

Codziennik

Polski PKB, amerykańska inflacja

Dzisiaj wstępny szacunek PKB za IV kwartał 2022, inflacja w USA

Silne wyhamowanie polskiego eksportu i importu w grudniu

Niekorzystne warunki dla złotego mimo braku presji ze strony dolara, rentowności obligacji w górę

Dzisiaj pojawi się wstępny szacunek PKB za IV kwartał 2022. Wzrost gospodarczy w tym kwartale wyniósł wg nas 2,2% r/r (tyle samo wynosi mediana rynkowych prognoz) – tyle mniej więcej implikuje pokazany już przez GUS wstępny odczyt za cały 2022 rok na poziomie 4,9% przy założeniu, że pierwsze trzy kwartały nie zostały zrewidowane (w grę wchodzi wartości z przedziału 2,1-2,4%, ze względu na niedokładności zaokrągleń). Wg nas byłoby to spójne ze zmianą odsezonowanego PKB kw/kw w okolicach zera lub na małym plusie. Dziś także inflacja CPI w USA za styczeń – rynek zakłada 0,5% m/m po dwóch miesiącach niższych odczytów i ponowny wzrost inflacji bazowej o 0,4%.

Grudniowy **deficyt obrotów bieżących** wyniósł 2,5 mld € i był wyższy od oczekiwanego (ok. 1,8 mld €). Eksport i import towarów spowolniły bardziej niż oczekiwaliśmy, do odpowiednio 11,5% r/r i 12,1% r/r z 25,2% r/r i 20,3% r/r w listopadzie. NBP zapisał w komentarzu do danych, że eksport był wspierany przez dobre wyniki przemysłu samochodowego. Bilans handlowy wyniósł -2,7 mld € wobec naszej prognozy -2,1 mld €. Pozostałe salda były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami - usługi +2,7 mld €, dochody pierwotne -2,4 mld €, dochody wtórne -0,1 mld €. Listopadowy rachunek bieżący został zrewidowany do +0,3 mld € z -0,4 mld € (eksport został podciągnięty o 1,2 mld €, a import o 0,7 mld €), więc całoroczne saldo wyniosło -3,1% PKB (wobec -1,4% PKB w 2021 r.), tak jak prognozowaliśmy. Uważamy, że eksport będzie pod presją w kolejnych miesiącach, biorąc pod uwagę słabszą globalną koniunkturę. Import również raczej nie przyspieszy, oceniając po rozczarujących wynikach konsumpcji krajowej oraz spadku cen dóbr energetycznych, które stanowią istotną część polskiego importu. Oczekujemy więc, że deficyt na rachunku obrotów bieżących ustabilizuje się, a potencjalnie nawet wzrośnie w 2023 r., jeśli rząd zdecyduje się na duże wydatki obronne.

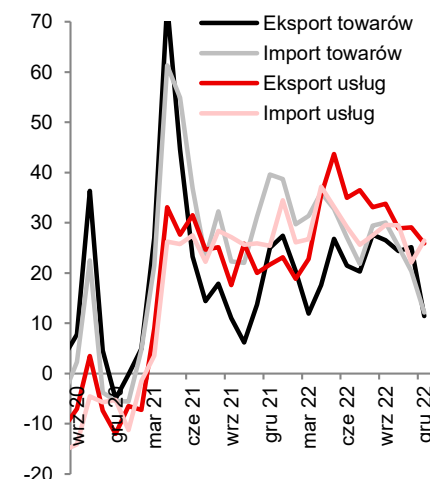
W zimowej rundzie prognostycznej Komisja Europejska obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski w 2023 r. do 0,4% z 0,7%, a w 2024 r. do 2,5% z 2,6% (prognozy z jesiennej rundy publikowano w listopadzie). KE spodziewa się też niższej niż do tej pory inflacji w Polsce: 11,7% w 2023 r. (rewizja z 13,8%) i 4,4% w 2024 r. (rewizja z 4,9%). To wyraźnie niższa ścieżka niż zakłada rynek - w serwisie Bloomberg konsensus dla inflacji wynosi 13,1% w 2023 r. i 6,3% w 2024 r. Warto jednak zaznaczyć, że prognozy KE dotyczą wskaźnika HICP, a rynkowe CPI. W dłuższym okresie średnie dla HICP i CPI się pokrywają, jednak w ostatnich miesiącach inflacja HICP w ujęciu r/r była 1,3 pkt. proc. poniżej CPI. Jeśli przyjąć, że ta różnica się utrzyma w najbliższym czasie, to prognoza KE średniej inflacji HICP w I kw. br. 17,0% oznaczałaby ponad 18% dla CPI, co przewyższa oczekiwania rynkowe (17,7%) i naszą prognozę (17,5%). Prognoza KE dla inflacji zakłada podtrzymywanie inflacji bazowej wysoko przez silne wzrosty płac i poluzowaną politykę fiskalną. Z czasem zaczną jednak działać niższe hurtowe ceny energii a rynek pracy ostabnie, przy czym dezinflacja ma być wyraźniejsza w 2024 r. niż w 2023 r. Choć w przypadku Polski KE zrobiła największą korektę w dół prognoz dynamiki cen (biorąc łącznie zmianę w 2023 i 2024) wśród wszystkich krajów UE to i tak polska inflacja ma być wg Komisji jedną z najwyższych w Unii (w 2023 r. drugą po Węgrach, w 2024 r. trzecią po Słowacji i Rumunii).

