

## Tygodnik ekonomiczny

### Czy plusy przystąpią nam minusy?

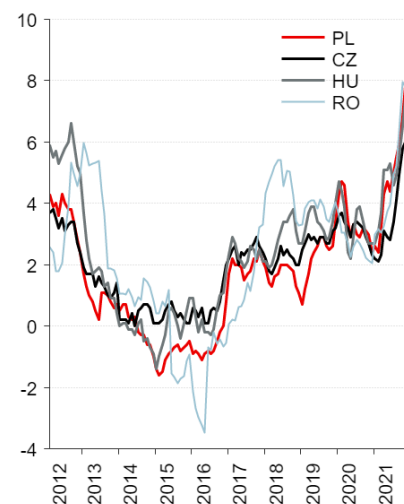
#### Co w gospodarce:

- Przed nami tydzień pełen wrażeń. Po pierwsze sporo ważnych danych, po drugie wydarzenia związane z relacjami Polska-UE, po trzecie nominacje do RPP. W tle ryzyko eskalacji konfliktu Rosja-Ukraina. Tydzień zakończy się przeglądem ratingu przez Fitch.
- W poniedziałek grudniowe dane o bilansie płatniczym – prognozowany kolejny duży deficyt obrotów bieżących, przy wysokiej dynamice eksportu i importu. Wtorek: wstępna inflacja CPI za styczeń i wstępny PKB za IV kw. 2021. **Nasza prognoza CPI to 9,0% r/r**, konsensus 9,5% r/r, przedział prognoz szeroki (od ponad 8% do ponad 10%). Na świecie nadal dominują zaskoczenia inflacją w górę i nie możemy wykluczyć podobnej sytuacji, choć nasze szacunki na to nie wskazują. Gdyby nie czasowe obniżki podatków, inflacja zapewne wzrosłaby w styczniu do ok 11% r/r. Trzeba pamiętać, że odczyt za styczeń będzie miał charakter wstępny i za miesiąc zostanie skorygowany z uwzględnieniem nowych wag w koszyku CPI. Ten efekt trudno oszacować, ale naszym zdaniem rewizja może podnieść inflację na początku roku o 0,1-0,2pp i obniżyć ją pod koniec br. w podobnej skali. **Wzrost PKB w IV kw. szacujemy na ok. 7,2% r/r** na podstawie odczytu rocznego na poziomie 5,7%. W piątek styczniowe dane o płacach i zatrudnieniu, produkcji przemysłowej i PPI. Nasze prognozy są bliskie konsensusów rynkowych (część lekko poniżej) i są spójne ze scenariuszem solidnej aktywności ekonomicznej na początku br.
- **W środę TSUE ma wydać wyrok nt. mechanizmu warunkowości**, który uzależnia wypłaty z budżetu UE od przestrzegania zasad praworządności. Jeśli, zgodnie z oczekiwaniami, TSUE oddali zaskarżenie Polski i Węgier, otworzy to drogę Komisji Europejskiej do wstrzymywania dla Polski płatności – procedura może ruszyć w najbliższych tygodniach. Dodatkowo, w najbliższym tygodniu KE ma zamiar potrącić z wypłat dla Polski zaległe kary za niewykonanie postanowień TSUE w sprawie Turowa (na razie 30 mln € z zaległej kwoty 68 mln €). Również w środę **Trybunał Konstytucyjny rozpocznie rozprawę nt. tego czy ww. mechanizm warunkowości jest zgodny z polską konstytucją**. Te wydarzenia mogą, ale nie muszą oznaczać eskalacji sporu Polski z UE w temacie praworządności. Wg [informacji RMF FM](#) KE jest skłonna do odblokowania polskiego KPO nie czekając na przegłosowanie w Sejmie projektu zmian w sądownictwie. Taki krok byłby dla rynku mocnym sygnałem wzrostu szans na porozumienie, co byłoby pozytywne dla złotego.
- Za granicą kalendarz publikacji danych dość luźny: inflacja w Czechach, PKB w Europie, w USA m.in. produkcja, sprzedaż, minutes Fed. Rynek zaczął rozważać scenariusze podwyżki stóp w USA o 50pb w marcu, a nawet podwyżki przed zaplanowanym spotkaniem marcowym, więc wszystkie sygnały z USA będą pilnie śledzone.
- W ciągu tygodnia **powinniśmy poznać nowych członków RPP z nominacji Prezydenta** (20 lutego wygasa kadencja Łukasza Hardta i Kamila Zubelewicza). Sejm powinien też wskazać nowego kandydata po rezygnacji Gabrieli Masłowskiej.

