

Codziennik

PKB solidny, ale konsumpcja rozczarowała

W IV kw. wzrost PKB prawdopodobnie wyniósł 7,2% r/r i był głównie oparty na zapasach
Zaskoczenie inflacją w Niemczech i Hiszpanii podźwignęło euro, złoty mocniejszy
Rentowności w Europie i Polsce wyraźnie w górę, w USA bardziej stabilne
Dziś seria wskaźników PMI w przemyśle, czeski PKB

Zdecydowane zaskoczenia w górę inflacją HICP w Niemczech (wyhamowanie z 5,7% r/r do 5,1% zamiast do 4,3%) i Hiszpanii (wyhamowanie z 6,6% r/r do 6,1% zamiast do 5,5%) doprowadziły do silnego wzrostu rentowności w Europie (10L Bund znów z rentownością powyżej zera) i przyćmiły nieco słabszy od oczekiwań wynik PKB strefy euro za IV kw. (+0,3% kw/kw wobec oczekiwań +0,4%). Do tego rynek po raz pierwszy wycenił pełne 25 pb podwyżki stóp przez EBC jeszcze w 2022 r. Pomogło to EURUSD odbić do 1,1225.

Na rynkach panował optymizm oparty o **wypowiedzi z Fed** niepodsycające już wyceny podwyżek stóp w USA w tym roku. Mary Daly (szefowa Fedu w San Francisco, obecnie bez prawa głosu) chciała podwyżki stóp już w marcu i doprowadzenia głównej stopy w USA do 1,25% na koniec br. Jej komentarz nt. redukcji bilansu Fed wybrzmiał jednak dużo łagodniej (ma to być działanie czytelnie zapowiedziane, z kolejnymi dostosowaniami rzadziej niż co spotkanie, i raczej dokonujące się w tle zacieśniania polityki stopami). Z kolei Esther George (Fed z Kansas City, ma prawo głosu) mówiła o potencjalnych kosztach utrzymywania przerośniętego bilansu, chciała szybciej przejść do jego redukcji (Jerome Powell zapowiedział, że przyjdzie na to czas dopiero po pierwszej podwyżce stóp) i jeśli przebiegałoby agresywnie to można by wtedy mniej podnosić stopy. Wypowiedział się też Thomas Barkin (szef Fedu w Richmond, bez prawa głosu), przekonany o utrzymującej się sile popytu w gospodarce USA, który zastrzegł, że w piątkowym raporcie z rynku pracy może pojawić się słaby wynik zatrudnienia z powodu fali Covid-19 a który nie zmienia jego diagnozy, że stan pełnego zatrudnienia został już praktycznie osiągnięty.

Prezes NBP Adam Glapiński ocenił na podstawie danych o koniunkturze i inflacji, że jest jeszcze znacząca przestrzeń do podwyżek stóp procentowych i zacieśniania polityki pieniężnej powinno być kontynuowane. Uznał też, że obecna fala pandemii nie powinna istotnie zakłócić trwającego ożywienia oraz zadeklarował, że w przypadku pogorszenia sytuacji na Wschodzie „mamy narzędzia aby wspierać polską gospodarkę i polską walutę”.

PiS zaproponował do RPP z ramienia Sejmu Gabriellę Masłowską, doktor ekonomii i posłankę sześciu kadencji, wiceprzewodniczącą sejmowej Komisji Finansów Publicznych (po rezygnacji wcześniejszej sejmowej kandydatki Elżbiety Ostrowskiej). Z kolei KO nominowała Jakuba Borowskiego, doktora ekonomii zajmującego się zagadnieniami polityki pieniężnej i głównego ekonomistę Crédit Agricole z doświadczeniem w NBP. Posiedzenie Sejmu, na którym najpóźniej powinna nastąpić nominacja dwóch członków Rady, (oprócz Gabrieli Masłowskiej PiS zaproponował też Wiesława Janczyka – przewodniczącego KFP) odbędzie się 8-9 lutego, ale wcześniej kandydaturę powinna zatwierdzić KFP.

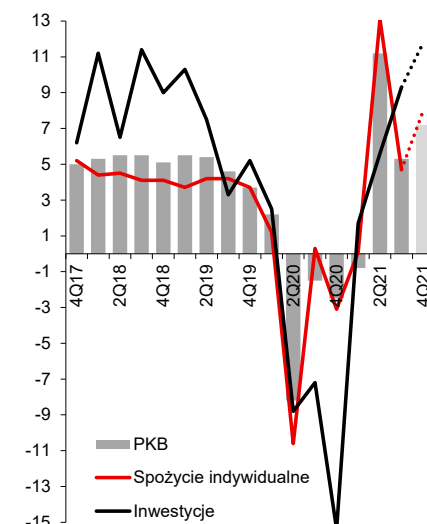
Według wyników głosowania w RPP, w listopadzie wniosek o podwyżkę stóp o 75 pb został poparty jednogłośnie.