EURUSD zaczął dzień z poziomu poniżej ubiegłotygodniowego zakresu wahań, ale sesja upłynęła pod znakiem odbicia do 1,072 a dolar okazał się najstabszą spośród głównych światowych walut poza JPY. Wg nas USD ma wciąż podstawy do umocnienia (obawy o nasilenie walk w Ukrainie, obiekty latające nad USA i Kanadą mogą być przyczynkiem do dodatkowego napięcia geopolitycznego), ale wiele też będzie zależało od dzisiejszego odczytu inflacji w USA. Członkini FOMC z prawem głosu Michelle Bowman przypomniała, że Fed nie jest wciąż zadowolony z tempa schodzenia inflacji i zacieśnianie polityki musi trwać.

EURPLN przedłużył ruch wzrostowy do 4,79. Nieprzychylny klimat dla złotego tworzą geopolityka i wyraźne, wg nas, oddalenie perspektywy odblokowania środków z UE na KPO po wystaniu ustawy o Sądzie Najwyższym do Trybunału Konstytucyjnego. Z pomocą mogą przyjść dzisiejsze dane o PKB jeśli wzrost okaże się relatywnie dobry, jednak w tym tygodniu jeszcze przed nami kilka kluczowych wydarzeń dla krajowej waluty. **EURCZK** odnotował delikatny wzrost, podobnej skali co w piątek, do 23,75 za to forint zyskał 1,3% do euro po wypowiedzi Barnabasa Viraga o ostrożności w oczekiwaniu dezinflacji i cierpliwości w oczekiwaniu obniżek stóp.

Na krajowym rynku długu rentowności obligacji jeszcze podchodziły w górę, podobnie jak w Niemczech, a na dalszych stawkach FRA redukowana była wycena obniżek stóp. Dziś pierwsza z dość dużych lutowych aukcji obligacji z planowaną podażą 4-7 mld zł.

Obroty handlu zagranicznego, % r/r



Źródło: 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7841	CZKPLN	0.2009
USDPLN	4.4523	HUFPLN*	1.2393
EURUSD	1.0743	RUBPLN	0.0604
CHFPLN	4.8515	NOKPLN	0.4418
GBPPLN	5.3936	DKKPLN	0.6406
USDCNY	6.8155	SEKPLN	0.4302

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13/02/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7713	4.7970	4.7789	4.7871	4.7895
USDPLN	4.4583	4.4934	4.4807	4.4663	4.4856
EURUSD	1.0661	1.0727	1.0668	1.0715	-

Rynek stopy procentowej

13/02/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.32	15
DS0727 (5L)	6.15	10
DS0432 (10L)	6.16	6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.01	0	5.31	0	3.40	1
2L	6.47	6	4.79	0	3.40	3
3L	5.92	4	4.37	1	3.21	3
4L	5.64	1	4.11	0	3.09	3
5L	5.51	-1	3.96	0	3.01	3
8L	5.38	-3	3.73	-3	2.91	1
10L	5.38	-5	3.68	-2	2.91	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.59	-4
T/N	6.70	-3
SW	6.83	0
2W	6.84	-1
1M	6.92	2
3M	6.92	-1
6M	6.99	0
1Y	7.10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.94	0
3x6	6.97	1
6x9	6.88	4
9x12	6.55	6
3x9	7.01	4
6x12	6.91	4

