

# Tygodnik ekonomiczny

## Czekanie na PKB

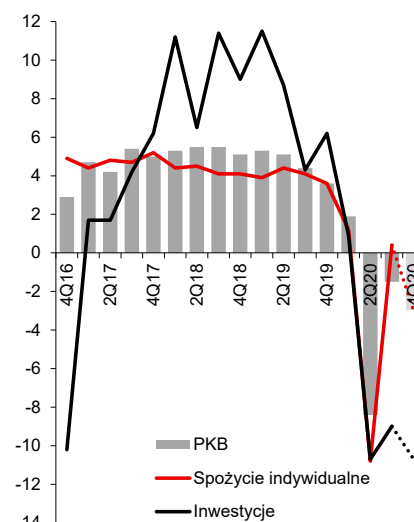
### Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- W kalendarzu na nadchodzący tydzień ponownie niewiele wydarzeń i publikacji. Za granicą m.in. kilka publikacji nt. produkcji (Niemcy, Czechy, strefa euro) i inflacji (USA, Niemcy, Czechy, Węgry). W kraju praktycznie tylko tzw. **szybki szacunek PKB** za IV kw. (w piątek) – tylko jedna liczba dot. tempa wzrostu gospodarczego, bez szczegółów dot. części składowych. Na podstawie danych za cały rok opublikowanych wcześniej (-2,8%) szacujemy, że w IV kwartale spadek PKB wyniósł między -2,8% a -3,1% r/r, co odpowiada niewielkiemu spadkowi kw/kw po odsezonowaniu.
- Ważnymi tematami pozostaną rozwój pandemii i postęp w szczepieniach. Rząd właśnie ogłosił stopniowe i warunkowe łagodzenie restrykcji od 12 lutego, wchodzimy też w okres kiedy można będzie ocenić efekty otwarcia szkół dla najmłodszych. Sukces w walce z pandemią nie jest jeszcze przesądzony więc na razie trzeba być ostrożnym w przewidywaniu sytuacji w najbliższych tygodniach.

### Wnioski rynkowe:

- EURPLN zszedł poniżej 4,50, ale ruch zatrzymał się bez udziału interwencji NBP. Zakładamy, że przy niemal pustym kalendarzu złoty może się w najbliższym czasie stabilizować w pobliżu obecnych poziomów. Gdyby aprecjacja PLN przybrała na sile, nie można wykluczyć, że bank centralny w pewnym momencie zdecyduje się ponownie wkroczyć do akcji.
- Rentowności obligacji i IRS mocno wzrosły, w czym duży udział miała sytuacja na rynkach bazowych. Na długim końcu powolny ruch w górę może być kontynuowany, ale krótki koniec raczej wyczerpał potencjał wzrostów. Wypowiedzi prezesa Glapińskiego na dzisiejszej wideokonferencji naszym zdaniem wyraźnie zmieniły ton na mniej gołębi (podwyżki, tak jak obniżki, nie są wykluczone; tymczasem w styczniu samo pytanie o podwyżki nazwał abstrakcyjnym), co sugeruje mniejsze ryzyko dalszych cięć stóp. Ale jeszcze przed konferencją Prezesa całe prawdopodobieństwo obniżek stóp znikło z wyceny rynkowej.

Wzrost PKB w Polsce, % r/r, 4Q20  
implikowany z wstępnego odczytu za 2020



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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 styczniu **PMI w polskim przemyśle** wzrósł do 51,9 pkt z 51,7. Rynek oczekiwał spadku do 51,3 a my do 51,0. Główny indeks utrzymuje się wciąż wyraźnie powyżej 50,0 i to pomimo składnika bieżącej produkcji poniżej 50,0 już trzeci miesiąc z rzędu. Raport wskazuje na silny popyt, szczególnie z zagranicy, i na ograniczenia podażowe (kwarantanny, problemy z dostawami, te drugie przyczyniły się również do wzrostu inflacji kosztowej). Ogólny obraz wyłaniający się z raportu o PMI jest obiecujący, chociaż problemy podażowe mogą doprowadzić do tymczasowo obniżonych odczytów produkcji przemysłowej.