#### Co na rynkach:

- Prezes NBP zdołał umocnić złotego po pierwsze (zgodnie z naszymi oczekiwaniami) prezentując się na konferencji prasowej jako „jastrząb”, ale przede wszystkim deklarując, że NBP może zaprzestać wymiany środków walutowych z UE, w efekcie czego na rynek trafiłby dodatkowy strumień popytu na krajową walutę (średnio do ok. 1 mld € miesięcznie). Zjazd EURPLN poniżej 4,50 nie był trwały, ponieważ chwilę później nastąpiło umocnienie dolara, wzrost oczekiwań dot. podwyżek stóp Fed i powrót obaw o możliwą inwazję Rosji na Ukrainę. W kolejnym tygodniu zmienność na rynku walutowym może być wysoka. Z jednej strony krajowe dane (wysoka inflacja, wysoka aktywność gospodarcza) i zmiana retoryki NBP sprzyjają złotemu. Z drugiej strony są dwa istotne ryzyka: rozwój sytuacji na wschodzie (obawy o eskalację konfliktu wraz z zakończeniem Olimpiady) i spór Polska-UE w sprawie praworządności. Oba czynniki mogą, ale nie muszą, rozwinąć się w stronę negatywną dla PLN. **W scenariuszu optymistycznym widzimy szanse na powrót EURPLN poniżej 4,50 i wówczas następnym celem byłoby 4,45. Gdyby ryzyka dla złotego zaczęły się materializować, spodziewalibyśmy się pojawienia podaży walut z BGK, ograniczających skalę przeceny do poniżej 4,60.**
- Na rynku stopy procentowej wycena skali podwyżek stóp NBP odbiła w górę (FRA9x12 ponownie blisko 4,7%). Dane inflacyjne będą kluczowe dla najbliższych dni – **kolejne zaskoczenie w górę może pchnąć rentowności obligacji i stawki IRS jeszcze wyżej**, szczególnie w otoczeniu rosnących stóp za granicą.

#### Stopy inflacji, % r/r

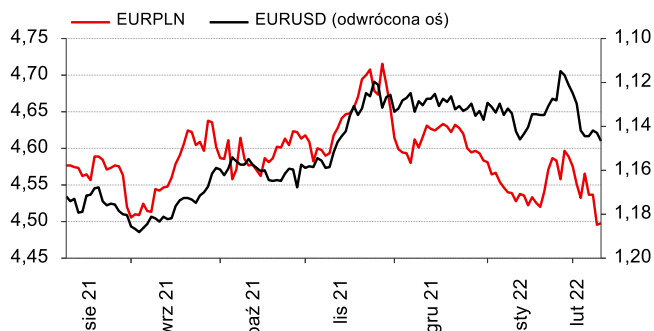


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

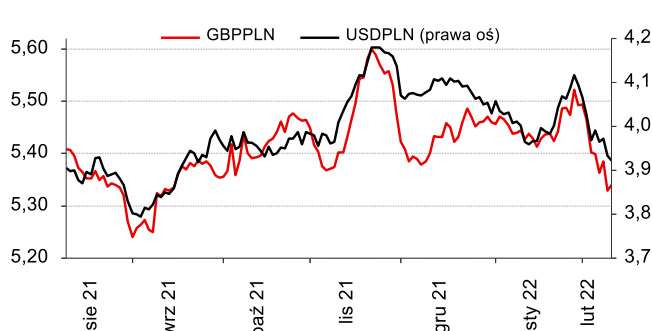
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



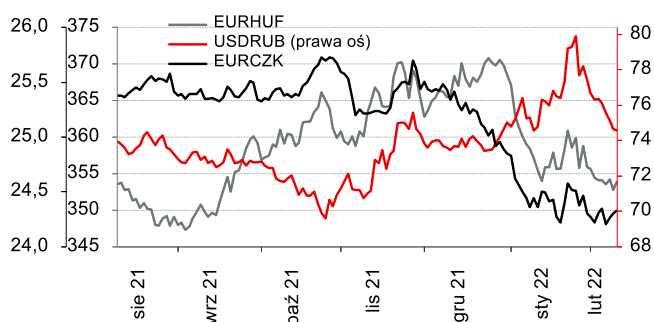
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



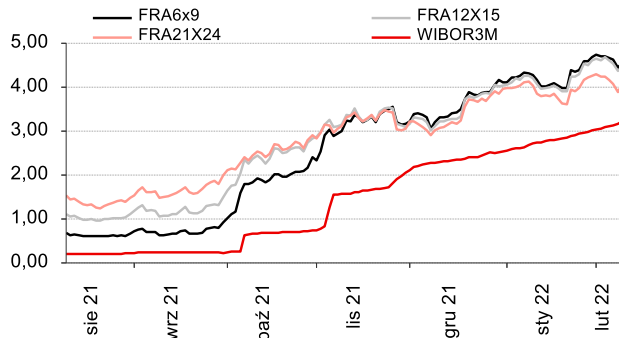
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



