

Tygodnik ekonomiczny

Rynki pod wpływem konfliktu

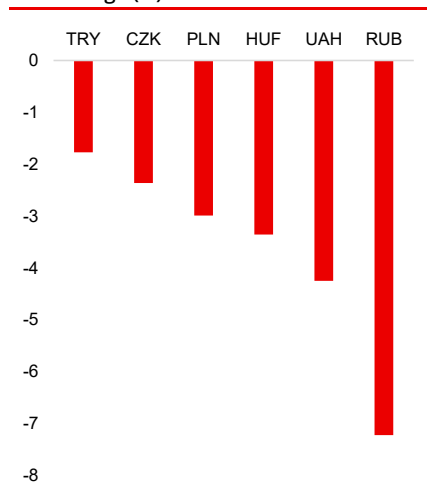
Co w gospodarce:

- Już miesiąc temu pisaliśmy o tym, że okres przydatności do spożycia wszelkich prognoz ekonomicznych drastycznie się skrócił. Otwarta inwazja Rosji na Ukrainę powoduje, że nawet próba przewidywania trendów na najbliższy tydzień obarczona jest ogromną niepewnością. Rozwój konfliktu na Ukrainie pozostaje kluczowy. Wiemy, że Rosja próbuje zdobyć Kijów i prawdopodobnie zainstalować tam kontrolowane przez siebie władze, ale trudno przewidzieć dokładnie dalszy rozwój wypadków. Prawdopodobne są kolejne rundy sankcji ze strony Zachodu, trudniej zgadnąć jaka będzie odpowiedź Rosji.
- Na razie ciężko dokładnie oszacować wpływ rosyjskiej agresji na polską gospodarkę. Za wcześnie na precyzyjne liczby, chociaż dość oczywisty wydaje się kierunek zmian: **słabszy wzrost gospodarczy i wyższa inflacja**. Już widoczną konsekwencją jest wzrost cen surowców energetycznych i żywności. Z dużym prawdopodobieństwem można założyć zaburzenia w wymianie handlowej z Ukrainą i Rosją (nasz eksport do tych krajów stanowi ok. 3% PKB, import ok. 5% PKB). Sprzedajemy do tych krajów m.in. dużo produktów przemysłu chemicznego (zwłaszcza perfumeryjnego), medycznego, maszyn rolniczych. Importujemy dobra energetyczne, metale, żywność, drewno. Podczas poprzedniego konfliktu w 2014 r. skala spadku wymiany handlowej wynosiła 10-20%. Tym razem, ze względu na szerszą skalę działań wojennych oraz sankcji, może być ona większa. W przyszłym tygodniu planujemy wydać MAKROskop Lite z nowymi prognozami dla Polski.
- W najbliższym tygodniu dwie ważne publikacje makro w kraju: **PKB za IV kw. 2021 (poniedziałek) i przemysłowy PMI za luty (wtorek)**. Wzrost PKB wg wstępnego szacunku wyniósł 7,3% r/r i 1,7% kw/kw (s.a.), teraz poznamy dokładniej jego strukturę. Dane całoroczne (o których pisaliśmy tutaj) sugerowały, że ta struktura była nieco rozczarowująca, w szczególności po stronie konsumpcji, a ponad połowa wzrostu była generowana przez wzrost zapasów. Indeks PMI może naszym zdaniem lekko wzrosnąć, podobnie jak inne wskaźniki koniunktury w lutym, potwierdzając dobrą kondycję krajowego przemysłu na początku roku; badanie było zapewne robione jeszcze przed rosyjską inwazją.
- Za granicą sporo istotnych publikacji: w Europie dane o PKB, PMI, inflacji; w USA zamówienia przemysłowe a na koniec tygodnia raport z rynku pracy. W świetle konfliktu na Ukrainie znaczenie danych sprzed rosyjskiej inwazji będzie mniejsze od wszelkich informacji dot. dalszego rozwoju wypadków, w tym m.in. sytuacji na rynkach energetycznych i finansowych, a także sygnałów z banków centralnych. Ważnym sygnałem może być **posiedzenie Banku Kanady (środa)** – brak albo mniejsza skala podwyżki (rynek wycenia ponad +25pb) mógłby nakręcić oczekiwania, że inne duże banki pójdą w podobną stronę.

