

# Tygodnik ekonomiczny

## Tłusty tydzień

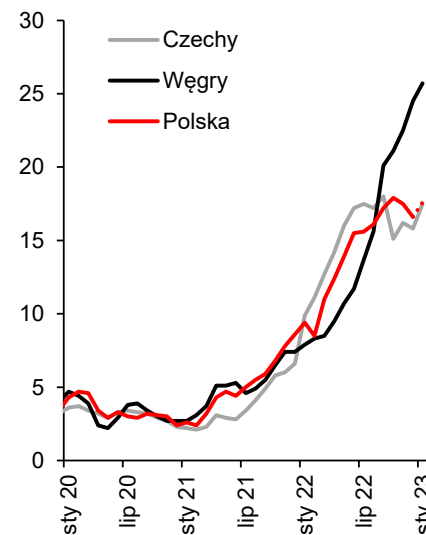
### Co w gospodarce:

- Wygląda na to, że końcówka karnawatu może być wyjątkowo ciekawa. O ile w ostatnim okresie tendencje na rynku krajowym wyznaczały głównie rynki globalne, to teraz w kalendarzu kilka wydarzeń lokalnych, które mogą istotnie wpłynąć na nastroje, w tym trzy publikacje danych: najważniejsza z nich będzie naszym zdaniem styczniowa inflacja (środa), wcześniej pojawi się wstępny szacunek PKB za IV kwartał 2022 (wtorek) i bilans płatniczy za grudzień (poniedziałek).
- **Nasza prognoza inflacji na styczeń to 17,6% r/r** (wzrost o 1pp wobec grudnia) i jest dokładnie równa medianie prognoz w ankietach Bloomberga i Parkietu. Jednak poziom niepewności dotyczący tego odczytu jest duży: przedział prognoz wg Bloomberga to 16,5%-18,9% r/r. Opublikowane właśnie odczyty styczniowej inflacji z Czech i Węgier były wyższe od oczekiwań, co przechyliła bilans ryzyka dla naszej prognozy inflacji lekko w górę.
- **Wzrost PKB w IV kw. szacujemy na 2,2% r/r** (też zgodnie z medianą prognoz) – tyle mniej więcej implikuje znany już odczyt za cały 2022 rok na poziomie 4,9% i założenie, że pierwsze trzy kwartały nie zostały zrewidowane (tak naprawdę to implikuje przedział między 2,1% a 2,4%, ze względu na niedokładności zaokrągleń, ale obstawiamy prognozę punktową pośrodku). Wg naszych szacunków byłoby to spójne ze zmianą odsezonowanego PKB kw/kw w okolicach zera lub na minimalnym plusie.
- **Saldo obrotów bieżących w grudniu wyniosło wg naszej prognozy -1,8 mld €** (tak samo jak konsensus), przy dość wyraźnym wyhamowaniu w końcówce roku obrotów eksportu i importu.
- **W (tłusty) czwartek Rzecznik Generalny TSUE ma wydać opinię w kwestii prawa banków do wynagrodzenia za bezumowne korzystanie z kapitału.** Gdyby treść tej opinii okazała się negatywna dla krajowych banków, pogorszenie lokalnych nastrojów mogłoby odbić się nie tylko na GPW ale też na kursie złotego. Nie wykluczamy jednak, że opinia może okazać się niekonkluzywna, przenosząc odpowiedzialność w tej kwestii na krajowe sądownictwo, a wówczas reakcja krajowego rynku mogłaby być wręcz pozytywna.
- **W piątek po zamknięciu rynku S&P ma zaplanowany przegląd ratingu Polski.** Nie spodziewamy się żadnej zmiany w tym momencie. Nawet jeżeli S&P podzieli opinie Fitch i Moody's nt podwyższonego ryzyka dla regionu CEE, to wydaje się, że na tym etapie nie ma przesłanek do zmiany oceny kredytowej naszego kraju ani jej perspektywy.
- **W tle dalsze losy KPO:** Po tym jak parlament przyjął nowelizację ustawy o Sądzie Najwyższym, pozostał jeszcze podpis prezydenta Andrzeja Dudy, którego złożenie przybliżyłoby nas do decyzji o odblokowaniu środków UE. Formalnie prezydent ma na to 21 dni, ale nie musi przecież zwlekać do końca terminu, więc decyzja jest możliwa łąka moment. W grudniu prezydent zapowiadał, że nie zgodzi się na zmiany proponowane w ustawie o SN, jednak nie można wykluczyć, że od tego czasu jego opinia mogła ewoluować pod wpływem rozmów z rządem i przedstawicielami KE.
- Tematem, który może nabrać znaczenia w najbliższych dniach/tygodniach jest też **nowa faza rosyjskiej ofensywy na Ukrainie** - pojawia się wiele sygnałów, że Rosja może niebawem przystąpić do działań wojennych na dużo większą skalę, próbując przechylić przebieg konfliktu na swoją stronę. Byłby to w oczywisty sposób czynnik podnoszący (przejściowo) premię za ryzyko w regionie.
- **Za granicą kluczowe będą dane o inflacji CPI w USA** (wtorek), poza tym niewiele wskaźników, które mogłyby nadać rynkom nowy kierunek.

