

Tygodnik ekonomiczny

Niemcy i Ukraina w centrum uwagi

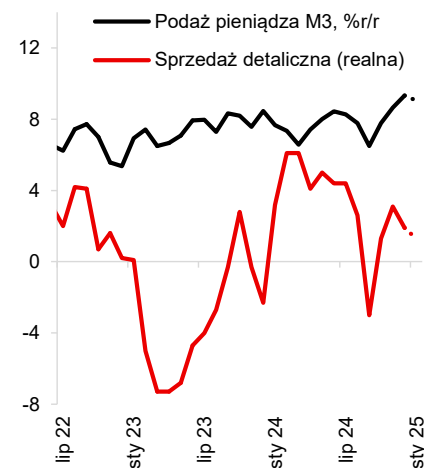
Co w gospodarce:

- **Temat Ukrainy nie traci na aktualności i ma pierwszoplanowe znaczenie dla nastrojów rynkowych.** Spotkanie przedstawicieli USA i Rosji w Arabii Saudyjskiej zakończyło się sygnałem o gotowości do dalszych rozmów nie tylko w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie, ale też normalizacji stosunków dyplomatycznych i współpracy gospodarczej. Rzecznik Kremla sugerował, że możliwe jest bezpośrednie spotkanie D.Trumpa i W.Putina jeszcze przed końcem tego miesiąca (co sugerowałoby najbliższy tydzień), ale nieco później optymizm w tej sprawie nieco schłodził sekretarz stanu USA, mówiąc, że termin tego spotkania będzie uzależniony od postępu w rozmowach o zakończeniu wojny.
- Tuż po weekendzie uwaga skupi się jednak na **wynikach niemieckich wyborów parlamentarnych.** Wyniki sondaży wskazują na największe (choć spadające) poparcie dla CDU/CSU i wygląda na to, że to lider tej partii obejmie funkcję kanclerza. Z punktu widzenia rynków kluczowy będzie dokładny rozkład mandatów w parlamencie, wpływający na zdolność wygranej partii do utworzenia stabilnej koalicji.
- W kraju poznamy w poniedziałek styczniowy wynik **sprzedaży detalicznej**, która naszym zdaniem nadal rosta w skali roku w ujęciu realnym (o 1,3%), ale wolniej niż w grudniu. Pojawia się też dane o **podażu pieniądza M3** oraz (we wtorek) Biuletyn Statystyczny GUS m.in. z wycieszeniem **stopy bezrobocia** i informacją o zamówieniach w przemyśle. W czwartek ze **szczegółowej publikacji nt. PKB** dowiemy się za to jak wyglądała konsumpcja prywatna w IV kw. (wg nas jej dynamika odbiła z 0,3% powyżej 3%) a także inwestycje (również mogły przyspieszyć, ale w mniejszej skali).
- Za granicą szykują się publikacje kolejnych wskaźników opisujących nastroje: indeksy Ifo i GfK dotyczące odpowiednio niemieckiego biznesu i konsumentów, wskaźniki ESI dla krajów UE. W trakcie tygodnia ukażą się też wstępne wyliczenia lutowej inflacji w Niemczech, Francji i Hiszpanii oraz pełne dane o styczniowej inflacji w strefie euro i USA (dane w ujęciu PCE). Zobaczymy także zrewidowane szacunki PKB za IV kw. w Niemczech i USA, jak również odczyt dla Czech.
- Decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie węgierski bank centralny i w powszechnej opinii po raz kolejny pozostawi je bez zmian. MNB wstrzymał obniżki stóp we wrześniu ub.r., żeby przeciwdziałać postępującej deprecjacji forinta. W tym roku EUR/HUF wykonał już spory ruch w dół, co mogłoby na nowo podsycać dyskusję o obniżkach stóp, ale raczej już w marcu pod przewodnictwem nowego prezesa.

