Codziennik

PKB spadł, ale mniej niż się obawiano

Dzisiaj inflacja w strefie euro
PKB w I kw. w dół o 0,2%, inflacja bazowa spadła nieznacznie
Złoty blisko najmocniejszych poziomów od wybuchu wojny, rentowności dalej w górę

Dzisiaj inflacja HICP w strefie euro oraz dane z rynku nieruchomości USA.

Niemiecki **indeks oczekiwań ZEW** okazał się wyraźnie gorszy od oczekiwań w maju, co wynikało głównie z bardziej pesymistycznych oczekiwań co do wzrostu gospodarczego. Słabsze od prognoz były także dane o **sprzedaży detalicznej w USA** w kwietniu. Natomiast dane o **produkcji przemysłowej w USA** w kwietniu były lepsze od oczekiwań, ale wcześniejsze dwa miesiące zrewidowano w dół. Z kolei **wzrost PKB w strefie euro** wyniósł 1,3% r/r i 0,1% kw/kw, zgodnie z oczekiwaniami.

Krajowy PKB spadł w I kw. 2023 r. o 0,2% r/r, czyli wyraźnie mniej od prognoz (my: -1,5%, rynek: -0,9%). W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 3,9% kw/kw po -2,3% kw/kw w IV kw 2022 r. Dane odsezonowane wykazują ostatnio ogromną zmienność, przez co ich wartość informacyjna jest niestety minimalna. Odczyt był nieco wyższy od prognoz NBP (-0,4% r/r), a zatem oddala perspektywę obniżek stóp procentowych. Wczorajszy odczyt był dopiero wstępnym, nie zawierał zatem żadnych szczegółów co do struktury wzrostu, która byłaby pomocna w ocenie perspektyw wzrostu. Szczegółowe dane zostaną opublikowane 31 maja. W każdym razie, odczyt sugeruje, że wzrost PKB w 2023 r. będzie lepszy od dotychczasowych oczekiwań. Nasza całoroczna prognoza 0,7% prawdopodobnie przesunie się w kierunku 1,0%. Naszym zdaniem I kw. 2023 r. wyznaczył dołek cyklu w Polsce, a wzrost PKB ponownie będzie dodatni w II kw., najpóźniej w II połowie roku.

Wszystkie **główne miary inflacji bazowej** obniżyły się w kwietniu, w tym inflacja bez cen żywności i energii do 12,2% r/r z 12,3% r/r, bez cen administrowanych do 14,0% r/r z 15,7% r/r, bez cen najbardziej zmiennych do 15,3% r/r z 16,0% r/r, 15% średnia przycięta do 14,3% r/r z 15,5% r/r. Inflacja bez cen żywności i energii obniżyła się po raz pierwszy od czerwca 2021 r. i naszym zdaniem teraz wejdzie w trend spadkowy. Jednak w ujęciu miesięcznym ceny w tej kategorii wzrosły o 1,2% wobec 1,3% m/m miesiąc wcześniej, więc w presji cenowej nie widać znaczącej zmiany. Niemniej, wg nas na koniec roku inflacja bazowa będzie poniżej 10% r/r.

Dane GUS o handlu zagranicznym za marzec pokazały wzrost eksportu o 5,5% r/r a importu o 0,4% r/r i w rezultacie deficyt handlowy 2,1 mld €. To inny obraz niż w danych NBP za ten sam okres (eksport +15,5% r/r, import -3,0% r/r i nadwyżka 0,6 mld €). Przyzwyczailiśmy się jednak ostatnio do tego, że w danych handlowych występują znaczne rewizje, więc być może i te liczby się z czasem zbiegną. GUS po stronie eksportu pokazał wzrost do UE o zaledwie 1,4% r/r (najsłabsza dynamika od maja 2020 r.). Ważną podporą wyniku eksportu była wysyłka do Ukrainy, ze wzrostem bliskim 200% (rok wcześniej wraz z wybuchem wojny doszło do krótkotrwałego załamania tej relacji handlowej). Import z UE spadł o 2,1% r/r, w tym z Niemiec o 7,9% r/r. Mniejsza była też wartość towarów z Chin (-14,2% r/r) za to o 200% wzrósł import z Korei Płd a o blisko 80% r/r z Arabii Saudyjskiej. Rosja wypadła już z pierwszej dziesiątki dostawców Polski, więc nie obejmuje jej wstępna informacja GUS o handlu zagranicznym.

