

Codziennik

Słabość konsumpcji na koniec 2022 r.

Dziś indeksy PMI w przetwórstwie

Struktura wzrostu PKB w IV kw. ub.r. zgodna z prognozami – konsumpcja powodem spowolnienia

Nadwyżka budżetowa po styczniu niższa niż rok wcześniej

Złoty jeszcze mocniejszy, tym razem umocniły się krótsze krajowe obligacje

Dzisiaj kluczowymi publikacjami będą indeksy PMI dla przetwórstwa, zwłaszcza dla Polski, Niemiec, strefy euro i USA (ISM). W przypadku polskiego indeksu oczekujemy dalszej poprawy, sugerującej zbliżające się odbicie gospodarki od dna. Poza tym wstępna lutowa inflacja HICP w Niemczech - rynek spodziewa się lekkiego spadku, ale pierwszy z landów zaraportował już wzrost względem stycznia. Chiński przemysłowy PMI odbił zdecydowanie z neutralnego poziomu osiągając najwyższy odczyt od ponad dekady, wlewając optymizm w rynki, chiński indeks usługowy również poszedł w górę mocniej od oczekiwań. **Wczorajsze dane z USA** okazały się słabsze od oczekiwań. Dość wyraźne spadki pokazały się zarówno w przypadku indeksu Richmond Fed, jak i Conference Board.

Wzrost PKB w IV kwartale 2022 spowolnił do 2,0% r/r, potwierdzając wstępny szacunek. Po korekcie sezonowej PKB spadł o 2,4% kw/kw. Struktura wzrostu PKB była bardzo zbliżona do naszych wyliczeń, opartych na wcześniej opublikowanych wstępnych danych za cały rok: konsumpcja prywatna skurczyła się w ostatnim kwartale o -1,5% r/r, inwestycje w środki trwałe wzrosły o 4,9% r/r, zapasy dodały 1,1 pp do wzrostu PKB, eksport netto dodał 0,9 pp. Taka struktura wzrostu gospodarczego, gdyby się utrzymała, powinna być dość sprzyjającą dla dezinflacji. W dalszej części br. spodziewamy się jednak stopniowej odbudowy popytu konsumpcyjnego i pogorszenia w inwestycjach. Nadal oczekujemy, że wzrost PKB (r/r) spadnie w I kwartale poniżej zera, a następnie w kolejnych kwartałach będzie się powoli odbudowywał, osiągając średnio nieco poniżej 1% r/r w 2023 r. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu](#).

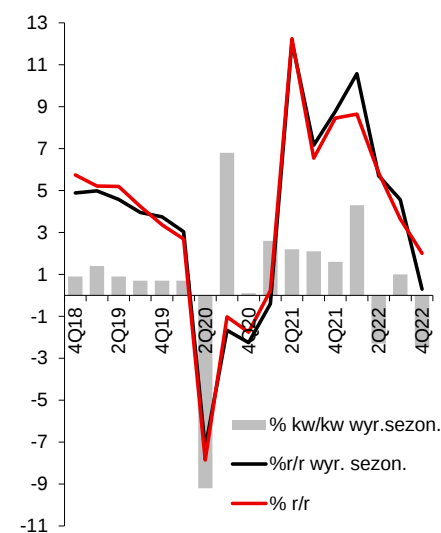
Nadwyżka budżetowa po styczniu wyniosła 11,2 mld zł, czyli wyraźnie mniej niż rok wcześniej (22,3 mld zł), ale więcej niż przeciętnie w okresie 2014-2021 (ok. 4 mld zł). Spadek nadwyżki w ujęciu rocznym wynikał zarówno ze słabszych dochodów (-7,1% r/r, -4,2 mld zł r/r), jak i wyższych wydatków (18,8% r/r, +6,9 mld zł r/r). Po stronie dochodowej najmocniejsze spadki zarejestrowano w przypadku VAT (-21% r/r, -6,9 mld zł r/r) oraz PIT (-6,6% r/r, -0,7 mld zł r/r). Wzrosty natomiast dochody z akcyzy (21,1% r/r, +1,2 mld zł r/r) oraz CIT (2,7% r/r, 0,1 mld zł r/r). Na wyniku VAT zaważyła wysoka baza z zeszłego roku, kiedy do budżetu spływały jeszcze płatności z tytułu normalnych stawek. Ponieważ od stycznia 2023 r. stawki na produkty energetyczne znowu powróciły do zwykłego poziomu, w kolejnych miesiącach oczekujemy wyraźnej poprawy w tej kategorii. Natomiast w przypadku PIT styczeń 2022 r. był bardzo mocny ze względu na wprowadzenie tzw. „Polskiego ładu” i podwyższenie kwoty wolnej od podatku w sytuacji, gdy wielu pracowników nie odliczało jej od zaliczki podatkowej. Mimo to, nominalny wynik PIT wygląda całkiem nieźle, choć zapewne w kolejnych miesiącach pogorszy się ze względu na zwroty podatkowe związane ze zmianami w PIT obowiązującymi od lipca 2022 r. W przypadku wydatków najmocniej wzrosły koszty obsługi długu (+63,7% r/r, +2,1 mld zł r/r) oraz dotacje do FUS (+69,5% r/r, +1,0 mld zł r/r) i dla samorządów (+19,4% r/r, +1,9 mld zł r/r).