Wg szacunków Ministerstwa Pracy w styczniu **stopa bezrobocia rejestrowanego** wzrosła do 6,5% z 6,2% w grudniu. Wzrost bezrobocia jest typowy dla stycznia, a w ciągu miesiąca przybyło 42,3 tys. bezrobotnych – najmniej w tym miesiącu od ponad dwudziestu lat i w porównaniu z ok. +160 tys. w latach kryzysowych i ok. +50 tys. gdy gospodarka była najbardziej rozgrzana. Spodziewamy się stabilizacji lub nawet spadku bezrobocia w kolejnych miesiącach.

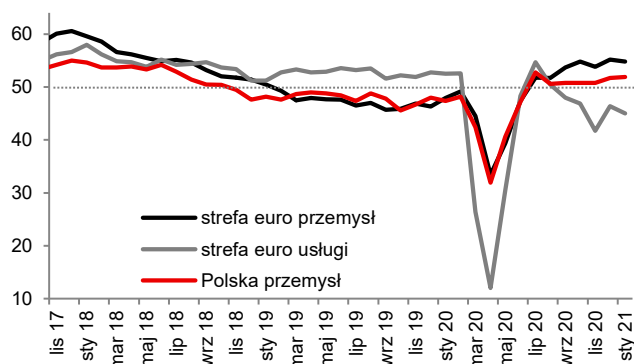
**Raport NBP Szybki Monitoring** pokazał w IV kw. 2020 r. dość pozytywny ogólny obraz sektora przedsiębiorstw z wyjątkiem branż najbardziej dotkniętych restrykcjami. Nie było presji na łańcuchy dostaw w III i IV kw. Główną barierą rozwojową był wciąż koronawirus i niedostateczny popyt. Tymczasem wskaźniki prognoz popytu poprawiły się kw/kw., zwłaszcza u eksporterów. Firmy wykazały stopniowy spadek popytu na pracę i redukcję planów zatrudnieniowych. Doszło też do obniżenia presji płacowej. Za to firmy weszły w 2021 r. z lepszym nastawieniem wobec inwestycji.

Według **ankiety kredytowej NBP** w IV kw. 2020 r. banki zanotowały dalszy spadek popytu na kredyt ze strony firm, zwłaszcza sektora MŚP. Spadek dotyczył w znacznej mierze niższych potrzeb finansowania inwestycji i działalności bieżącej, natomiast wzrost finansowania restrukturyzacji. Na I kw. 2021 banki spodziewają się wzrostu popytu na kredyt i łagodzenia polityki kredytowej wobec firm i kredytów mieszkaniowych, a nieznaczne zaostrzenie kryteriów kredytów konsumpcyjnych.

Premier Mateusz Morawiecki poinformował że **deficyt budżetu państwa** w całym 2020 wyniósł 84 mld zł (ok 25 mld mniej niż planowano w nowelizowanej ustawie budżetowej), co oznacza, że w samym grudniu niedobór wzrósł o rekordowe 71 mld zł. Saldo budżetu centralnego było więc w 2020 na poziomie 3,6% PKB. Deficyt całego sektora finansów publicznych był jednak przynajmniej dwukrotnie wyższy, w związku z wypchnięciem znacznej części wydatków związanych z działaniami antykryzysowymi do państwowych agencji i jednostek.