Miary ryzyka fiskalnego

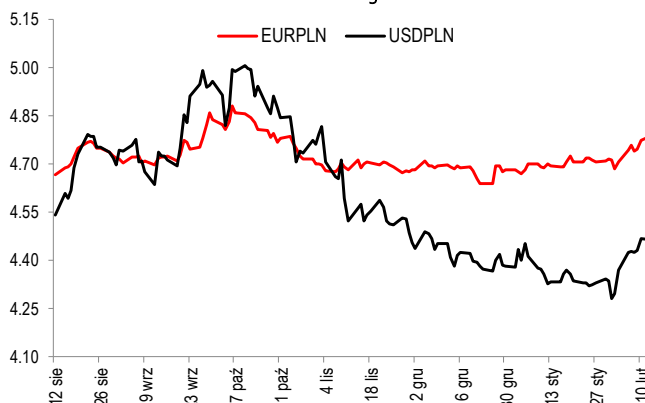
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	96	-1	379	5
Francja	10	0	46	0
Węgry	164	-1	590	14
Hiszpania	43	-3	102	-1
Włochy	43	-3	181	-4
Portugalia	28	-3	86	-2
Irlandia	18	0	44	-1
Niemcy	11	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

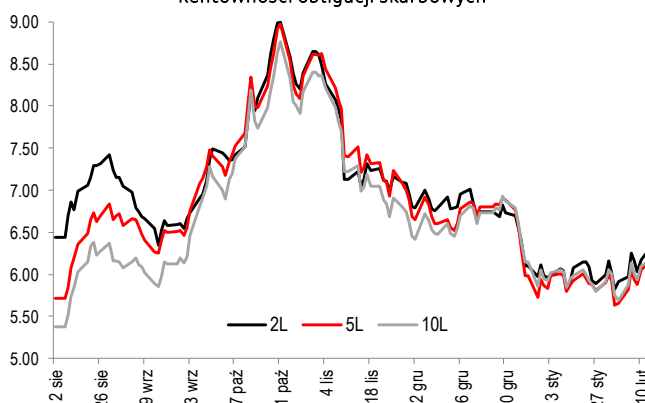
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

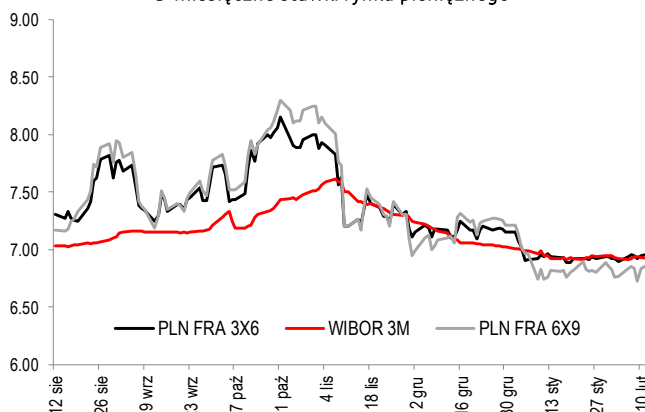
Kurs złotego



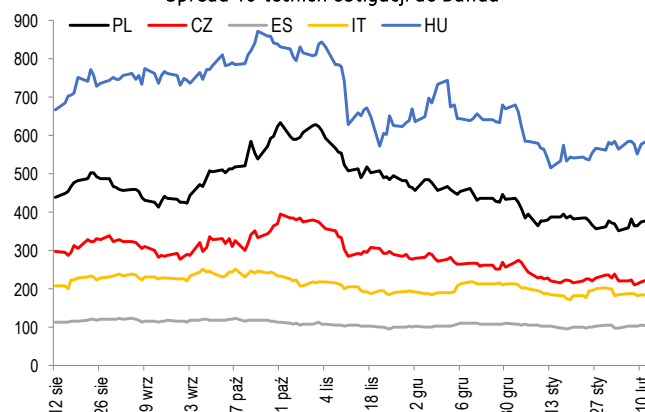
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (10 lutego)								
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	25.2	-	25.7	24.5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	17.1	-	17.5	15.8
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	65.0	-	66.4	64.9
PONIEDZIAŁEK (13 lutego)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1660	-1764	-2526	313
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1951	-2148	-2716	-978
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	27011	26040	31234
14:00	PL	Import	XII	mln €	29105	29159	28756	32212
WTOREK (14 lutego)								
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
ŚRODA (15 lutego)								
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
CZWARTEK (16 lutego)								
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
PIĄTEK (17 lutego)								
	PL	S&P: rating i perspektywa						A-/stabilna

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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