EURUSD fluktuował wokół poziomu 1,06, ostatecznie kończąc dzień poniżej tego poziomu. W pierwszej części dnia na korzyść wspólnej waluty działały wyższe od oczekiwań dane inflacyjne z Hiszpanii i Francji, które pobudziły oczekiwania na wzrost stóp EBC, a także słabsze dane z USA (Chicago PMI, zaufanie konsumentów Conference Board), jednak na koniec dnia dolar umocnił się, prawdopodobnie na skutek pierwszej wypowiedzi nowego głoszącego członka Fedu, Austana Goolsbee. Jego zdaniem Fed w swoich decyzjach powinien mniej polegać na wycenach i opiniach rynku, a bardziej skupiać się na sygnałach pochodzących z realnej gospodarki.

EURPLN z okolic 4,71 zszedł bliski poziomu 4,70. Na korzyść złotego zadziało zmniejszenie zadłużenia Skarbu Państwa po styczniu o 2,6% m/m. **Inne waluty CEE: EURCZK** spadł z 23,64 do 23,49 osiągając najniższy poziom od lipca 2008 r. dzięki wyższemu od oczekiwań odczytowi czeskiego PPI (19% r/r wobec oczekiwań zejścia do 15,2% z 20,1%). **EURHUF** fluktuował wokół poziomu 377. MNB zgodnie z oczekiwaniami utrzymał wszystkie parametry polityki monetarnej bez zmian. Wiceprezes MNB Barnabas Virag podkreślał, że stabilność rynków finansowych pozostaje kluczowa, a dotychczas stosowane instrumenty udowodniły w tym zakresie swoją skuteczność. Jego zdaniem jest zbyt wcześnie aby rozmawiać o obniżkach stóp w dłuższym terminie, gdyż MNB musi najpierw zwalczyć wysoką inflację.

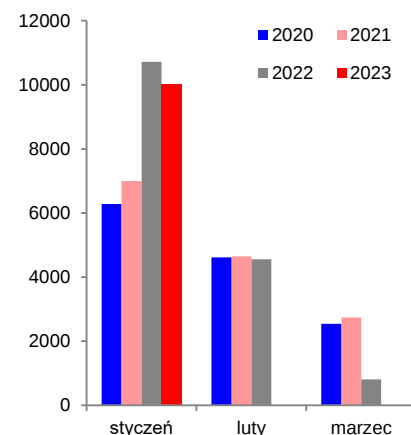
Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności spadła o około 7 pb na krótkim końcu. W środkowej części i na dłuższym końcu utrzymała względnie stabilne notowania. Zmniejszenie zadłużenia Skarbu Państwa po styczniu o 2,6% m/m wpłynęło na zawężenie spreadu asset swap na całej długości krzywej.

Wzrost PKB, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wpływy budżetu centralnego z PIT, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, 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 Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7006	CZKPLN	0.1998
USDPLN	4.4288	HUFPLN*	1.2362
EURUSD	1.0615	RUBPLN	0.0589
CHFPLN	4.7088	NOKPLN	0.4285
GBPPLN	5.3395	DKKPLN	0.6315
USDCNY	6.9016	SEKPLN	0.4244

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28.02.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7018	4.7225	4.7128	4.7040	4.717
USDPLN	4.4205	4.4572	4.4531	4.4376	4.4475
EURUSD	1.0580	1.0645	1.0583	1.0599	-

Rynek stopy procentowej 28.02.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.29	-14
DS0727 (5L)	6.49	-2
DS0432 (10L)	6.56	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.11	4	5.55	2	3.61	4
2L	6.69	5	5.15	3	3.78	7
3L	6.27	5	4.72	2	3.62	7
4L	6.08	5	4.43	3	3.48	7
5L	5.99	5	4.26	1	3.39	7
8L	5.93	7	4.00	1	3.26	7
10L	5.94	6	3.92	0	3.24	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.74	0
T/N	6.73	0
SW	6.84	0
2W	6.87	2
1M	6.89	-2
3M	6.94	0
6M	7.00	0
1Y	7.10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.98	2
3x6	7.01	4
6x9	7.03	6
9x12	6.75	8
3x9	7.05	5
6x12	7.07	6