Co na rynkach:

- Temat Ukrainy pozostaje w naszym odczuciu wiodącym czynnikiem dla złotego i pozostałych walut naszego regionu. Wizja rychłego zakończenia wojny generalnie wciąż działa na ich korzyść, nawet jeśli komunikacja ze strony administracji USA sugeruje, że szykowane rozwiązanie może być mniej korzystne dla Ukrainy i Europy niż można było zakładać kilka tygodni temu. **Zejsia EUR/PLN do 4,15 lub poniżej nie można wykluczyć, jeśli scenariusz porozumienia będzie się uprawdopodobniał.** Ale ten medal ma dwie strony: ewentualne sygnały o tym, że droga do zawieszenia broni jest znacznie bardziej skomplikowana i odległa mogą powodować, że ekscytacja tym tematem przygaśnie, a na pierwszy plan wysuną się m.in. kwestie związane z polityką handlową. Naszym zdaniem **zapowiedziane przez USA zaostrenie polityki celnej to fundamentalny argument za osłabieniem euro i walut naszego regionu do dolara.** Dodatkowym ryzykiem dla euro byłby też taki wynik wyborów w Niemczech, który oznaczałby brak perspektywy utworzenia stabilnej koalicji rządowej.
- Na rynku długu dało się odczuć w ostatnich dniach negatywne nastawienie do polskich obligacji. Spready rentowności 10-letnich do rynków bazowych rozszerzyły się o ok. 10 pb, a krajowa krzywa dochodowości wystromiła się o 12 pb. Informacja o stosunkowo niskim deficycie budżetowym za 2024 r. (przez niepełne wykonanie wydatków) nie zatrzymała negatywnych zmian. Z kolei dane pokazujące dalsze hamowanie płać w styczniu - w tym w sektorze usług - które zasadniczo powinny przybliżyć RPP do rozważania obniżek stóp, nie zapobiegły wzrostowi stawek na krajowym rynku swapowym. **Rozwój rozmów pokojowych może być kluczowy dla kierunku, który obierze polski rynek długu, tak jak w przypadku rynku walutowego,** przy czym potrzeba zwiększenia wydatków zbrojeniowych w Europie i wizja poluzowania kryteriów fiskalnych będzie raczej stwarzać presję na wzrost rentowności. Dodatkowym ryzykiem dla rynku długu w Europie są ewentualne deklaracje niemieckich polityków po wyborach nt. odejścia od „hamulca zadłużenia”.

Podaż pieniądza i sprzedaż detaliczna, % r/r

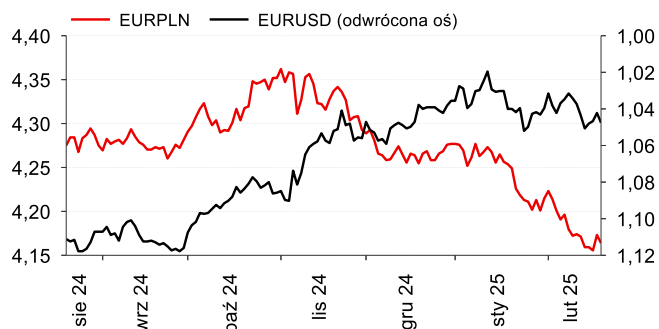


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

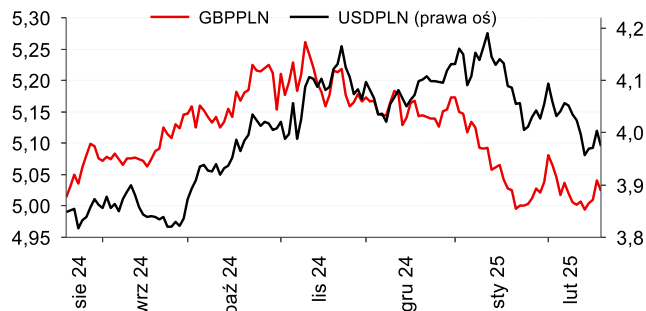
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



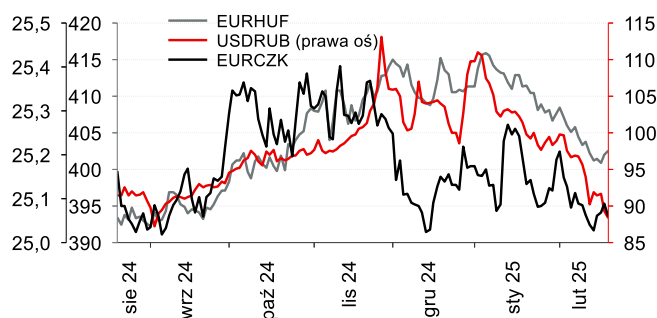
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