Dane NBP o rynku nieruchomości pokazały dalsze hamowanie tendencji wzrostowych cen w I kw. 2023 r. Na rynku pierwotnym ceny nadal rosły, ale wolniej niż w poprzednich kwartałach, np. w Warszawie o 3,9% r/r po 10,4% r/r w IV kw. 2022 r., w 6 największych miastach o 7,8% r/r wobec 10,3% r/r w IV kw. Obniżyły się natomiast ceny na rynku wtórnym, w tym w Warszawie były o 2,5% niższe niż rok wcześniej. W Warszawie odnotowano też spadek cen w ujęciu hedonicznym (tj. skorygowanych o jakość sprzedawanych mieszkań), o 1,9% r/r. Naszym zdaniem możliwa jest dalsza korekta cen na rynku, ale nie uważamy, by była głęboka, zwłaszcza, że w ostatnich miesiącach pojawiają się sygnały odbicia popytu na rynku mieszkaniowym.

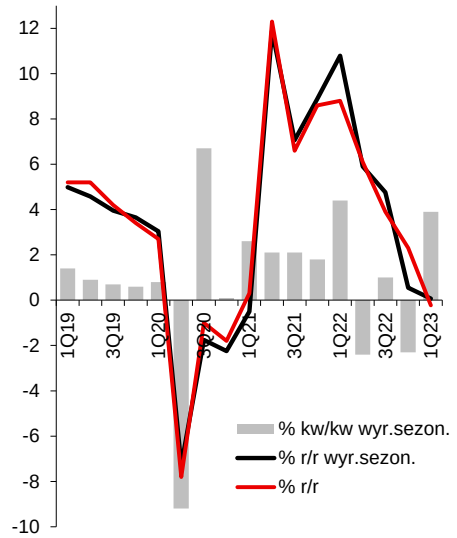
Henryk Wnorowski z RPP powiedział, że 60-procentowa podwyżka świadczenia 500+ będzie miała stymulujący wpływ na inflację, przy czym zaznaczył, że w momencie jej ewentualnego wprowadzenia inflacja zapewne nie będzie już w Polsce istotnym problemem.

EURUSD: Po słabszym otwarciu dolar zyskiwał wobec euro na co wpływ miały słabe dane ze strefy euro (ZEW) i dobre z USA (produkcja, sprzedaż). EURUSD wciąż pozostaje w wąskim przedziale wahań 1,08-1,09 z szansą na przejściowe wybicie w dół, choć dzisiejsze dane z rynku nieruchomości mogą temu nie sprzyjać. Wczorajsze negocjacje prezydenta USA z politykami ws. limitu zadłużenia nie przyniosły przełomu.

Waluty CEE: Czeska korona pozostała najsłabszą walutą w regionie, forint nieco się umocnił mimo spadku PKB, a kurs EURPLN spadł w kierunku kolejnego wsparcia 4,48 blisko najmocniejszych poziomów od wybuchu konfliktu na Ukrainie, czemu sprzyjać mogły dane o PKB i wzrostowy ruch stóp rynkowych.