Miary ryzyka fiskalnego

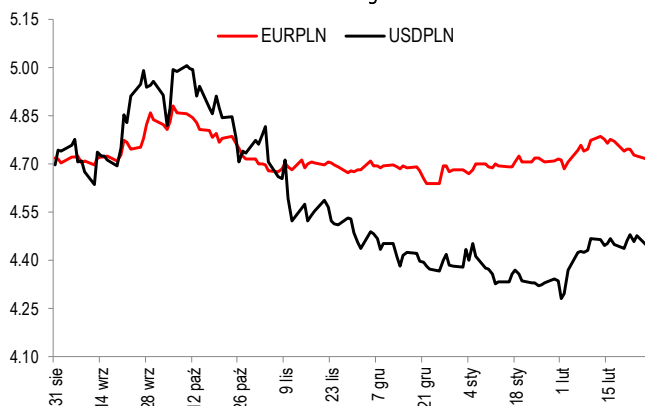
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	94	-1	392	-5
Francja	10	0	48	0
Węgry	164	-3	607	2
Hiszpania	45	0	104	0
Włochy	38	0	184	-1
Portugalia	30	0	88	0
Irlandia	18	0	50	2
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

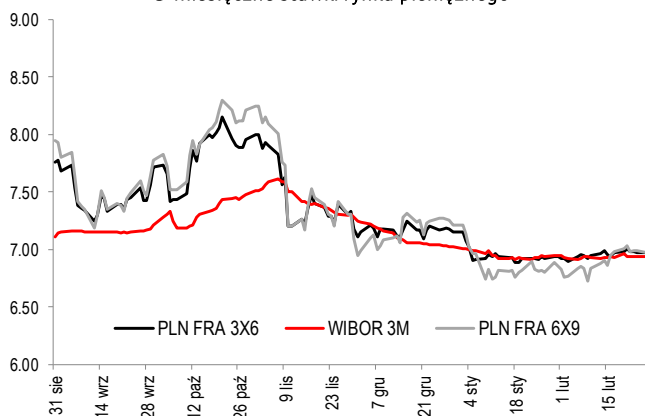
Kurs złotego



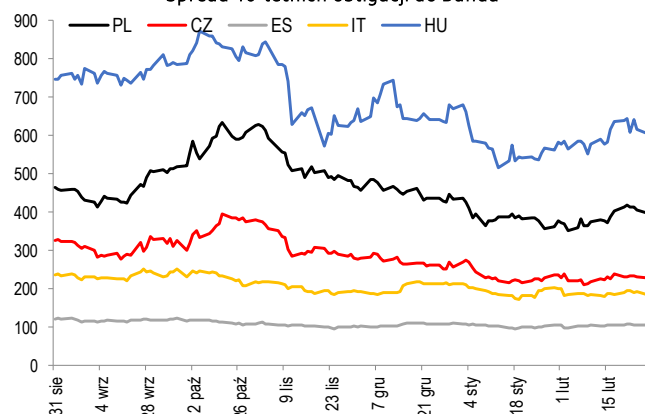
Rentowności obligacji skarbowych



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 (24 lutego)								
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	1.1	-	0.9	1.4
14:30	US	Wydatki osobiste	I	% m/m	1.3	-	1.8	-0.1
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	1.0	-	0.6	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0.5	-	0.6	0.2
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	66.4	-	67.0	64.9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	0.7	-	7.2	7.2
PONIEDZIAŁEK (27 lutego)								
11:00	EZ	ESI	II	pkt	101.0	-	99.7	99.9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	-3.9	-	-4.5	5.1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	0.9	-	8.1	1.1
WTOREK (28 lutego)								
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	2.0	2.0	2.0	3.6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	28.02.2023	%	13.0	-	13.0	13.0
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	108.4	-	102.9	106.9
ŚRODA (1 marca)								
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	47.7	48.5	-	47.5
09:55	DE	PMI przemysł	II	pkt	46.5	-	-	47.3
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	48.5	-	-	48.8
14:00	DE	Inflacja HICP	II	% r/r	9.0	-	-	9.2
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	47.8	-	-	47.4
CZWARTEK (2 marca)								
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0.4	-	-	4.0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	8.1	-	-	8.5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	6.6	-	-	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	200.0	-	-	192.0
PIĄTEK (3 marca)								
02:45	CN	PMI usługi	II	pkt	54.8	-	-	52.9
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	2.0	-	-	-5.9
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0.4	-	-	1.5
09:55	DE	PMI usługi	II	pkt	51.3	-	-	50.7
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	53.0	-	-	50.8
16:00	US	ISM usługi	II	pkt	54.5	-	-	55.2

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