### Co na rynkach:

- Ostatni tydzień nie był dobry dla większości walut EM, do czego przyczyniło się m.in. umocnienie dolara do euro. Jednak na tle innych walut PLN wyglądał wyjątkowo błado; zaledwie parę innych walut ostabiło się bardziej (m.in. rosyjski rubel i brazylijski real). Trudno powiedzieć jaką dokładnie rolę odegrały w tym obawy o nadchodzące orzeczenie TSUE, jaką wiadomości o możliwej eskalacji wojny w Ukrainie. Zapewne część tych ryzyk jest już uwzględniona w cenie, ale wydaje nam się że potencjał do ostabienia złotego jeszcze nie jest wyczerpany, **gdyby czynniki ryzyka zaczęły się materializować EURPLN może przekroczyć 4,80.**
- Na rynku stopy procentowej nadal mamy wrażenie, że ryzyka są wycenione nadmiernie optymistycznie. Dotyczy to zarówno prawdopodobieństwa obniżek stóp w tym roku (które wg nas jest mniejsze niż zakładają inwestorzy), ale też premii za ryzyko geopolityczne. Spready polskich rentowności do Bundów, spready ASW, czy poziomy CDS wydają się nam dość niskie jak na skalę niepewności związaną z nadchodzącymi wydarzeniami. W efekcie, **potencjał do wzrostów rentowności wydaje się wyraźnie większy niż do ich dalszego spadku** – krótki i długi koniec krzywej POLGB może przebić 6,20%.

### Inflacja w krajach CEE, % r/r

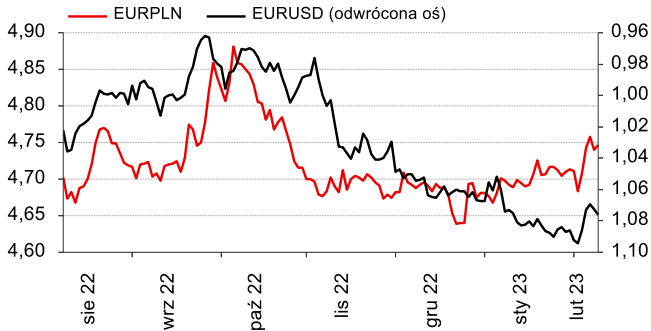


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

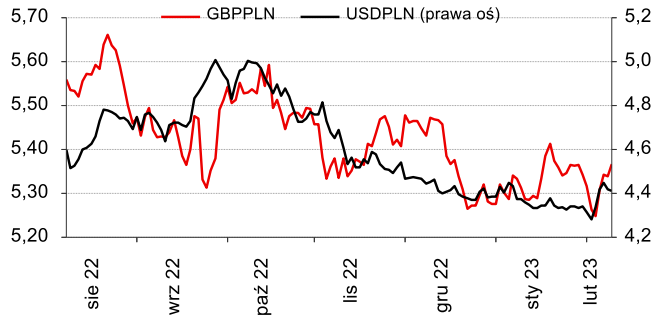
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



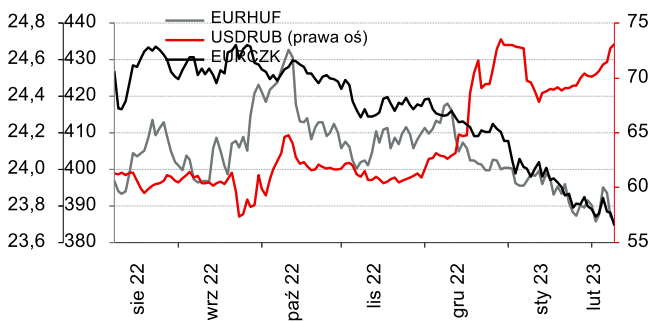
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



