

Codziennik

Polska produkcja powyżej oczekiwań

Schłodzenie nastroju przed danymi z Europy
Złoty znowu traci, EURUSD wciąż blisko 1,08
Polski dług zyskuje mniej niż Bund
Dzisiaj krajowa sprzedaż detaliczna, za granicą wstępne PMI

W czwartek indeksy giełdowe nieznacznie spadły, co miało korzystny wpływ na obligacje. Poznaliśmy kolejne lepsze od prognoz dane z USA (indeks Philly Fed), co wczoraj jednak nie umocniło dolara, który oddał część ostatnich zysków. Lekkie osłabienie amerykańskiej waluty nie pomogło walutom z rynków wschodzących, z których jedynie ukraińska hrywna nie zanotowała osłabienia.

Wczoraj NBP opublikował minutes z lutowego posiedzenia RPP oraz wyniki styczniowych głosowań. Z dokumentów Rada wynika, że w styczniu wniosek o obniżkę stóp o 25 pb popierał wciąż tylko Eryk Łon. Wniosek pojawił się znów w lutym. Z kolei styczniowy wniosek o podwyżkę stóp o 15 pb uzyskał poparcie trzech członków (Zubelewicz, Hardt, Gatnar), co jest zgodne z naszym rozeznaniem układu sił w Radzie i pokazuje, że obecne nasilenie inflacji nie skłania innych członków do myślenia o podwyżce. W lutym nie powtórzono wniosku o podwyżkę stóp, ale może pojawić się w marcu – to według nas wynika z ostatniej wypowiedzi Gatnara. Opis dyskusji na lutowym posiedzeniu w części opisującej stanowisko zwolenników podwyżki zawiera fragment traktujący o potencjalnej uporczywości czynników podbijających inflację a rozważanie podwyżki na marcowym posiedzeniu będzie zależało od wymowy projekcji. Dokument zawiera też zapis, że zdaniem większości prawdopodobnie dojdzie do większego wyhamowania gospodarki niż zakładano dotychczas – dlatego też obecnie wysoką inflację należy przeczezać a jej powrót do celu nastąpi jeszcze w horyzoncie oddziaływania bieżącej polityki pieniężnej. Nadal większość Rady wskazuje na podażowo-regulacyjny charakter ostatniego nasilenia się inflacji. Zdaniem większości oczekiwania inflacyjne nie stanowią problemu – ich wzrost nadal ma charakter wyłącznie adaptacyjny a firmy w obliczu spowolnienia nie będą w ograniczonym stopniu podnosić ceny. Zakładamy brak zmian stóp w Polsce w tym i prawdopodobnie też następnym roku.

W styczniu produkcja przemysłowa wzrosła o 1,1% r/r wobec +3,8% r/r w grudniu, mocniej niż oczekiwaliśmy (-0,1% r/r). W danych odsezonowanych nastąpiło przyspieszenie do 3,5% r/r z 2,1% r/r. Branże nastawione na eksport radziły sobie dobrze. Naszym zdaniem, dane wskazują jednak na dalsze spowolnienie wzrostu w I kw. 2020 r. PPI spadł do 0,8% r/r z 1,0% r/r. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD ustanowił w pierwszej części sesji nowe tegoroczne minimum na 1,077, ale kolejne godziny przyniosły korektę porannego umocnienia dolara. Mimo dużo lepszych od prognoz danych z USA, kurs wahał się nieco powyżej 1,08 na koniec polskiej sesji. Dzisiaj poznamy wstępne lutowe PMI dla przemysłu oraz usług strefy euro. Podobnie jak w przypadku Ifo, konsensus zakłada tylko nieznaczny spadek w stosunku do poziomów ze stycznia, więc w tym przypadku również jest ryzyko negatywnej niespodzianki. Gdyby tak się stało, EURUSD mógłby znowu testować 1,08.

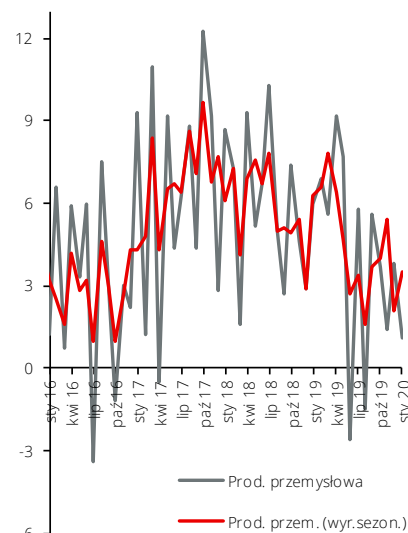
EURPLN wznowił ruch wzrostowy i ustanowił sesyjne maksimum na 4,285. USDPLN przebił 3,97, ale na koniec dnia wahał się blisko 3,96. Kurs powoli zbliża się do 4,30, górnej granicy pasma wahań wyznaczonego na początku lutego. Jeśli dzisiejsze dane z Europy rozczarują, wtedy EURPLN mógłby jeszcze się do tego poziomu zbliżyć.

