

## Tygodnik ekonomiczny

### RPP będzie dalej pauzować

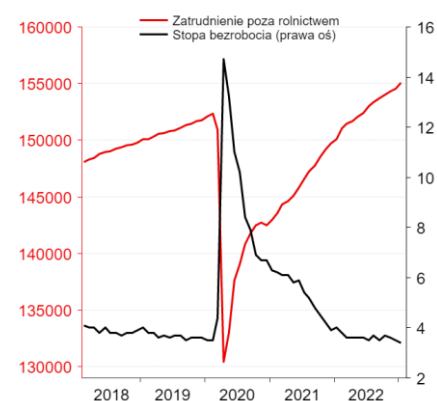
#### Co w gospodarce:

- Kalendarz wydarzeń w kolejnym tygodniu będzie raczej skromny. Na krajowym podwórku na pierwszym planie decyzja RPP (środa), a po niej konferencja prezesa NBP (zapewne czwartek o 15:00). We wtorek rozpoczyna się posiedzenie Sejmu, na którym rozpatrywane będą poprawki Senatu do ustawy o Sądzie Najwyższym (jej wprowadzenie w życie jest kluczowym kamieniem milowym do odblokowania KPO).
- **Stopy procentowe najprawdopodobniej pozostaną bez zmian** po raz piąty z rzędu, a Rada pozostanie w trybie oczekiwania na bardziej wiarygodne sygnały z gospodarki nt. tendencji w zakresie wzrostu gospodarczego i inflacji. Informacje, które pojawiały się ostatnio były różnokierunkowe: Gospodarka hamuje wolniej niż oczekiwano i recesji może uda się uniknąć, ale jednocześnie dynamika konsumpcji przygasta znacząco, a wzrost płać rozczarował i pytanie, na jak długo. Ceny surowców i energii się cofają, co sprzyja schodzeniu ze szczytów głównych wskaźników inflacji w wielu krajach, ale jednocześnie inflacja bazowa wykazuje się na ogół znacznie większą uporczywością. Prognozy analityków dot. inflacji w styczniu (publikacja w połowie lutego) są mocno „rozstrzelone” (od 16,1% do 20,5% r/r wg ankiety Parkietu), co pokazuje, że niepewność dot. tego jak wysoki będzie szczytowy odczyt w lutym też jest bardzo duża. Ze strony członków RPP (również tych spoza grupy senackiej) pojawiały się w ostatnich tygodniach sygnały nieco chłodzące rynkowe oczekiwania dot. możliwych obniżek stóp procentowych w tym roku. Z drugiej strony, wydzwięk ostatnich konferencji Fed i EBC, zinterpretowany przez rynki jako mniej jastrzębi, plus wypowiedź premiera Morawieckiego pchnęła rynek w kierunku wyceniania ponownie większych szans na rozpoczęcie obniżek stóp przed końcem tego roku. Naszym zdaniem prezes NBP będzie wciąż unikał deklaracji o zakończeniu cyklu, podkreślając, że przyszłe decyzje RPP będą uzależnione od napływających danych i informacji.
- Za granicą w planie m.in. publikacje danych o produkcji i sprzedaży detalicznej w Europie, ale też dane inflacyjne: m.in. z Czech, Węgier oraz przełożona o tydzień publikacja z Niemiec.
- W czwartek Komisja Europejska opublikuje zimową edycję prognoz gospodarczych dla Europy..

