

Codziennik

Wzrost PKB w 2023 r. słabszy od oczekiwań

Dzisiaj przemysłowy PMI, inflacja HICP w strefie euro
Wzrost PKB w 2023 r. wyniósł 0,2%, mniej niż zakładano
Prezydent podpisał budżet i wystąpił do Trybunału Konstytucyjnego
Mocniejszy złoty i rynek długu, dane MF wskazują zakupy obligacji przez zagranicę w grudniu

Dzisiaj poznamy wstępny styczniowy PMI dla przemysłu. Podobnie jak rynek, spodziewamy się wzrostu o 0,8 pkt do 48,2 pkt. Finalne odczyty przemysłowych PMI napłyną z Niemiec i strefy euro. W strefie euro opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w styczniu, która wg konsensusu powinna spaść o 0,1 pkt proc. do 2,8% r/r, a także dane o stopie bezrobocia w grudniu. W USA opublikowana zostanie liczba nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i styczniowa wartość indeksu ISM koniunktury w przemyśle.

Zgodnie z oczekiwaniami, **amerykański Fed nie zmienił stóp procentowych** na wczorajszym posiedzeniu. Prezes Jerome Powell wyraźnie dał do zrozumienia, że obniżki stóp nie zaczną się na kolejnym posiedzeniu w marcu tylko wówczas, kiedy bank nabierze przekonania, że inflacja trwale zbliża się do 2%. Utwierdza to nas w przekonaniu, że rozpoczęcie cyklu obniżek stóp w USA możliwe jest w III kw. br.

Wstępne dane o PKB za cały 2023 r. pokazały wzrost o 0,2%, znacznie poniżej konsensusu (0,5%) i naszych szacunków (0,6%). Taki wynik jest spójny ze wzrostem PKB w IV kw. 2023 r. na poziomie 0,8-1,0% r/r (przy założeniu braku rewizji poprzednich kwartałów) i jego spadkiem w ujęciu kw/kw o co najmniej 1%. Największe rozczarowanie przyniosła konsumpcja prywatna, prawdopodobnie nie pokazując żadnego wzrostu r/r w IV kw. W końcówce ub.r. wciąż silnie obciążała wzrost gospodarczy redukcja zapasów, za to inwestycje pozostały mocne, ze wzrostem ok. 7,5% r/r. To wstępne dane, które mogą podlegać znacznym rewizjom w przyszłości, nie tylko w odniesieniu do samego tempa wzrostu PKB, ale także jego struktury. Naszym zdaniem solidny wzrost dochodów do dyspozycji w kolejnych kwartałach będzie sprzyjał dynamicznemu wzrostowi konsumpcji. Ogólnie jednak dane wyglądają dość słabo, w szczególności w obszarze popytu konsumpcyjnego, co może być argumentem za mniej restrykcyjną polityką gospodarczą. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

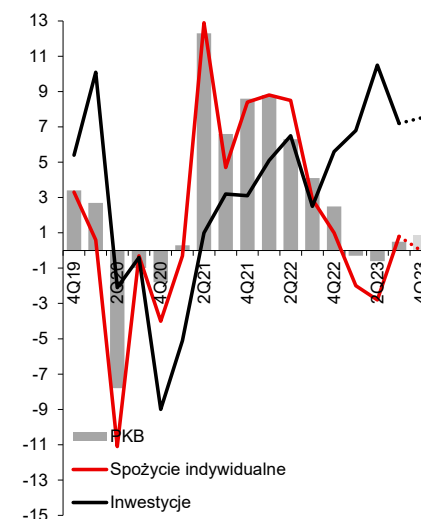
Prezydent Andrzej Duda podpisał ustawę budżetową i jednocześnie zdecydował o skierowaniu jej do Trybunału Konstytucyjnego. Oświadczenie wskazuje na wątpliwości dotyczące procedury zatwierdzania budżetu w Sejmie (nieobecność dwóch uwięzionych posłów Wąsika i Kamińskiego) i zapowiada, że podobne działania "będą podejmowane za każdym razem" w przypadku, gdy obaj panowie nie będą mogli głosować, co sugeruje, że każda nowa ustawa wychodząca z parlamentu może przejść tę samą ścieżkę. Ustawa budżetowa wejdzie w życie po podpisaniu, co oznacza, że planowane przez rząd działania (np. podwyżki płac w sektorze publicznym) nie zostały zablokowane. To oznacza naszym zdaniem znikome szanse na realizację niedawnej groźby premiera Tuska dot. skrócenia kadencji parlamentu.

