu tegorocznych potrzeb pożyczkowych) i trend ten może być kontynuowany w krótkim terminie. Dodatkowo, gołębią wymowę mogą mieć krajowe dane o PKB i CPI. Wkrótce jednak, 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy może wznowić trend wzrostowy.

EURPLN i indeks DAX



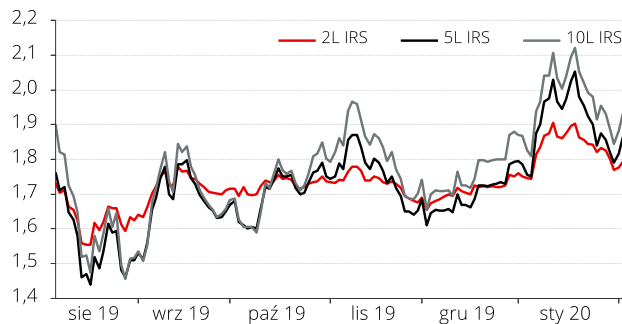
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



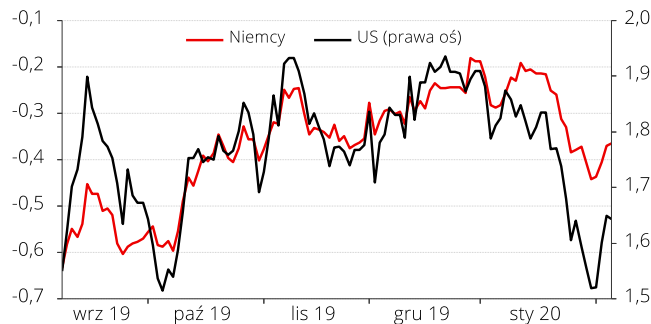
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec i USA



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ
PONIEDZIAŁEK (10 lutego)						
Brak publikacji ważnych danych						
WTOREK (11 lutego)						
Brak publikacji ważnych danych						
ŚRODA (12 lutego)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,5	- 0,2
CZWARTEK (13 lutego)						
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,8	- -0,8
09:00	HU	Inflacja	I	% r/r	4,4	- 4,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-571	-551 1 457
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-775	-811 829
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	16 710	16 712 20 238
14:00	PL	Import	XII	mln €	17 690	17 523 19 409
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,2	- 0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	- 202
PIĄTEK (14 lutego)						
08:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	0,4	- 0,5
09:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	2,0	- 2,5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	3,1	- 3,2
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	4,3	- 5,0
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	4,1	4,1 3,4
10:00	PL	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	3,0	3,0 3,9
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,0	- 1,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,3	- 0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	-0,3	- -0,3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	98,9	- 99,8

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 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