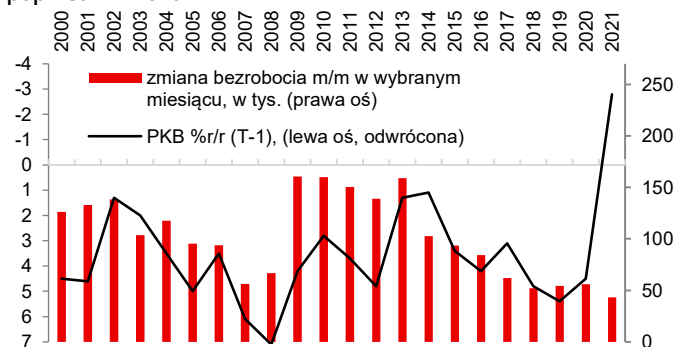
Zgodnie z oczekiwaniami **RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian**. Komunikat prasowy był bardzo podobny do tego ze stycznia. RPP powtórzyła ocenę, że w br. gospodarka powinna wracać na ścieżkę wzrostu, a tempo ożywienia będzie zależne od sytuacji pandemicznej i może zostać spowolnione przez brak większego osłabienia złotego. Powtórzono również, że możliwe jest ponowne użycie interwencji walutowych w celu wsparcia mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Komunikat nie wskazuje na to, aby w Radzie istotnie zmieniały się poglądy nt. perspektyw polityki pieniężnej. Uważamy wciąż, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do początku 2022r. W marcu br. NBP opublikuje nowe projekcje ekonomiczne, które naszym zdaniem pokażą poprawę ścieżki wzrostu PKB, przynajmniej dla roku 2021r. Równocześnie prognoza inflacji powinna pozostać blisko lub lekko powyżej celu 2,5%. W efekcie, nie widzimy na horyzoncie przesłanek do rozważania obniżek stóp procentowych.

## Wskaźniki PMI



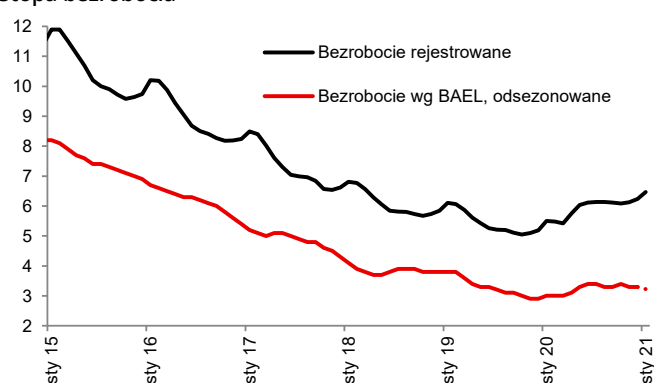
Źródło: Markit, Santander

## Stycziowa zmiana liczby bezrobotnych a wzrost PKB w poprzednim roku



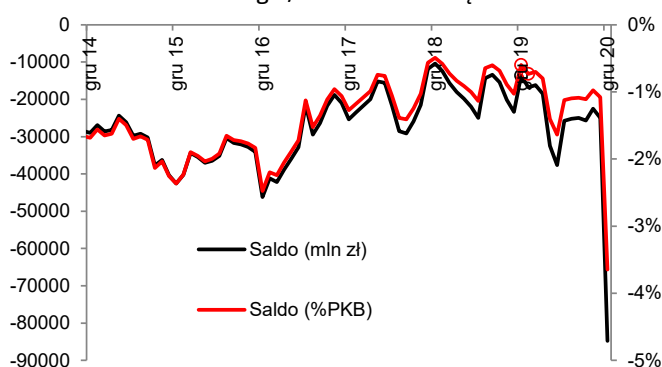
Źródło: GUS, MPRI, Santander

## Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

## Saldo budżetu centralnego, 12M suma krocząca



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** EURPLN obniżył się w przechodzącym tygodniu z 4,52 na zamknięciu w zeszły piątek do 4,494 dzisiaj (spadek o 0,6%). We wtorek para walutowa przełamała istotny poziom 4,50 przy którym część uczestników rynku spodziewała się wznowienia interwencji walutowych NBP. Nie miało to jednak miejsca i EURPLN opadał do tygodniowego minimum przy 4,473 w środę. Od tego czasu kurs się odbił na skutek umacniającego się dolara. USDPLN wzrósł 0,7% w/w do 3,75. Również GBPPLN wzrósł o 0,7% do 5,14 – funt wzmocnił się po posiedzeniu Banku Anglii w czwartek. Kurs CHFPLN spadł o 0,6% do 4,157.

