

# Tygodnik ekonomiczny

## Jastrzębie na diecie

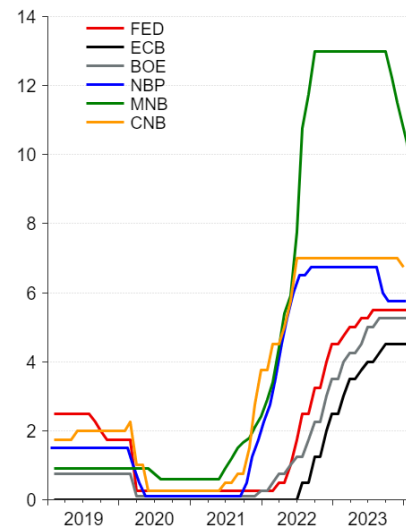
### Co w gospodarce:

- Jedynym kluczowym wydarzeniem gospodarczym tygodnia będzie **posiedzenie RPP**. Ekonomiści zgodnie przewidują, że stopy procentowe nie zostaną teraz zmienione. Liczne były głosy z wewnątrz Rady, że do marca - i nowej projekcji NBP - nic się w krajowej polityce pieniężnej nie wydarzy, a przy nakreślaniu perspektyw na resztę roku pobrzmiwał jastrzębi ton. Dla rynków wciąż wyceniających obniżki stóp w Polsce w dwa razy większej skali niż to widzą ekonomiści (zakładamy, że na koniec roku stopy będą niższe o 50pb i taki jest konsensus) prawdopodobnie musiałby się pojawić jakiś nowy impuls (np. jeszcze bardziej jastrzębi ton z RPP), żeby istotnie skorygowały wyceniany scenariusz.
- Tymczasem ci członkowie RPP, którzy uchodzili dotąd za jastrzębi (sugerujący potrzebę powrotu do zacieśniania polityki lub do długotrwałego utrzymywania stóp bez zmian, podczas gdy główne banki centralne zaczynają swoją politykę luzować) ostatnio nie otrzymali dodatkowych argumentów za utrzymaniem swojej jastrzębiej postawy ze strony danych gospodarczych. Grudniowa inflacja CPI i PPI a także dynamika płac były niższe od prognoz. Oprócz tego sprzedaż detaliczna okazała się w ostatnich miesiącach roku sporym rozczarowaniem (listopadowa odchyliła się od oczekiwań rynkowych w dół o ok. 2 pkt. proc. a grudniowa aż o 4 pkt. proc.) a wyliczenia wzrostu PKB w IV kw. na bazie wstępnego szacunku za cały rok (przy założeniu, że GUS nie rewidował poprzednich kwartałów) wskazały na niecały 1% r/r zamiast na spodziewane 2%+, i to głównie za sprawą konsumpcji prywatnej gdzie wzrost najwyraźniej zupełnie zanikł (0% r/r) po wyjściu na plus w III kw. (0,8% r/r). Czekamy zatem na komunikat RPP po posiedzeniu i wystąpienie prezesa NBP, żeby zobaczyć na ile ten układ danych, w zasadzie sprzyjający powrotowi inflacji do celu, został odnotowany.
- Za granicą publikowane będą **finalne indeksy usługowe PMI** (poniedziałek), realne dane dotyczące europejskiego przemysłu (wtorek-środa) oraz inflacja w Niemczech i na Węgrzech (piątek). Poza tym OECD pokaże aktualizację prognoz światowego wzrostu (poniedziałek). Posiedzenia decyzyjne będą miały **banki centralne** m.in. Australii, Indii, Meksyku oraz Czech, z których prawdopodobnie tylko ten ostatni obniży stopy. Rynek jest podzielony prawie pół-na-pół w kwestii czy po obniżce o 25pb w grudniu czeski bank centralny pokaże znowu -25pb czy raczej -50pb.