Polski PKB wzrósł o 5,7% w 2021 r. po spadku o 2,5% w 2020 r. Wynik ten był nieco słabszy od naszych oczekiwań (5,8%). Na podstawie rocznych danych sądzimy, że w IV kw. wzrost PKB wyniósł 7,2% r/r. W ujęciu odsezonowanym wzrost był prawdopodobnie nieco wyższy niż 1,0% kw/kw. Konsumpcja prywatna wzrosła o 8,0% r/r, co jest dość słabym wynikiem i naszym zdaniem sugeruje, że wzrost odsezonowany był w IV kw. ujemny lub bliski zera. Z kolei inwestycje przyrosły o ok. 12% r/r, nieco mniej od naszych oczekiwań, ale nadal solidnie. Najistotniejszym czynnikiem wzrostu były zapasy, które dodały ponad 4 pp w IV kw. 2021 r. Dane o PKB są dla nas lekkim rozczarowaniem. Jakkolwiek nie mamy zastrzeżeń do samej stopy wzrostu, to struktura nie wróży najlepiej na przyszłość, zwłaszcza słaby wzrost konsumpcji. Spodziewamy się, że w najbliższych kwartałach wzrost PKB będzie hamował, głównie pod wpływem słabszej dynamiki gospodarczej na świecie i zacieśnienia polityki pieniężnej. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD podczas ostatniego dnia miesiąca ruszył w górę o ok 0,7%. Dane o inflacji z części krajów strefy euro doprowadziły do aprecjacji euro. **EURPLN** rósł aż dotknął 4,60 rano w momencie publikacji danych o PKB po czym wrócił do punktu wyjścia nieco ponad 4,58. Wg nas bez pozytywnego zaskoczenia dziś przez PMI i sygnałów o deeskalacji konfliktu Rosja-Ukraina kurs nie zdoła trwale spaść niżej. Słabnący dolar stworzył przestrzeń do umocnienia **innych walut CEE**. **EURCZK** w dół o 0,5% do 24,34, **EURHUF** o 1% do 355,3 a rubel powiększył zysk wobec USD odnotowany od połowy ub. tygodnia do ok. 2,2%.

Na rynku stopy procentowej w Polsce doszło do gwałtownego wzrostu rentowności na krótkim końcu (o ok. 20 pb) przy długim końcu podchodzącym o 8 pb. Krzywa IRS też podniosła się wczoraj z większym ruchem odnotowanym na krótkim końcu (7-10 pb vs. 3 pb na 10L) W kalendarzu podaży Ministerstwa Finansów na luty jest jedna aukcja sprzedaży (24.02, 3-6 mld zł) i jeden przetarg zamiany (11.02). BGK nie planuje emisji na fundusz covidowy. W grudniu inwestorzy zagraniczni netto pozbyli się 1,1 mld zł obligacji złotych (ich udział spadł z 15,5% do 15,2%) a banki zmniejszyły zaangażowanie o 3,2 mld zł (udział spadł z 55,8% do 54,7%) za to zakupów netto za ponad 9 mld zł dokonały instytucje rządowe i samorządowe.

Wzrost PKB w Polsce, % 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 691 393 119
Marcin Luzziński 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 887 842 480
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5778	CZKPLN	0.1880
USDPLN	4.0713	HUFPLN*	1.2883
EURUSD	1.1241	RUBPLN	0.0527
CHFPLN	4.3988	NOKPLN	0.4580
GBPPLN	5.4797	DKKPLN	0.6155
USDCNY	6.3605	SEKPLN	0.4370

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

31/01/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5765	4.6004	4.5792	4.5827	4.5982
USDPLN	4.0825	4.1222	4.1013	4.0876	4.1147
EURUSD	1.1145	1.1217	1.1164	1.1208	-

Rynek stopy procentowej

31/01/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	3.70	21
DS0726 (5L)	4.12	6
DS0432 (10L)	4.11	6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	11	0.88	3	-0.42	3
2L	4.48	11	1.31	0	-0.12	7
3L	4.41	11	1.51	-2	0.07	6
4L	4.31	8	1.61	-3	0.17	7
5L	4.23	8	1.66	-1	0.23	7
8L	4.09	4	1.78	0	0.37	5
10L	4.02	0	1.84	1	0.46	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	2.03	-11
T/N	2.21	2
SW	2.31	1
2W	2.50	7
1M	2.63	3
3M	3.02	3
6M	3.47	3
1Y	3.67	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.59	0
3x6	4.41	6
6x9	4.69	9
9x12	4.71	11
3x9	4.71	10
6x12	4.92	11