Pozostałe waluty CEE też były wczoraj pod presją. EURHUF i EURCZK wzrosły o ok. 0,40% do odpowiednio nieco ponad 338 i powyżej 25,02. USDRUB odbił o 0,6% do 64,0 i to mimo lekkiego odbicia ceny ropy naftowej.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności jeszcze nieco się obniżyły w ślad za umacniającym się Bundem oraz Treasuries. Tym razem, polski dług zyskał mniej niż obligacje na rynkach bazowych czy peryferiach strefy euro. Na aukcji zamiany, Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 4,1 mld zł oraz poinformowało, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe brutto pokryte są już w 73%.

Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje dane o styczniowej sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlanej. Nasza prognoza realnego wzrostu sprzedaży jest nieco powyżej oczekiwań rynku, a wzrostu produkcji budowlanej nieznacznie poniżej. W obu przypadkach widzimy pogorszenie dynamik w stosunku do grudnia.

Produkcja przemysłowa, %r/r



Źródło: GUS, 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 Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

| | | | |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2788 | CZKPLN | 0.1708 |
| USDPLN | 3.9640 | HUFPLN* | 1.2652 |
| EURUSD | 1.0794 | RUBPLN | 0.0618 |
| CHFPLN | 4.0322 | NOKPLN | 0.4246 |
| GBPPLN | 5.1102 | DKKPLN | 0.5730 |
| USDCNY | 7.0341 | SEKPLN | 0.4037 |

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

20/02/2020

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.267 | 4.285 | 4.270 | 4.282 | 4.2789 |
| USDPLN | 3.946 | 3.972 | 3.957 | 3.967 | 3.9621 |
| EURUSD | 1.078 | 1.082 | 1.079 | 1.079 | - |

Rynek stopy procentowej

20/02/2020

Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0422 (2L) | 1.55 | 1 | 21 mar 19 | OK0521 | 1.633 |
| PS1024 (5L) | 1.76 | -3 | 21 mar 19 | PS0424 | 2.209 |
| DS1029 (10L) | 2.11 | -2 | 21 mar 19 | DS1029 | 2.877 |

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.72 | 0 | 1.55 | -3 | -0.38 | 0 |
| 2L | 1.80 | 1 | 1.41 | -4 | -0.38 | 0 |
| 3L | 1.79 | 0 | 1.36 | -4 | -0.37 | 0 |
| 4L | 1.79 | -1 | 1.35 | -4 | -0.34 | 0 |
| 5L | 1.81 | 0 | 1.35 | -4 | -0.32 | -1 |
| 8L | 1.86 | -1 | 1.41 | -5 | -0.20 | -2 |
| 10L | 1.88 | -1 | 1.46 | -5 | -0.10 | -2 |

Stawki WIBOR

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N | 1.49 | -1 |
| T/N | 1.53 | 2 |
| SW | 1.54 | 0 |
| 2W | 1.58 | 0 |
| 1M | 1.63 | 0 |
| 3M | 1.71 | 0 |
| 6M | 1.79 | 0 |
| 9M | 1.80 | 0 |
| 1Y | 1.84 | 0 |

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4 | 1.71 | 0 |
| 3x6 | 1.71 | 0 |
| 6x9 | 1.70 | 1 |
| 9x12 | 1.71 | 1 |
| 3x9 | 1.79 | 0 |
| 6x12 | 1.79 | 0 |

Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.56 | -1 |
| Francja | 15 | 1 | 0.23 | 0 |
| Węgry | | | 2.79 | 4 |
| Hiszpania | 34 | -1 | 0.67 | 0 |
| Włochy | 98 | 1 | 1.36 | 1 |
| Portugalia | 30 | 1 | 0.68 | 0 |
| Irlandia | 19 | 1 | 0.28 | -2 |
| Niemcy | 8 | 0 | - | - |