### Co na rynkach:

- Tak jak zakładaliśmy złoty zyskał na wartości w ubiegłym tygodniu i był jedną z najlepiej zachowujących się walut gospodarek wschodzących. Choć sądzimy, że czynniki polityczne mają umiarkowany wpływ na krajową walutę to pozytywnym czynnikiem mogło być podpisanie ustawy budżetowej przez prezydenta mimo odesłania ustawy do Trybunału Konstytucyjnego. **W tym tygodniu widzimy potencjał do lekkiej korekty EURPLN w górę**, ale zasadniczo zakładamy, że złoty w perspektywie kolejnych miesięcy będzie mocniejszy. Sprzyjać temu może wciąż małe gołębia RPP mimo słabszych danych o PKB wobec podwyższonej inflacji, oczekiwany ruch EURUSD w górę, znaczny napływ środków unijnych. Obniżony kurs progowy optymalności eksportu według wyników ostatniej ankiety NBP do ok. 4,10 sugeruje, że jest jeszcze przestrzeń do aprecjacji złotego zanim zaczęto być to kłopotliwe dla Ministerstwu Finansów czy NBP, które preferują stabilne warunki makroekonomiczne i brak znacznego pogorszenia sytuacji eksporterów. Krajowe walucie może też sprzyjać kontynuacja zakupów obligacji przez inwestorów zagranicznych, którzy według danych resortu finansów za grudzień powiększyli swoje portfele obligacji netto o ok. 2,7 mld zł.
- Rynek stopy procentowej mocno zareagował na słabszy odczyt krajowego PKB spadkami stawek, który spotęgował ruch na rynkach bazowych (słabe dane o PKB i niskie odczyty inflacji w Niemczech). Krzywa IRS i obligacji wyptańczyły się o ok. 15 pb i doszło do kontynuacji spadku spreadów kredytowych. **W tym tygodniu jest potencjał do lekkiej korekty w górę** przy utrzymaniu relatywnie jastrzębiego tonu RPP wobec oczekiwanej przez nas mniejszej skali obniżek stóp niż zakłada rynek (ok 75-100 pb do końca rok). Spadkowy ruch na rynkach bazowych i w regionie mógłby się utrzymać w przypadku słabych danych o produkcji z Niemiec i Czech, niskiej inflacji z Węgier i obniżki stóp przez czeski bank centralny. Wobec tego zakładamy, że krajowy rynek może zachowywać się nieco stabilniej niż region.

### Stopy procentowe banków centralnych, %

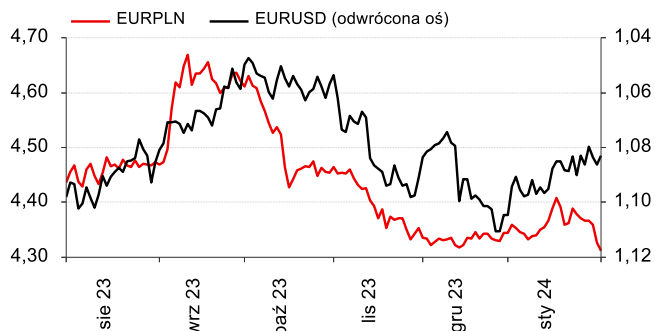


Źródło: LSEG Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

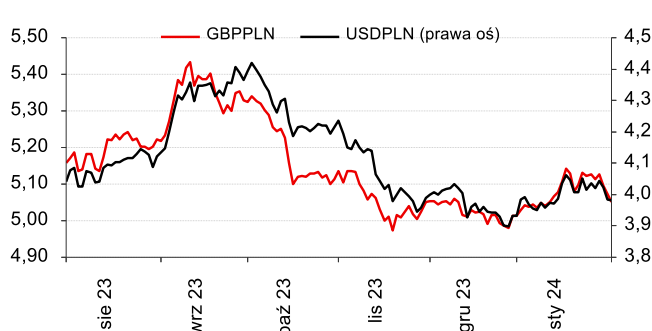
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



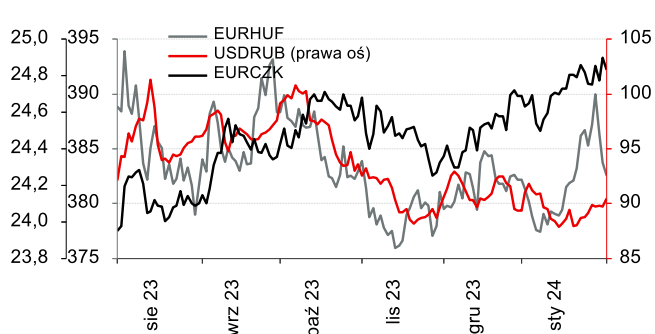
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



