

Codziennik

PKB rozczarował, czekamy na inflację

Dzisiaj krajowa inflacja za styczeń, w USA sprzedaż detaliczna i produkcja

Mocny spadek PKB kw/kw w IV kwartale 2022 r.

Wyższa od prognoz inflacja w USA sprowadziła EURUSD do punktu wyjścia, podbiła rentowności

Dzisiaj dowiemy się ile wyniosła polska inflacja w styczniu. Szanse, że spadła trzeci miesiąc z rzędu są nikłe, a niepewność co do tego jak bardzo urosta – wyjątkowo duża. Nasza prognoza to 17,6% r/r (wzrost o 1pp wobec grudnia) i jest dokładnie równa medianie prognoz w ankietach Bloomberg i Parkietu. Jednak poziom przedział prognoz wg Bloomberg jest szeroki: 16,5%-18,9% r/r. Ubiegłotygodniowe odczyty styczniowej inflacji z Czech i Węgier były wyższe od oczekiwań, co przechyla bilans ryzyka dla naszej prognozy inflacji lekko w górę.

Wzrost PKB w IV kwartale 2022 r. spowolnił do 2,0% r/r, poniżej najnowszych prognoz, ale i tak nieco powyżej naszych przewidywań z końca ub.r. PKB wyrównany sezonowo spadł o 2,4% kw/kw, co jest wynikiem zdecydowanie poniżej oczekiwań, najgorszym w UE i jednym z najgorszych odczytów w historii porównywalnych danych dla Polski. Dane odsezonowane są niezwykle zmienne i można mieć wątpliwości, czy pojedyncze odczyty pokazują obecnie prawdziwy obraz tendencji w gospodarce. Jednak łączne spojrzenie na wyniki ostatnich kwartałów pozwala wyciągnąć tylko jeden wniosek: gospodarka weszła w poważne spowolnienie lub nawet recesję. Nawet jeśli nie możemy nazwać tego „techniczną recesją” (dwa kwartały spadku PKB były oddzielone kwartałem wzrostu), to rok 2022 był rokiem wyraźnego kurczenia się realnej aktywności: poziom PKB w cenach stałych obniżył o ok. 4% między I kw.2022 a IV kw. 2022. Nadal uważamy, że początek 2023 r. może być dnem fazy dekonunktury, a wzrost PKB w I kwartale 2023 spadnie poniżej zera. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego (powolnego) ożywienia gospodarczego. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#). Tymczasem drugi odczyt PKB za IV kw. 2022 r. w strefie euro potwierdził minimalnie dodatni wynik, 0,1%, w ujęciu kw/kw.

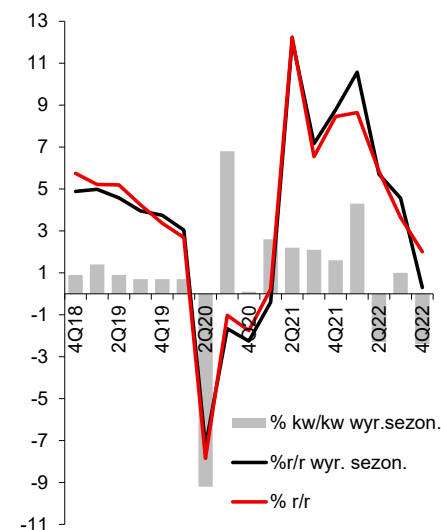
Inflacja w USA wzrosła w ujęciu m/m zgodnie z tym co zakładał rynek (CPI o 0,5% a inflacja bazowa o 0,4%), ale wzrosty cen w skali roku okazały się większe od oczekiwań (CPI 6,4%, inflacja bazowa 5,6%) choć oczko niższe niż poprzednie odczyty. Duże wzrosty miały miejsce w przypadku paliw (2,4% m/m) i gazu (6,7% m/m), ale w tym odczycie ważniejsze było wychwycenie czy inflacja okaże się uporczywa w takich segmentach jak wydatki na mieszkanie i inne usługi (i tak, okazała się uporczywa).