Waluty regionu CEE zyskiwały. EURCZK testował i przełamał w dół poziom 26,0, rynek wciąż oczekuje ok. dwóch podwyżek stóp w bieżącym roku (CNB nie zmienił stóp na posiedzeniu w czwartek) a PKB za IV kw. pobił oczekiwania. EURCZK spadł o 0,8% do 25,82. EURHUF także lekko się obniżył – o 0,4% - ale przez większość tygodnia był stabilny komfortowo oscylując wokół 200-dniowej średniej ruchomej. Węgierskie dane zaskoczyły w dół – zarówno sprzedaż detaliczna jak i produkcja przemysłowa nie sprostały oczekiwaniom. USDRUB spadł o 1% do 74,92, a koszyk rubla spadł o 2%. Usługowy wskaźnik PMI w Rosji wzrósł o 4 pkt.

**Stopy procentowe** Stawki IRS oraz rentowności obligacji zauważalnie wzrosły. Przez większość tygodnia wzrosty wynikały głównie z rosnących rentowności na rynkach bazowych. Jednak w piątek agresywna fala stop lossów spowodowała dalsze wzrosty. 5L IRS wzrósł o 17pb do 0,86%, 10L również o 17pb do 1,38%. 10L obligacja osiągnęła rentowność 1,28% (+12pb). Spread do Bunda nie uległ zmianie po 172pb jednak tymczasowo zawęził się do 167pb. MinFin w czwartkowej aukcji zamiany skupiło obligacje za 4,5mld zł (PS0421, OK0521, PS0721, DS1021) a sprzedało tą samą ilość OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030, WZ113. Po aukcji poinformowano o pokryciu potrzeb pożyczkowych na 2021 w 51%.

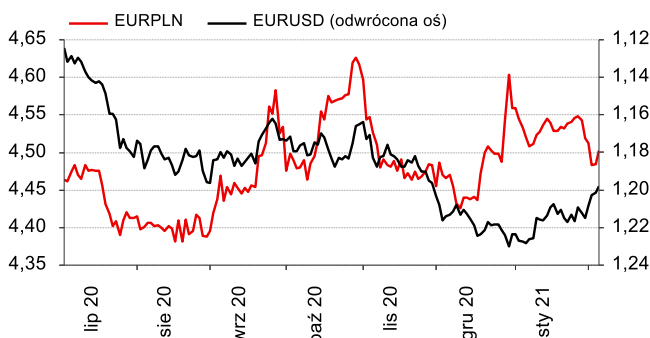
**Kluczowymi czynnikami** dla rynku w nadchodzącym tygodniu to PKB za IV kw. w Polsce w piątek. Poza tym w poniedziałek produkcja przemysłowa w Niemczech i Czechach. We wtorek niemiecki eksport. Dane inflacyjne opublikowane zostaną w Niemczech oraz USA (środa) a także na Węgrzech oraz w Czechach (piątek). W piątek w USA indeks Uniwersytetu Michigan.

### Wpływ na rynek

**Rynek FX** NBP nie interweniował na rynku gdy EURPLN przechodził przez poziom 4,50. Para walutowa wyhamowała i odbiła się bez pomocy banku centralnego. Oznacza to prawdopodobnie, że rynek w dużej mierze odzyskał płynność, która spadła po podwyższonej zmienności z końca grudnia i znalazł się w pewnego rodzaju równowadze. Kalendarz danych w Polsce jest w przyszłym tygodniu niemal pusty (PKB za IV kw. w piątek) i dlatego uważamy, że EURPLN najprawdopodobniej będzie poruszał się w trendzie horyzontalnym 4,48-4,52. EURPLN mógłby wzrosnąć w okolice 4,55 (styczeniowe maksimum) jedynie w przypadku znacznego umocnienia dolara.