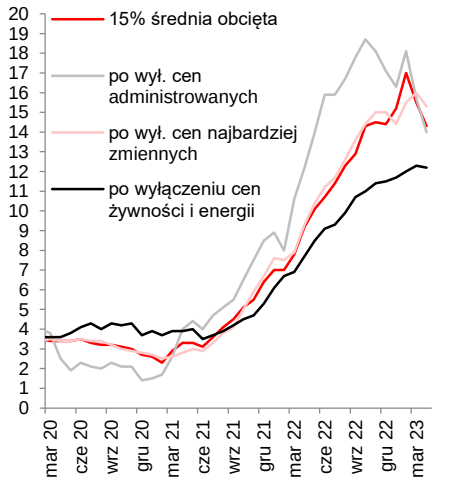
Rynek stopy procentowej: Stopy rynkowe kontynuowały ruch wzrostowy, szczególnie w przypadku dłuższych stawek FRA i krzywej IRS przy nieco mniejszym wzroście rentowności obligacji. Aukcja zamiany nie była zbyt udana przy dosyć niewielkim popycie, czemu być może nie sprzyjały wiadomości na temat perspektyw łagodzenia polityki fiskalnej związane w rozwijającą się kompanią wyborczą. W krótkim terminie widzimy szanse na utrzymanie ruchu w górę. Programy wyborcze mogą spowolnić spadek inflacji i zmniejszyć rynkowe oczekiwania na obniżki stóp w tym roku, co byłoby zgodne z naszym scenariuszem na pierwszy ruch RPP w 2024r. wbrew wczorajszym przewidywaniom premiera.

Wskaźniki PKB



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji bazowej, % 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
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4854	CZKPLN	0.1897
USDPLN	4.1317	HUFPLN*	1.2219
EURUSD	1.0857	RUBPLN	0.0512
CHFPLN	4.6055	NOKPLN	0.3843
GBPPLN	5.1479	DKKPLN	0.6022
USDCNY	6.9962	SEKPLN	0.3964

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16.05.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4818	4.5091	4.5068	4.4886	4.4904
USDPLN	4.1118	4.1502	4.1405	4.1318	4.1228
EURUSD	1.0853	1.0904	1.0881	1.0863	-

Rynek stopy procentowej 16.05.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.02	6
WS0428 (5L)	5.92	5
DS1033 (10L)	5.97	11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.77	0	5.02	4	3.69	3
2L	6.25	5	4.25	7	3.44	7
3L	5.75	6	3.86	6	3.20	6
4L	5.51	6	3.67	6	3.08	6
5L	5.38	9	3.58	5	3.03	6
8L	5.33	9	3.50	4	2.98	5
10L	5.36	10	3.51	3	3.00	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.82	-8
T/N	6.77	0
SW	6.83	0
2W	6.83	0
1M	6.87	-3
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.86	-3
3x6	6.82	-1
6x9	6.53	1
9x12	6.19	3
3x9	6.84	0
6x12	6.53	3

Miary ryzyka fiskalnego

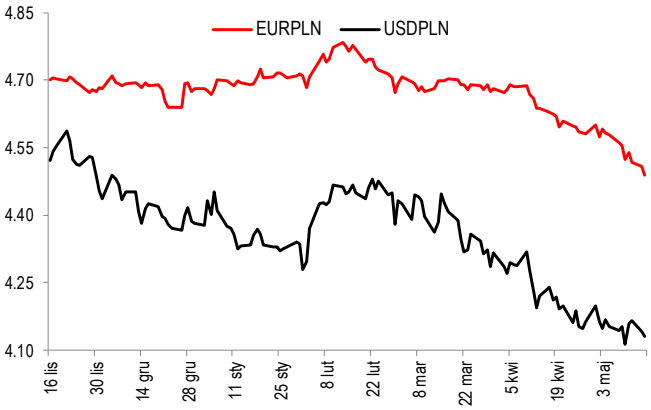
	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
Kraj	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	92	0	363	8
Francja	15	0	59	1
Węgry	172	0	546	-11
Hiszpania	54	0	107	0
Włochy	49	0	188	0
Portugalia	41	0	82	-1
Irlandia	20	0	49	2
Niemcy	11	0	-	-

