

## Tygodnik ekonomiczny

### Wysyp styczniowych danych

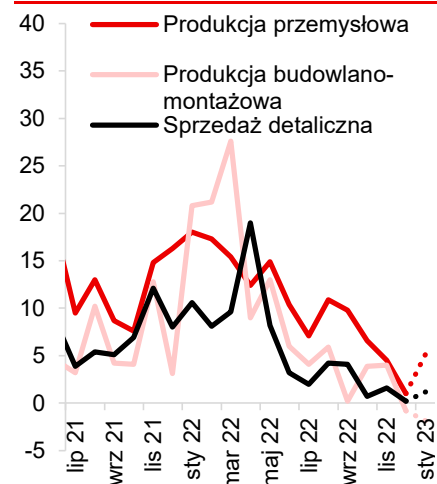
#### Co w gospodarce:

- W ostatnich dniach nie brakowało zaskoczeń, komplikujących obraz perspektyw gospodarczych: skierowanie ustawy o SN do TK, negatywna dla banków opinia TSUE, skarga KE na Polskę do TSUE, rozczarowujące dane o PKB w IV kw., CPI poniżej prognoz w styczniu, przy jednocześnie wyższej inflacji bazowej. Co ciekawe, chociaż większość z nich to raczej argumenty za pogorszeniem prognoz wzrostu gospodarczego, to w ciągu tygodnia nastąpiła wyraźna korekta w górę oczekiwań dot. przyszłych stóp procentowych NBP. Najprawdopodobniej rynek zdał sobie w końcu (stuszenie!) sprawę, że pozostawanie w tyle za globalnym trendem powrotu obaw reflacyjnych w przypadku Polski nie ma większego uzasadnienia. Polska mimo wszystko postrzegana jest jako względnie odporna na szoki i stoi przed ryzykiem wolniejszej dezinflacji niż w innych krajach.
- W najbliższym tygodniu pojawi się duża porcja krajowych danych ze stycznia i potencjał do niespodzianek zapewne nie jest wyczerpany. **W poniedziałek produkcja przemysłowa, PPI, płace i zatrudnienie, we wtorek produkcja w budownictwie i sprzedaż detaliczna, w środę podaź pieniądza i indeksy koniunktury, w czwartek bezrobocie i szczegółowy Biuletyn Statystyczny.** Nasze prognozy w paru miejscach odchyłone są w górę od konsensusu (płace, produkcja w przemyśle i budownictwie), w pozostałych przypadkach zbliżone do mediany.
- Za granicą m.in. wstępne indeksy PMI za luty, Ifo, dane o inflacji w strefie euro, w USA deflator PCE, dochody i wydatki konsumentów, minutes FOMC.
- **Dzisiaj po zamknięciu rynku S&P ma zaplanowany przegląd polskiego ratingu.** W styczniu S&P obniżyło rating Węgrom uzasadniając to m.in. brakiem postępu w uzyskiwaniu dostępu do środków unijnych. Obniżka była jednak poprzedzona zmianą perspektywy na negatywną trzy miesiące wcześniej. Polska również szuka sposobu na odblokowanie tych środków, ale na razie mało skutecznie - kluczowa ustawa z tym związana (po piątkowej decyzji prezydenta) może potencjalnie jeszcze długo nie nabrać mocy prawnej, a KE właśnie zaskarżyła Polskę do TSUE w związku z zakwestionowaniem w 2021 r. przez Trybunał Konstytucyjny zasady nadrzędności prawa unijnego nad prawem krajowym. W uzasadnieniach decyzji agencji ratingowych często argumentem na plus jest kondycja gospodarki – a wstępne dane o PKB za IV kw. z wtorku były wyraźnym rozczarowaniem. Do tego mamy opinię rzecznika TSUE, która może być dla agencji argumentem za gorszą oceną stabilności finansowej. Nadal uważamy brak zmiany ratingu jako najbardziej prawdopodobny wynik dzisiejszego przeglądu. Niemniej, prawdopodobieństwo scenariusza alternatywnego w postaci pogorszenia perspektywy nieco wzrosło.