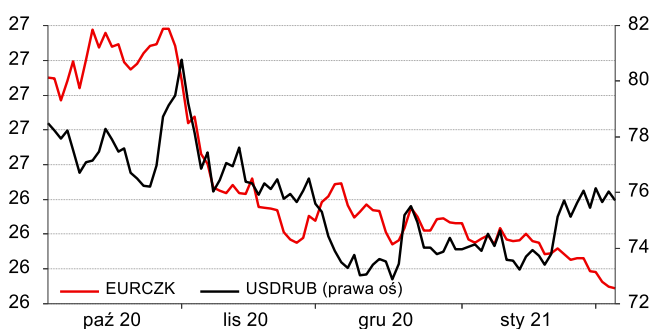
**Stopy procentowe.** Rentowności na rynkach bazowych mogą być głównym czynnikiem stojącym za zmianami lokalnych rentowności i stawek IRS w nadchodzącym tygodniu. Rentowność 10L UST oraz Bund znajdują się niedaleko istotnych poziomów technicznych (1,20% w przypadku UST oraz -0,40% w przypadku Bund) i w miarę napływu kolejnych pozytywnych danych makroekonomicznych będą prawdopodobnie podążać w górę w ich kierunku. Dla rentowności POLGB o tenorze 10L oznacza to prawdopodobnie powolną wspinaczkę w kierunku 1,30% i wyżej. Na krótkim końcu krzywej, IRS i FRA mają dużo mniej miejsca na wzrosty, gdyż już prawie w całości przestały wyceniać prawdopodobieństwo ewentualnej 10pb obniżki stóp, a do choćby rozmowy o podwyżkach stóp - nie mówiąc o samych podwyżkach - jeszcze bardzo dużo czasu.

### EURPLN i EURUSD



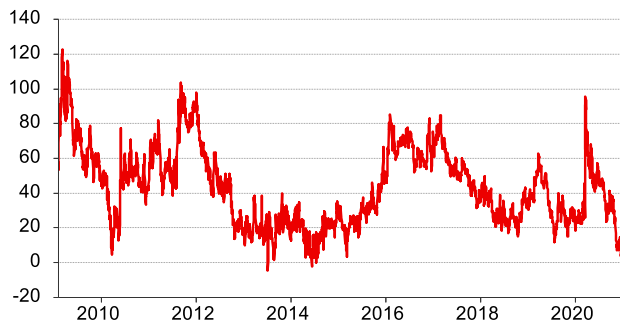
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK i USDRUB



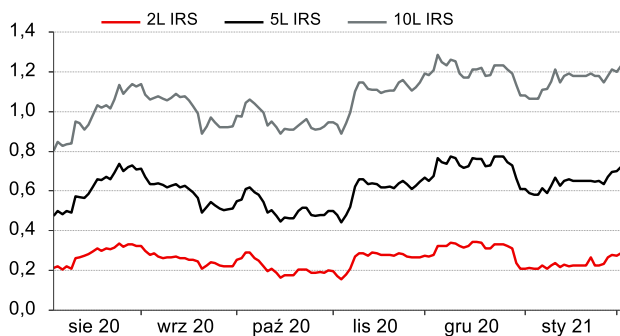
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Polski 10-letni spread asset swap



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Polskie IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (8 lutego)</b>						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,0	0,9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	5,8	-2,2
<b>WTOREK (9 lutego)</b>						
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	0,0	2,3
<b>ŚRODA (10 lutego)</b>						
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	1,4	1,4
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,4	0,4
<b>CZWARTEK (11 lutego)</b>						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	06.02.2021	tys.	830,0	779,0
<b>PIĄTEK (12 lutego)</b>						
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	1,7	2,3
09:00	HU	Inflacja	I	% r/r	0,0	2,7
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>IV kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	80,5	79,0

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