#### Co na rynkach:

- Przekaz z konferencji prasowych głównych banków centralnych wzmocnił optymistyczne nastroje na rynkach globalnych, umacniając złotego i obligacje. Rentowności spadły na nowe lokalne minima, wbrew oczekiwanemu przez nas od jakiegoś czasu odreagowaniu. Dopiero piątkowa publikacja danych z rynku pracy USA (duuużo lepszych od prognoz) wywołała korektę, podważając rynkową wiarę w szybki pivot w polityce głównych banków centralnych.
- **Widzimy pole do wzrostu rentowności obligacji** w najbliższym tygodniu, po pierwsze jako kontynuacja reakcji rynków (również bazowych) na dzisiejszy super-mocny raport z amerykańskiego rynku pracy, po drugie na fali urealnienia przesadzonych naszym zdaniem oczekiwań rynkowych na obniżki stóp procentowych NBP (o ile wypowiedzi prezesa Głapińskiego nie skreślą nagle w stronę zapowiedzi obniżek), po trzecie ewentualnie w reakcji na opóźnioną publikację danych o niemieckiej inflacji.
- Dobre nastroje globalne i sygnały odporności polskiej gospodarki na spowolnienie pomogły EURPLN zejść poniżej 4,70, ale teraz **widzimy potencjał do ponownego ruchu w górę**, m.in. za sprawą aprecjacji dolara do euro. Istotnym czynnikiem dla waluty mogą być też rozstrzygnięcia w sprawie ustawy o SN. Jeżeli Sejm przyjmie ustawę, a prezydent ją podpisze, będzie to ważny krok naprzód w kierunku odblokowania KPO, co powinno wspierać PLN. Z kolei zaktócenie procesu legislacyjnego (np. w postaci weta prezydenta) działałoby w przeciwną stronę.

#### Zatrudnienie i bezrobocie w USA

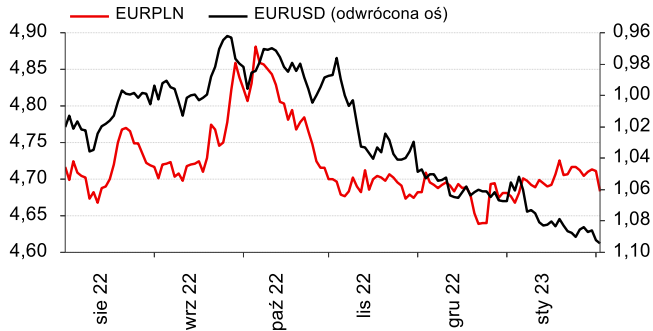


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

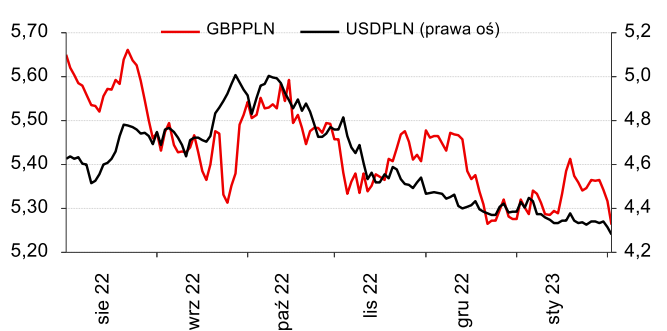
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



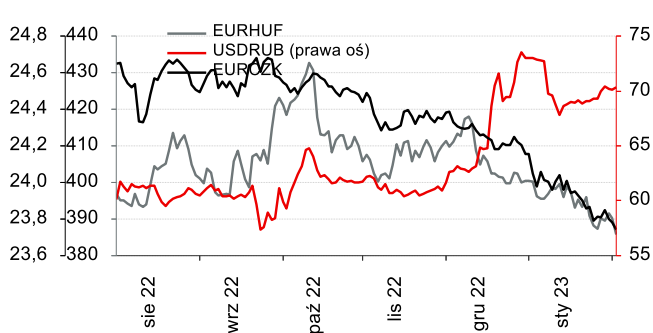
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