Miary ryzyka fiskalnego

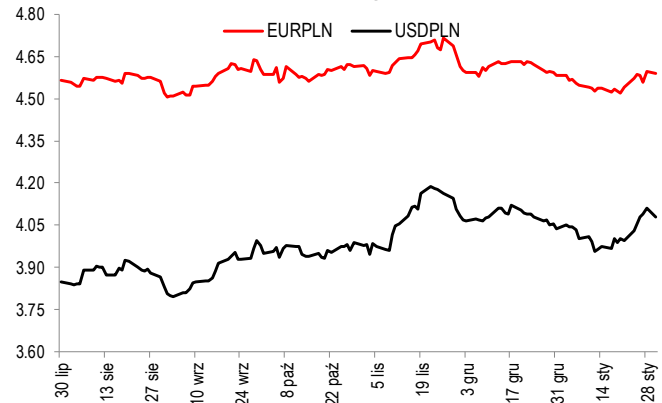
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	43	0	410	1
Francja	9	0	41	0
Węgry	53	0	495	-5
Hiszpania	34	-1	74	0
Włochy	46	-4	135	-4
Portugalia	23	-2	66	-1
Irlandia	10	0	50	-2
Niemcy	7	0	-	-

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

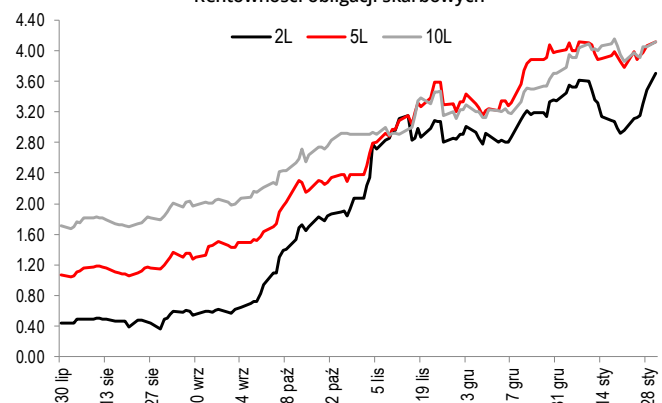
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

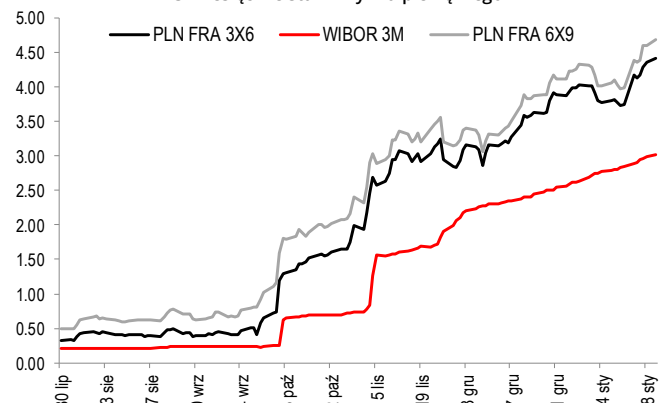
Kurs złotego



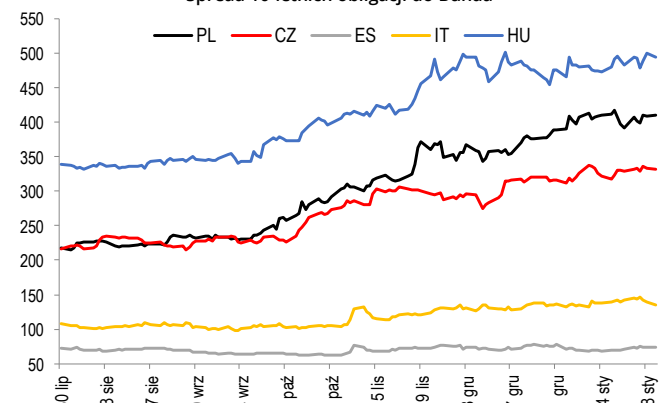
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

PIĄTEK (28 stycznia)								
Czas	Kraj	Wskaźnik	Za okres		Prognoza	Santander	Odczyt	Ostatnio
10:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	1.8		1.4	2.5
11:00	EZ	ESI	I	pkt	114.5		112.7	115.3
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	-0.6		-0.6	0.6
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0.5		0.3	0.4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0.4		0.4	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	68.8		67.2	70.6
PONIEDZIAŁEK (31 stycznia)								
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	5.5	5.8	5.7	-2.5
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	4.6		4.6	3.9
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0.0		0.9	0.3
WTOREK (1 lutego)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-1.4			0.6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2.9		-	3.3
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	56.4	56.7	-	56.1
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	60.5		-	57.4
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	59.0		-	58.0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	7.1		-	7.2
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	58.0		-	58.7
ŚRODA (2 lutego)								
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	4.3		-	5.0
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	208.0		-	807.3
CZWARTEK (3 lutego)								
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	52.2		-	48.7
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51.2		-	53.1
13:45	EZ	Decyzja EBC	03.02.2022	%	0.0		-	0.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	Tyg.	tys.	265		-	260
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	03.02.2022		4.5		-	3.75
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m			-	-0.9
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	59.6		-	62.3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0.1		-	1.6
PIĄTEK (4 lutego)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0.0		-	3.7
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r			-	2.1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0.5		-	1.0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	178		-	199
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	3.9		-	3.9

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