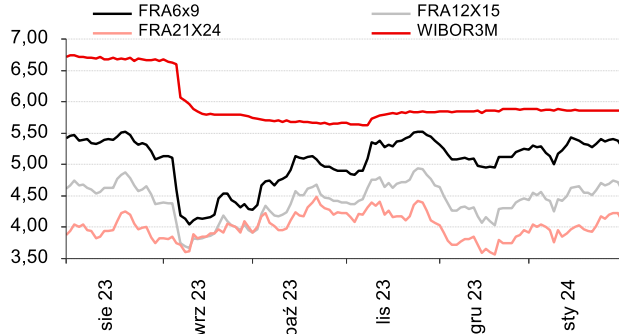
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



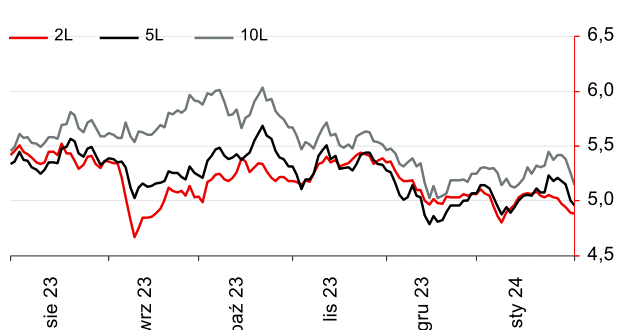
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



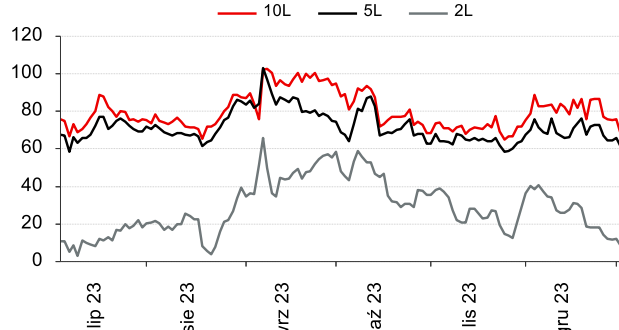
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



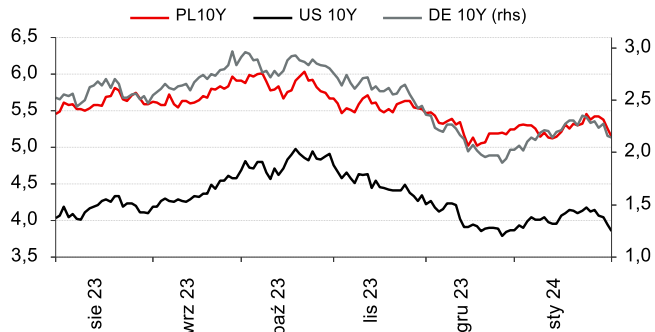
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



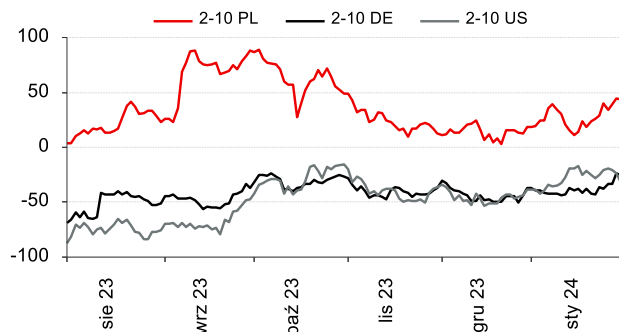
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (5 lutego)</b>							
02:45	CN	PMI usługi	I	pkt	53,0	-	52,9
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	-2,9	-	3,8
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	47,6	-	49,3
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	48,4	-	48,8
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	52,2	-	50,6
<b>WTOREK (6 lutego)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-0,2	-	0,3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-7,6	-	-5,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-8,1	-	-2,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-1,0	-	-0,3
<b>ŚRODA (7 lutego)</b>							
	PL	<b>Decyzja RPP</b>	II	%	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,5	-	-0,7
<b>CZWARTEK (8 lutego)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	224
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	II	%	6,50	-	6,75
<b>PIĄTEK (9 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2	-	0,2
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	4,3	-	5,5

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