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

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

Źródło: Bloomberg

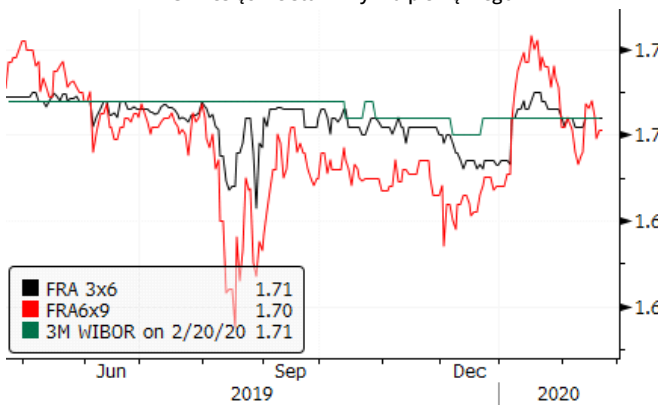
Kurs złotego



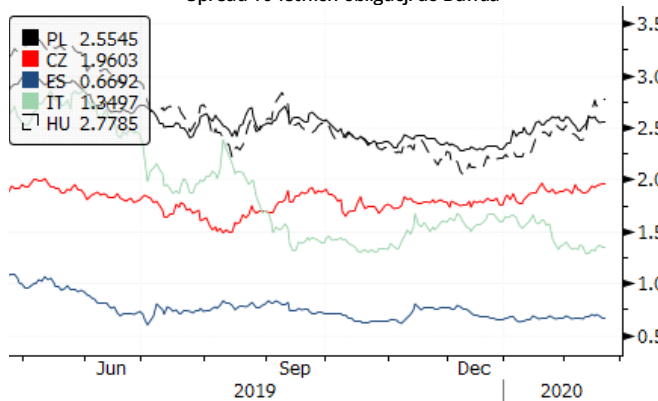
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | REALIZACJA | OSTATNIA | |
|---------------------------------|-----------|-----------------------------------|---------------|--------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | | | | RYNEK | SANTANDER | | WARTOŚĆ* | |
| PIĄTEK (14 lutego) | | | | | | | | |
| 08:00 | DE | PKB WDA | IV kw. | % r/r | 0,3 | - | 0,4 | 0,5 |
| 09:00 | CZ | PKB | IV kw. | % r/r | 2,0 | - | 1,7 | 2,5 |
| 09:00 | CZ | Inflacja | I | % r/r | 3,2 | - | 3,6 | 3,2 |
| 09:00 | HU | PKB | IV kw. | % r/r | 4,3 | - | 4,5 | 5,0 |
| 10:00 | PL | Inflacja | I | % r/r | 4,2 | 4,1 | 4,4 | 3,4 |
| 10:00 | PL | Wstępny PKB | IV kw. | % r/r | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 3,9 |
| 11:00 | EZ | PKB | IV kw. | % r/r | 1,0 | - | 0,9 | 1,0 |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna | I | % m/m | 0,3 | - | 0,3 | 0,2 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | I | % m/m | -0,2 | - | -0,3 | -0,4 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | II | pkt | 99,4 | - | 100,9 | 99,8 |
| PONIEDZIAŁEK (17 lutego) | | | | | | | | |
| Brak publikacji ważnych danych | | | | | | | | |
| WTOREK (18 lutego) | | | | | | | | |
| 11:00 | DE | ZEW | II | pkt | -10,0 | - | -15,7 | -9,5 |
| ŚRODA (19 lutego) | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Zatrudnienie | I | % r/r | 2,2 | 1,6 | 1,1 | 2,6 |
| 10:00 | PL | Place | I | % r/r | 7,0 | 6,1 | 7,1 | 6,2 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | I | % m/m | -11,7 | - | -3,6 | 17,7 |
| 20:00 | US | Minutes FOMC | | | | | | |
| CZWARTEK (20 lutego) | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Produkcja przemysłowa | I | % r/r | -0,4 | -0,1 | 1,1 | 3,8 |
| 10:00 | PL | PPI | I | % r/r | 1,0 | 0,5 | 0,8 | 1,0 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 210 | - | 210 | 206 |
| 14:30 | US | Indeks Philly Fed | II | pkt. | 11,0 | - | 36,7 | 17,0 |
| PIĄTEK (21 lutego) | | | | | | | | |
| 09:30 | DE | Wstępny PMI przemysł | II | pkt | 44,8 | - | | 45,3 |
| 09:30 | DE | Wstępny PMI usługi | II | pkt | 53,8 | - | | 54,2 |
| 10:00 | EZ | Wstępny PMI przemysł | II | pkt | 47,4 | - | | 47,9 |
| 10:00 | EZ | Wstępny PMI usługi | II | pkt | 52,3 | - | | 52,5 |
| 10:00 | PL | Produkcja budowlana | I | % r/r | -3,6 | -4,0 | | -3,3 |
| 10:00 | PL | Realna sprzedaż detaliczna | I | % r/r | 4,1 | 4,5 | | 5,7 |
| 11:00 | EZ | HICP | I | % r/r | 1,4 | - | | 1,4 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów | I | % m/m | -1,7 | - | | 3,6 |

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 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