Co na rynkach:

- Po mocnej negatywnej reakcji w czwartek, waluty CEE się ustabilizowały. Nie mamy przekonania, że kulminacja przeceny już za nami – wiele będzie zależało od dalszych działań Rosji i związanej z tym awersji do ryzyka. W przypadku eskalacji napięcia, złoty jest naszym zdaniem podatny na dalszą wyprzedź. Po pierwsze, nasza waluta jest często traktowana jak „proxy” dla regionu (m.in. ze względu na względną płynność rynku), więc dla inwestorów grających na ryzyko eskalacji konfliktu jest kandydatem do skracania pozycji (szczególnie kiedy handel rublem może być problemem z powodu sankcji). Po drugie, w najgorszym możliwym momencie saldo obrotów bieżących przesunęło się z rekordowej nadwyżki do rekordowego deficytu (-4 mld € w grudniu), co czyni gospodarkę bardziej podatną na odpływ kapitału. **Zakładamy, że EURPLN może pozostać w przedziale 4,60-4,70 w najbliższych tygodniach**, zmienność pozostanie wysoka.
- Rentowność krajowych obligacji skoczyła w górę mimo umocnienia bazowych rynków długu i zakładamy, że odreagowanie będzie musiało zaczekać na wyraźne zmniejszenie ryzyka geopolitycznego. **Naturalną tendencją jest spłaszczenie, a nawet odwracanie krzywych**, ze względu na wzrost rynkowych oczekiwań na podwyżki stóp w krótkim horyzoncie (FRA3x6 powyżej 5,0%) i rosnące ryzyko obniżek w dalszej perspektywie, kiedy gospodarka zacznie hamować.

Waluty rynków wschodzących o największej utracie wartości względem USD w okresie 18-25 lutego (%)

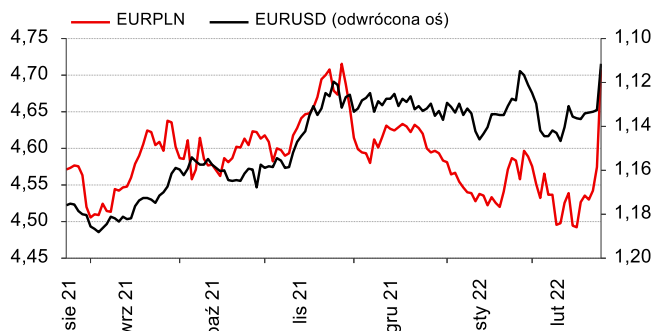


Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

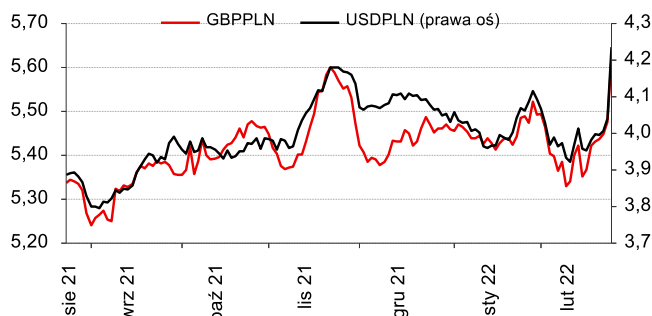
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



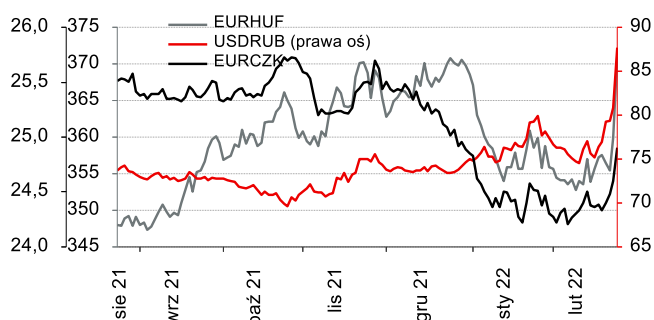
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