#### Co na rynkach:

- Klimat dla walut rynków wschodzących pozostaje niekorzystny: dolar się umacnia, rosną obawy, że docelowy poziom stóp procentowych w USA będzie jednak wyższy niż sądzono ze względu na upór w inflacji i malejące ryzyko globalnej recesji. Co ciekawe, pomimo materializacji wydarzeń potencjalnie negatywnych dla krajowej gospodarki i systemu finansowego PLN wykazywał w ostatnich dniach dużą odporność na tle innych walut EM. Mogła w tym pomóc aktywność BGK, ale też wyraźne zmniejszenie oczekiwań rynkowych dot. obniżek stóp przez RPP. **Utrzymanie spadkowego trendu EURUSD może jeszcze osłabić złotego, więc przebicie poziomu 4.80 przez EURPLN nadal nie jest wykluczone,** chociaż impulsem do tego nie będą raczej dane krajowe, a nastroje globalne.
- Potencjał do wzrostu rentowności obligacji też jeszcze się nie wyczerpał naszym zdaniem. Będzie temu sprzyjać urealnienie wyceny przyszłych stóp procentowych w kraju i za granicą, za którym idzie większa obawa, że realizacja ambitnych tegorocznych potrzeb pożyczkowych rządu okaże się dużym wyzwaniem, szczególnie w sytuacji przedłużającej się blokady środków UE oraz gdyby ewentualne konsekwencje wyroku TSUE ograniczyły zdolności krajowych banków do zakupu obligacji. W tle druga w tym miesiącu aukcja obligacji w czwartek z podażą 4-8 mld zł. **Rentowność krajowych obligacji 10L od początku lutego wzrosła już o ok 80pb i jeżeli przecena na rynkach bazowych szybko się nie zatrzyma, możemy się zbliżyć do 7%.** Obstawiamy też wzrost spreadów ASW.

#### Produkcja i sprzedaż w Polsce, w cenach stałych, % r/r, plus prognoza Santander

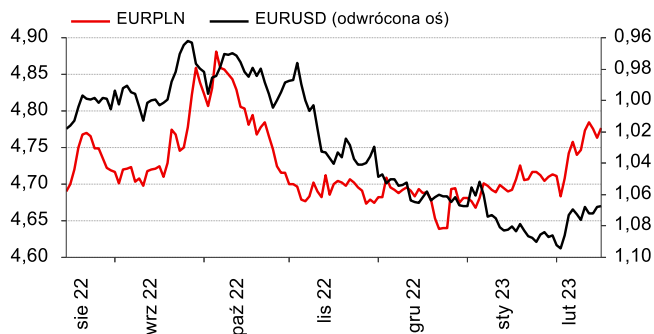


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

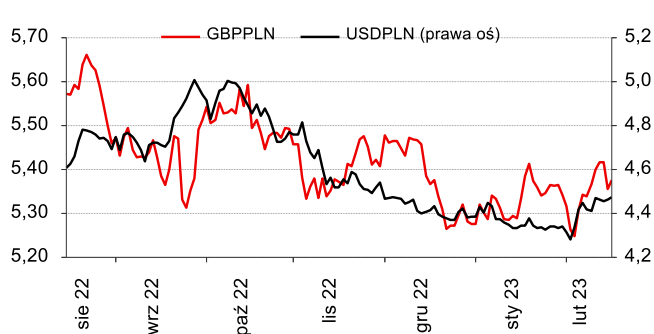
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



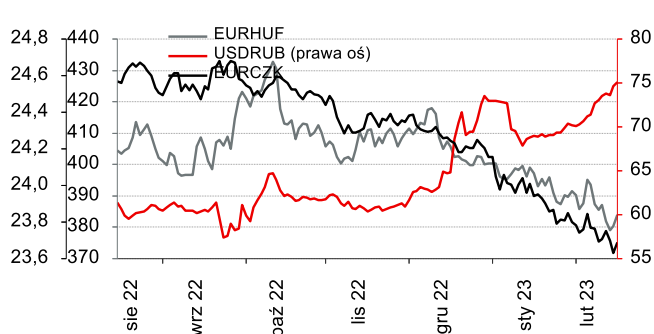
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



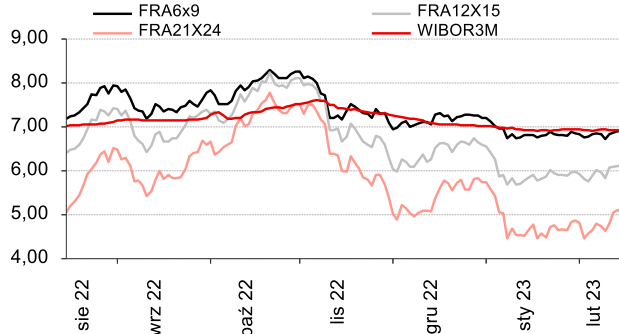
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