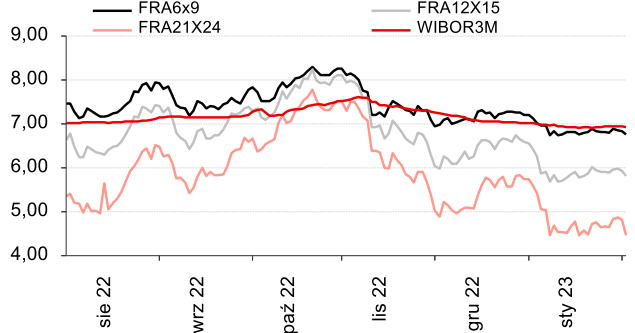
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



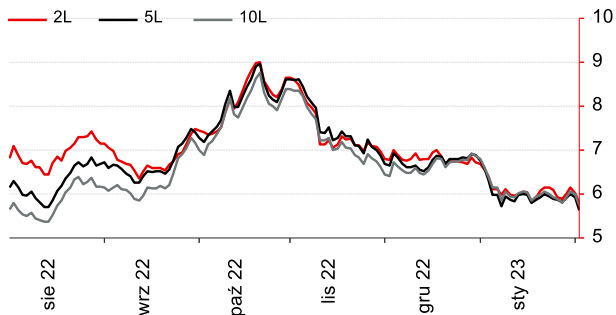
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



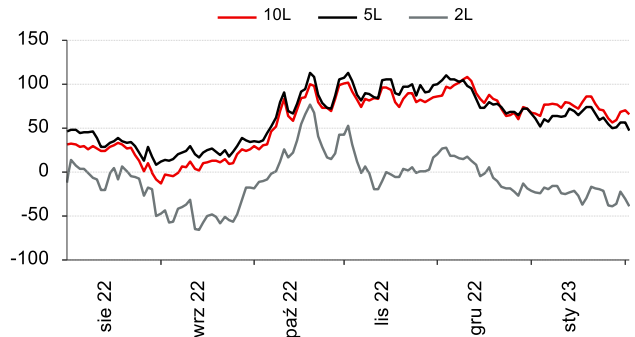
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



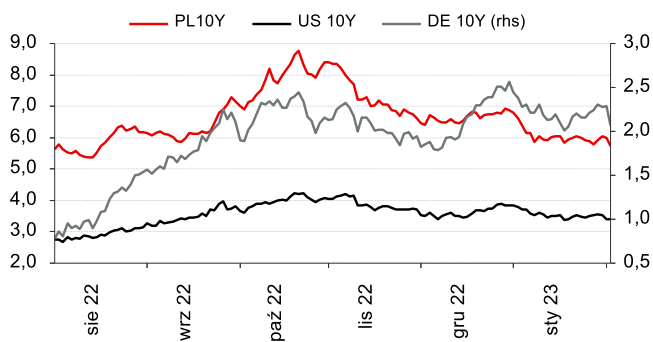
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



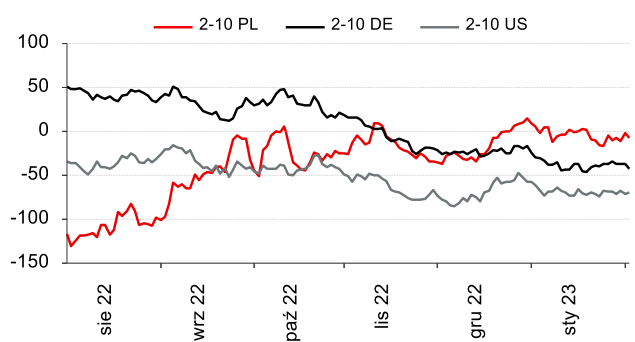
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (6 lutego)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	2.0	-	-5.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	3.3	-	0.5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-2.5	-	0.8
<b>WTOREK (7 lutego)</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0.8	-	0.2
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-0.5	-	0.8
<b>ŚRODA (8 lutego)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>6.75</b>	<b>6.75</b>	<b>6.75</b>
<b>CZWARTEK (9 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	1.4	-	-1.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	195	-	183
<b>PIĄTEK (10 lutego)</b>							
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	25.1	-	24.5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	17.1	-	15.8
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	65.0	-	64.9

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 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