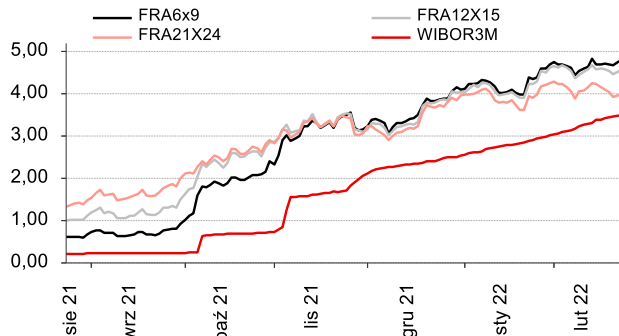
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



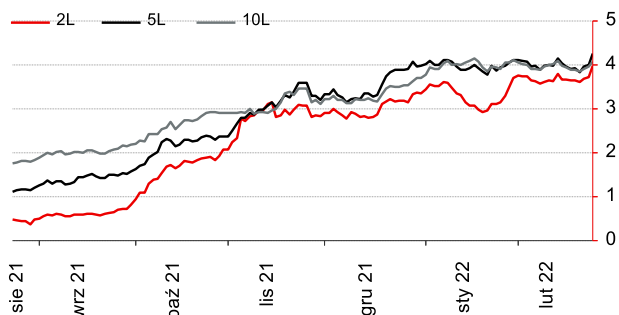
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



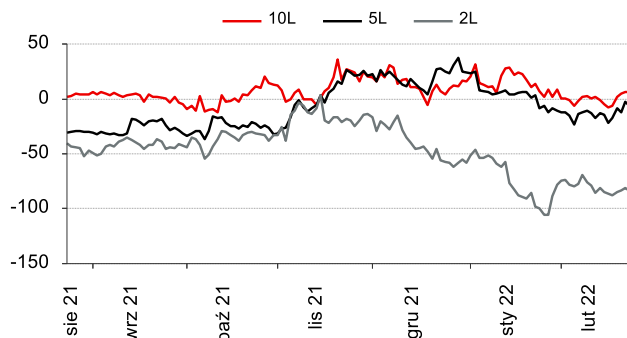
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



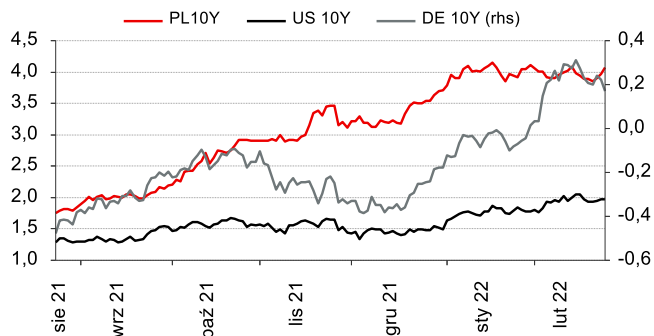
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



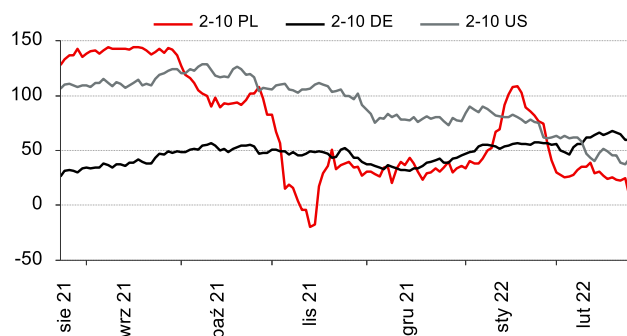
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
PONIEDZIAŁEK (28 lutego)						
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	7.3	7.3
WTOREK (1 marca)						
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	3.6	-
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	-	54.9
09:55	DE	PMI przemysł	II	pkt	58.4	-
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	57.7	-
14:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0.7	-
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	58.0	-
ŚRODA (2 marca)						
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	7.2	-
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	5.3	-
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	310.0	-
CZWARTEK (3 marca)						
02:45	CN	PMI usługi	II	pkt	50.8	-
09:55	DE	PMI usługi	II	pkt	56.6	-
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	55.8	-
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	7.0	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	235.0	-
16:00	US	ISM usługi	II	pkt	60.9	-
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	0.5	-
PIĄTEK (4 marca)						
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	1.0	-
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-	-
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	1.5	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	400.0	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3.9	-

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 obowiązują 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