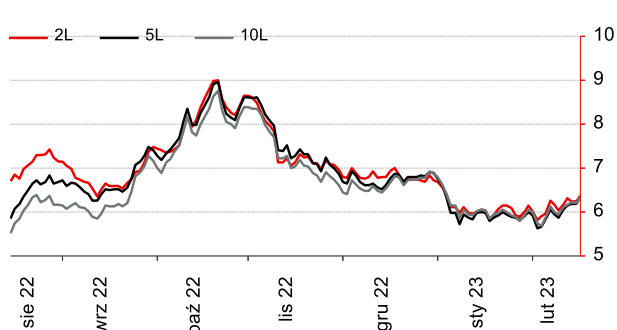
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



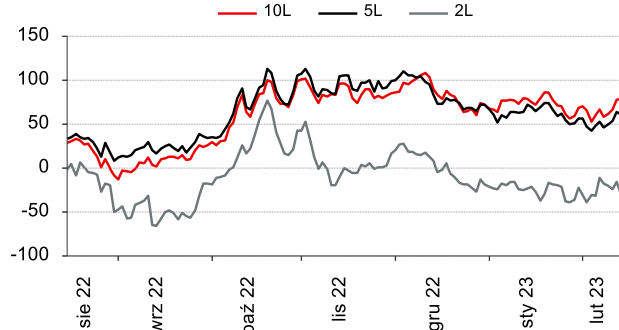
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



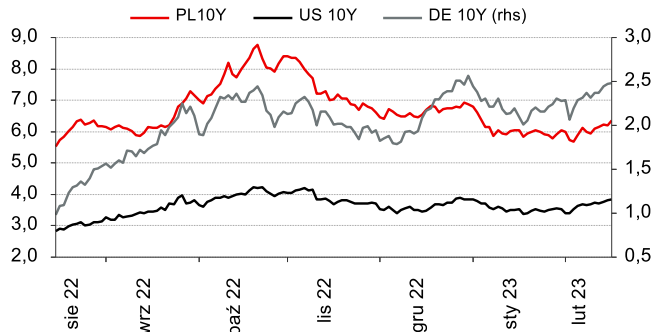
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



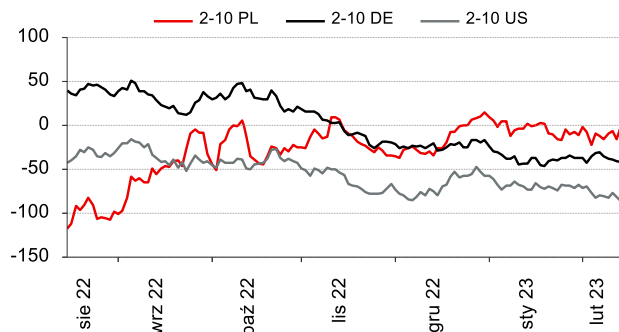
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (20 lutego)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	1.8	2.0	2.2
10:00	PL	Płace	I	% r/r	12.7	13.8	10.3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	4.7	5.1	1.0
10:00	PL	PPI	I	% r/r	18.5	18.2	20.4
<b>WTOREK (21 lutego)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	48.0	-	47.3
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	51.0	-	50.7
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	49.3	-	48.8
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51.3	-	50.8
10:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-4.7	-1.9	-0.8
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	I	% r/r	1.1	1.2	0.2
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-52.0	-	-58.6
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	2.1	-	-1.5
<b>ŚRODA (22 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0.5	-	-1.2
10:00	DE	Ifo	II	pkt	91.0	-	90.2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	6.1	5.6	5.4
20:00	US	Minutes FOMC	II				
<b>CZWARTEK (23 lutego)</b>							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	5.45	5.5	5.2
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	8.6	-	9.2
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2.9	-	3.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200.0	-	194.0
<b>PIĄTEK (24 lutego)</b>							
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	1.1	-	1.4
14:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	1.0	-	-0.2
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	1.0	-	0.2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0.4	-	0.1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	66.4	-	64.9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	0.7	-	2.3

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](mailto:ekonomia@santander.pl), [www.santander.pl](http://www.santander.pl)