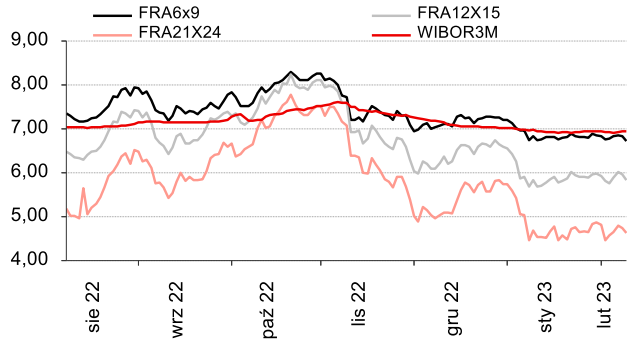
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



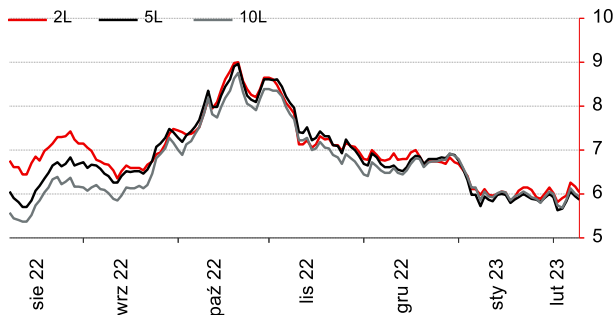
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



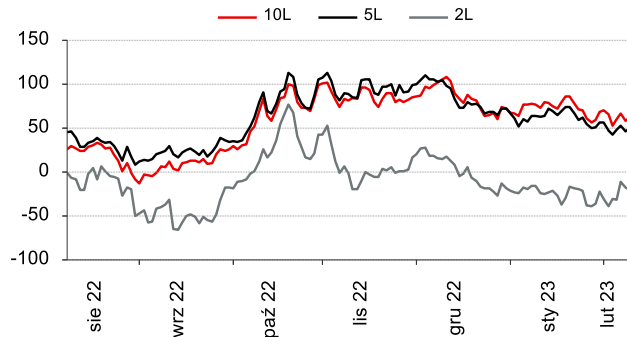
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



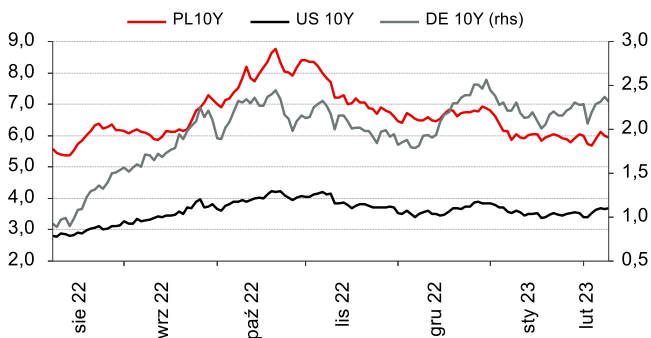
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



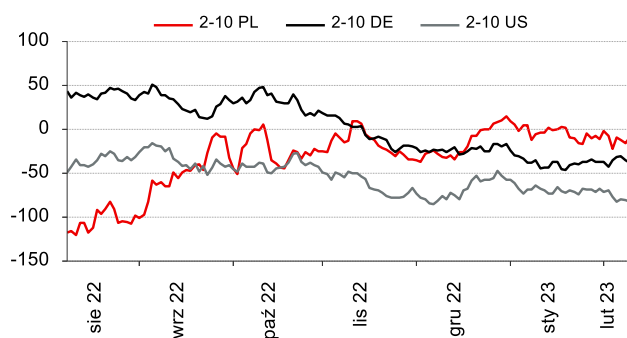
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (13 lutego)</b>							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1660	-1764	-422
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1951	-2148	-1496
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	27011	30018
14:00	PL	Import	XII	mln €	29105	29159	31514
<b>WTOREK (14 lutego)</b>							
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0.8	-	4.0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	2.2	2.2	3.6
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	2.4
14:30	US	Inflacja	I	% r/r	6.2	-	6.5
<b>ŚRODA (15 lutego)</b>							
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	17.6	17.6	16.6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0.7	-	1.0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	1.7	-	-1.1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.5	-	-0.7
<b>CZWARTEK (16 lutego)</b>							
9:30	PL	Opinia rzecznika TSUE					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	190.0	-	196.0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	-2.0	-	-1.4
14:30	US	PPI	I	% m/m	0.4	-	-0.5
<b>PIĄTEK (17 lutego)</b>							
	PL	S&P: rating i perspektywa					A-/stabilna

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