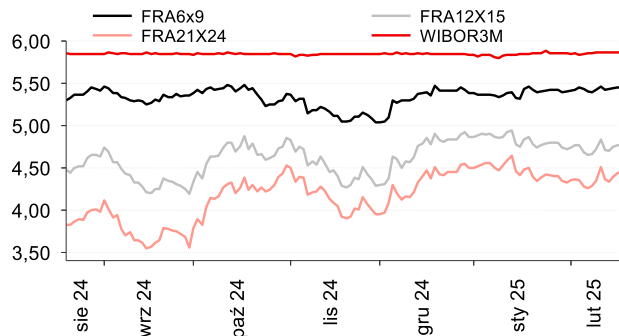
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



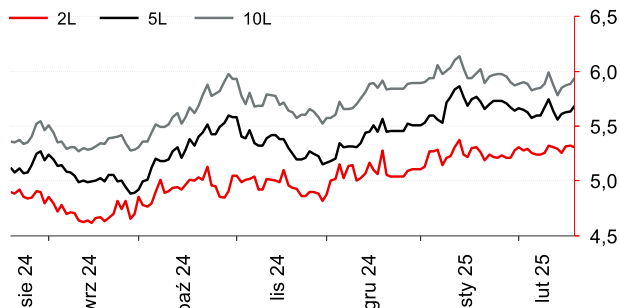
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



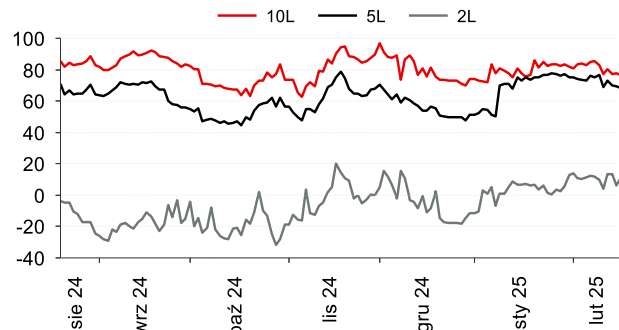
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



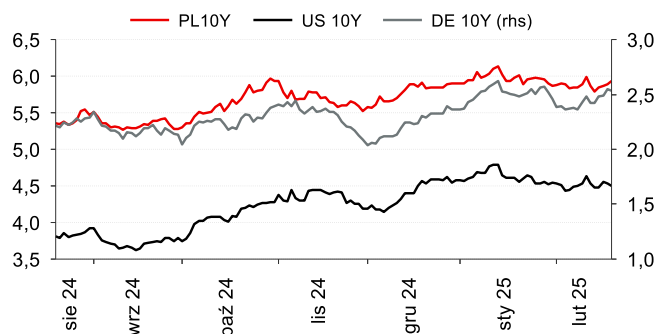
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



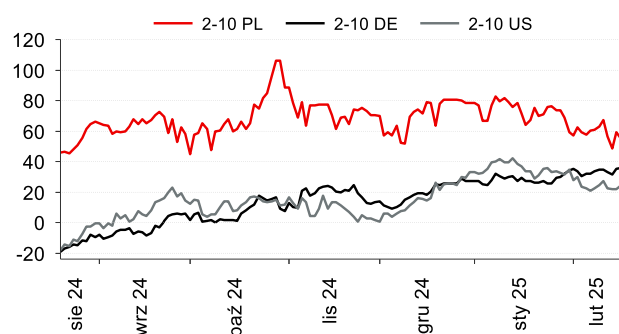
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (24 lutego)							
10:00	DE	Ifo	II	pkt	85,8	-	85,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	I	% r/r	1,5	1,3	1,9
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	2,5	-	2,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	9,1	9,0	9,3
WTOREK (25 lutego)							
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	-0,2	-	-0,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	5,4	5,4	5,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	II	%	6,50	6,50	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	103,2	-	104,1
ŚRODA (26 lutego)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	-2,9	-	3,6
CZWARTEK (27 lutego)							
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	3,2	3,2	2,7
11:00	EZ	ESI	II	pkt	96,0	-	95,2
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	2,2	-	-2,2
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,3	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	219
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	-1,2	-	-5,5
PIĄTEK (28 lutego)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,0	-	-1,1
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,6	-	1,4
14:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,5	-	-0,2
14:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	0,2	-	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0,3	-	0,3

Źródło: Santander, 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