EURUSD początkowo kontynuował poniedziałkowe podejście w górę, ale po publikacji danych inflacyjnych w USA wahał się w górę i w dół, mając trudności z obraniem kierunku, podobnie jak indeksy giełdowe. Ostatecznie kurs spadł do ok. 1,071 dzisiaj rano.

EURPLN cofnął się w okolice 4,77 po krajowych danych o PKB (najwyraźniej rynek nie przejął się zaskakująco dużym spadkiem kw/kw). Dzisiejsze dane o inflacji mają wg nas potencjał do silnego przesunięcia złotego (wysoki odczyt mógłby pomóc w korekcie przesadzonej wg nas wyceny obniżek stóp). Ucieczka powyżej 4,80 w perspektywie tego tygodnia wciąż wydaje nam się możliwa. **EURCZK** zejdzie do 23,72 odwrócić swój wzrost z poniedziałku. Dla **forinta** był to drugi dzień z rzędu z umocnieniem o 1% wobec euro, pomimo danych o drugim z rzędu kwartale spadku PKB (który okazał się mniejszy niż oczekiwano).

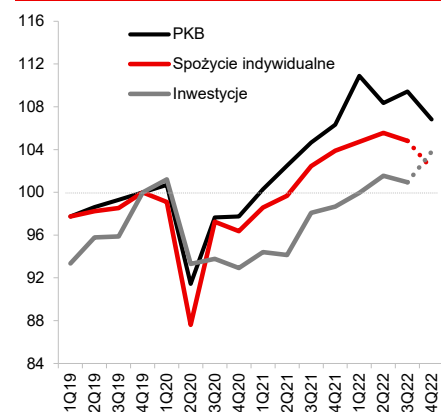
Krajowy rynek dłużny zastępnął przed dzisiejszymi danymi o CPI. Rentowności wzrosło 2-5 pb, podczas gdy ostatecznie niemieckich Bundów sięgnęło 7-8 pb a UST 7-10 pb. Na rynku swapów i kontraktów FRA również dokonano się relatywnie mały ruch. Na przetargu obligacji Ministerstwo Finansów sprzedało papiery za 6,1 mld zł przy popycie 8,3 mld zł.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Poziom PKB i wybranych składowych 4Q19=100, dane odsezonowane



Źródło: GUS, 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

Jarosław Kosaty 887 842 480

Marcin Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7761	CZKPLN	0.2009
USDPLN	4.4582	HUFPLN*	1.2605
EURUSD	1.0711	RUBPLN	0.0603
CHFPLN	4.8270	NOKPLN	0.4364
GBPPLN	5.3936	DKKPLN	0.6406
USDCNY	6.8441	SEKPLN	0.4283

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14/02/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7590	4.7978	4.7831	4.7750	4.7847
USDPLN	4.4127	4.4716	4.4541	4.4541	4.4463
EURUSD	1.0705	1.0804	1.0737	1.0719	-

Rynek stopy procentowej

14/02/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.23	-8
DS0727 (5L)	6.19	3
DS0432 (10L)	6.21	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL	US	EZ			
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.03	2	5.39	7	3.44	4
2L	6.52	5	4.92	13	3.48	8
3L	5.99	7	4.51	14	3.30	9
4L	5.71	7	4.23	12	3.18	9
5L	5.58	7	4.05	9	3.10	9
8L	5.44	5	3.79	6	2.99	8
10L	5.43	5	3.72	4	2.98	8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.66	7
T/N	6.70	0
SW	6.83	0
2W	6.84	0
1M	6.91	-1
3M	6.93	1
6M	7.00	1
1Y	7.10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.95	1
3x6	6.99	2
6x9	6.90	3
9x12	6.57	2
3x9	7.03	2
6x12	6.91	0