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

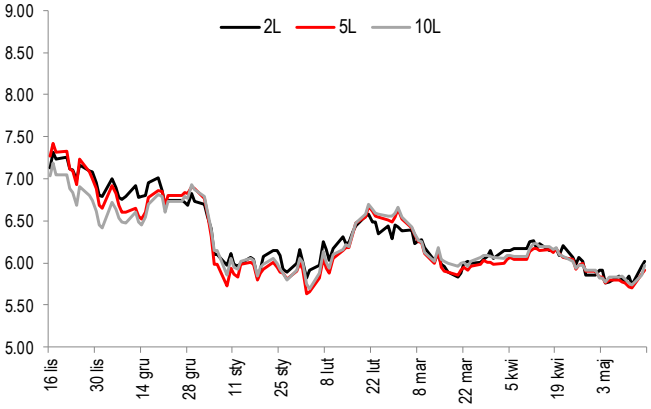
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

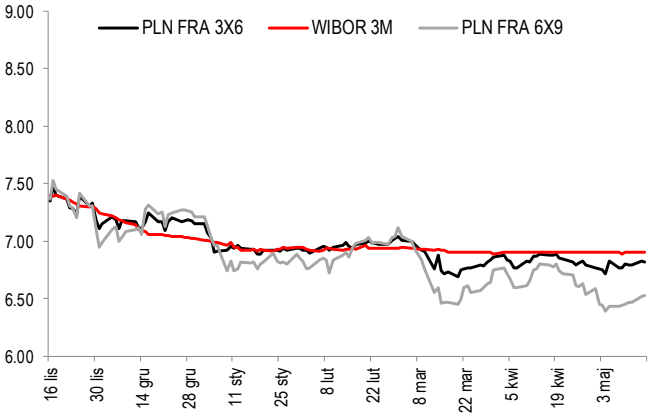
Kurs złotego



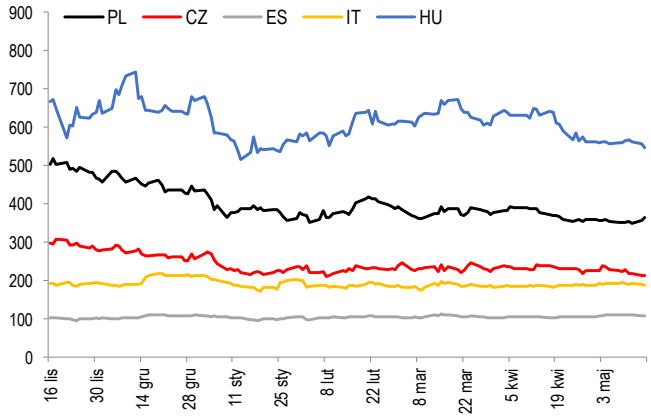
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
			PIĄTEK (12 maja)					
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	63.0		57.7	63.5
			PONIEDZIAŁEK (15 maja)					
10:00	**PL**	**Inflacja**	**IV**	**% r/r**	**14.7**	**14.7**	**14.7**	**16.1**
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-2.0		-4.1	1.5
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**III**	**mln €**	**2465**	**3014**	**1643**	**1410**
14:00	**PL**	**Bilans handlowy**	**III**	**mln €**	**1401**	**1407**	**608**	**1102**
14:00	**PL**	**Eksport**	**III**	**mln €**	**28595**	**28064**	**30012**	**27352**
14:00	**PL**	**Import**	**III**	**mln €**	**27322**	**26657**	**29404**	**26250**
			WTOREK (16 maja)					
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	-1.1		-0.9	0.4
10:00	**PL**	**PKB**	**I kw.**	**% r/r**	**-0.9**	**-1.5**	**-0.2**	**2.0**
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1.3		1.3	1.8
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-38.0	-37.0	-34.8	-32.5
14:00	**PL**	**Inflacja bazowa**	**IV**	**% r/r**	**12.2**	**12.1**	**12.2**	**12.3**
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0.7		0.4	-0.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0.0		0.5	0.4
			ŚRODA (17 maja)					
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	7.0		-	6.9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	-1.4		-	-0.8
			CZWARTEK (18 maja)					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245		-	264
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	-3.3		-	-2.4
			PIĄTEK (19 maja)					
		Brak kluczowych wydarzeń i publikacji						

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