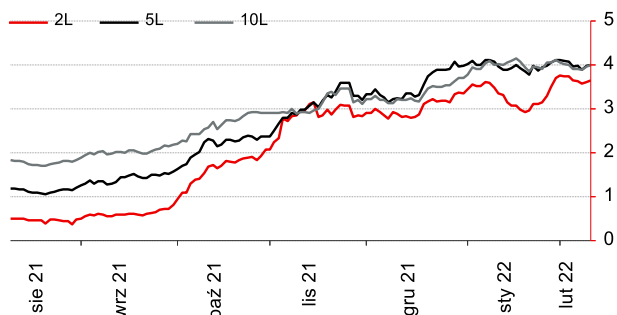
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



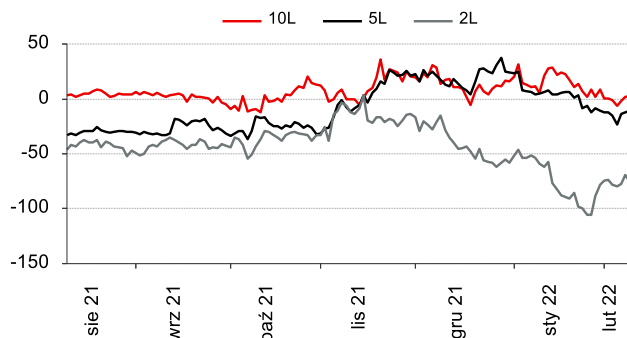
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



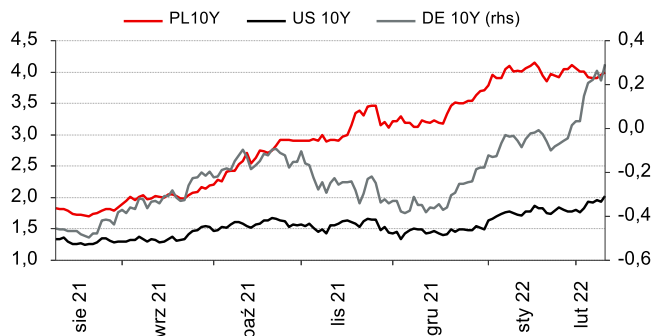
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



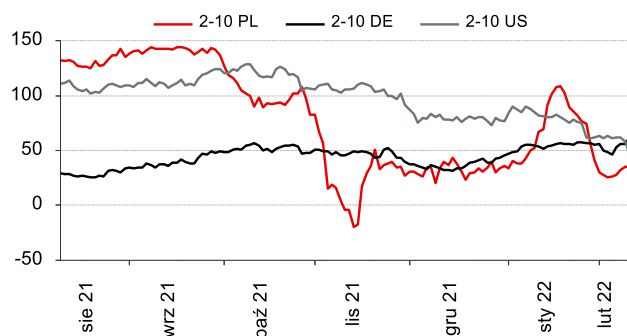
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (14 lutego)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	9.2	-	6.6
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>XII</b>	<b>mln €</b>	<b>-2130</b>	<b>-2997</b>	<b>-1112</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>XII</b>	<b>mln €</b>	<b>-1392</b>	<b>-1624</b>	<b>-632</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>XII</b>	<b>mln €</b>	<b>24700</b>	<b>24370</b>	<b>26915</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>XII</b>	<b>mln €</b>	<b>26374</b>	<b>25994</b>	<b>27547</b>
<b>WTOREK (15 lutego)</b>							
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	5.9	-	6.1
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>9.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.6</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>IV kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>7.2</b>	<b>7.2</b>	<b>5.3</b>
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	4.6	-	4.6
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-4.0	-	-10.2
<b>ŚRODA (16 lutego)</b>							
<b>9:30</b>	<b>PL</b>	<b>Wyrok TSUE nt. mechanizmu warunkowości</b>					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0.1	-	2.3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	1.8	-	-1.9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.4	-	-0.1
20:00	US	Minutes FOMC	26/01/2022				
<b>CZWARTEK (17 lutego)</b>							
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	-0.1	-	1.4
14:30	US	Indeks Philly Fed	II		20.0	-	23.2
<b>PIĄTEK (18 lutego)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>13.6</b>	<b>13.6</b>	<b>16.7</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>14.5</b>	<b>14.1</b>	<b>14.2</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>10.4</b>	<b>9.7</b>	<b>11.2</b>
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-1.3	-	-4.6
	<b>PL</b>	<b>Fitch Ratings: przegląd ratingu Polski</b>					

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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,