Miary ryzyka fiskalnego

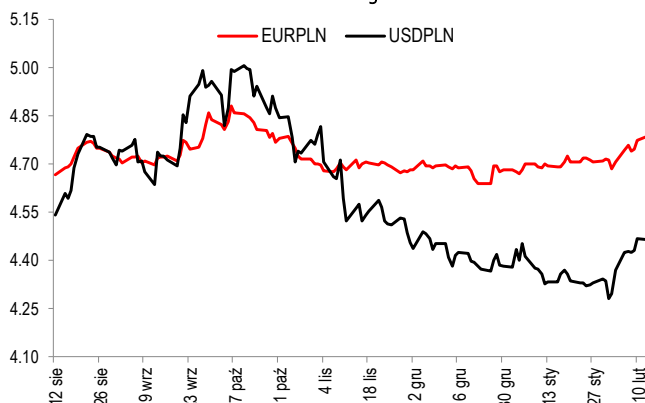
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	96	0	377	-2
Francja	10	0	46	0
Węgry	165	0	576	-13
Hiszpania	43	0	101	-1
Włochy	43	0	179	-2
Portugalia	27	0	86	0
Irlandia	17	0	45	0
Niemcy	11	0	-	-

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

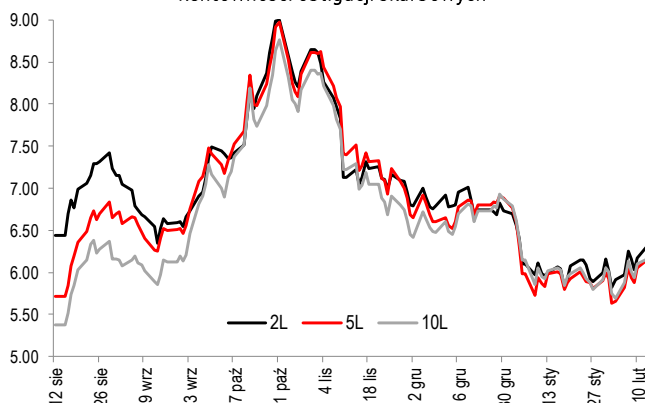
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

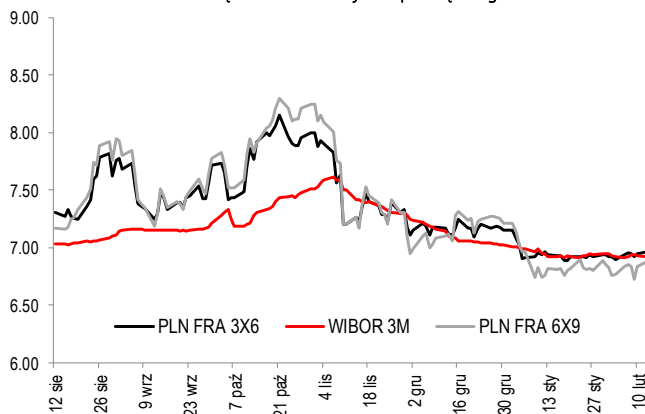
Kurs złotego



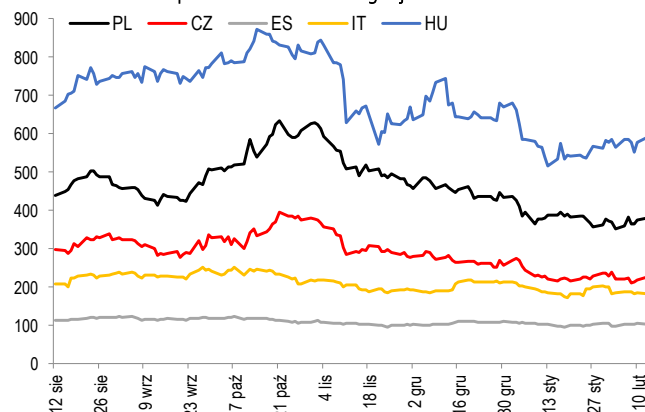
Rentowności obligacji skarbowych



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	1.2	-	0.4	4.0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	2.2	2.2	2.0	3.6
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	1.9	2.4
14:30	US	Inflacja	I	% r/r	6.2	-	6.4	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