Wyniki styczniowej edycji badania „Szybki Monitoring” NBP sugerują, że w IV kw. ub.r. doszło do lekkiej poprawy koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, choć wciąż pozostawała ona niekorzystna. Jednocześnie, ankietowane firmy wskazywały, że oczekują dalszej poprawy swojej sytuacji, zarówno w perspektywie I kw. br. jak i całego 2024 r. Utrzymuje się jednak wysoki poziom niepewności, która jest uznawana za główną barierę rozwoju. Odpowiedzi respondentów sugerują, że głównym czynnikiem wzrostu popytu ma być ożywienie popytu krajowego, przy wciąż słabym popycie zagranicznym, zwłaszcza w przetwórstwie. Sytuacja ma się zmienić dopiero w perspektywie roku. Poprawie uległy oceny dotyczące rynku pracy, a udział firm planujących podwyżki wynagrodzeń w I kw. wzrósł znacznie powyżej dziesięcioletniej mediany, co, jak podkreślono w badaniu, może być związane z podwyżką płacy minimalnej. Wzrosła też skala planowanych podwyżek i to pomimo spadku presji płacowej. Optymizm inwestycyjny ulega dalszemu miarowemu rozbudzeniu, ale wciąż utrzymuje się poniżej wieloletniej średniej. Poprawa optymizmu wiąże się też przede wszystkim z chęcią odmrożenia wstrzymanych inwestycji niż z rozpoczęciem nowych. Ankietowane firmy oczekują również stabilizacji dynamiki cen własnych w I kw., choć spodziewają się, że w horyzoncie najbliższych 12 mies. może dojść do jej wzrostu, przede wszystkim w wyniku rosnących kosztów pracy. W porównaniu do poprzedniego badania mniej firm obniżyło ceny swoich produktów i więcej spodziewa się, że będzie je podnosić.

Złoty kontynuował umocnienie, odrabiając straty z poprzedniego miesiąca. Umocnienie złotego szło w parze z kontynuacją umocnienia forinta. Traciła ponownie czeska korona. Według opublikowanego wczoraj „Szybkiego Monitoringu” NBP średni kurs prognozy opłacalności eksportu obniżył się do 4,10 z 4,24, co częściowo odzwierciedla pewien automatyzm wynikający z tego, że wcześniejsze umocnienie złotego obniżyło ceny importu. Część eksporterów których działalność stała się nieopłacalna może też wypadać z badania. W bazowym scenariuszu zakładamy spadek kursu EURPLN w kierunku 4,20-4,30 w najbliższych miesiącach. Impulsem do tego może być m.in. uruchomienie płatności z KPO i funduszy UE.

Na rynku stopy procentowej dominował ruch spadkowy co częściowo było wynikiem tendencji z początku tygodnia, częściowo reakcją na spadki stawek na rynkach bazowych (niższy odczyt inflacji w Niemczech), a po części reakcją na słabsze od prognoz dane o PKB, w tym słabsze wyniki konsumpcji. Grudniowe dane resortu finansów pokazały wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu o 2,7 mld zł do 132,2 mld zł. MF podało też, że stopień finansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa na 2024 r. wyniósł na koniec stycznia około 36%. Informacja o podpisaniu budżetu przez prezydenta powinna być dodatkowym lekkim wsparciem dla krajowego długu.

Wzrost PKB w Polsce, % r/r



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
Bartosz Biały 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3309	CZKPLN	0.1743
USDPLN	4.0119	HUFPLN*	1.1165
EURUSD	1.0792	RUBPLN	0.0445
CHFPLN	4.6426	NOKPLN	0.3804
GBPPLN	5.0776	DKKPLN	0.5809
USDCNY	7.1812	SEKPLN	0.3846

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/01/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3242	4.3563	4.3487	4.3329	4.3434
USDPLN	3.9775	4.0285	4.0188	3.9912	4.0135
EURUSD	1.0804	1.0887	1.0818	1.0851	-

Rynek stopy procentowej

31/01/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark	%	Zmiana (pb)
(termin)		
DS0725 (2L)	4.89	-6
WS0428 (5L)	5.00	-15
DS1033 (10L)	5.25	-13

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.55	-9	5.01	-8	3.38	-3
2L	5.06	-11	4.35	-14	2.87	-6
3L	4.74	-12	4.08	-13	2.65	-7
4L	4.58	-14	3.94	-8	2.55	-8
5L	4.52	-15	3.87	-13	2.52	-9
8L	4.55	-15	3.81	-12	2.53	-8
10L	4.62	-16	3.84	-11	2.57	-8

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.05	-15

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.19	-56
T/N	5.77	-3
SW	5.84	0
1M	5.84	-1
3M	5.86	0
6M	5.85	0
1Y	5.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	-1
3x6	5.64	-4
6x9	5.28	-10
9x12	4.94	-11
3x9	5.58	-3
6x12	5.21	-10

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

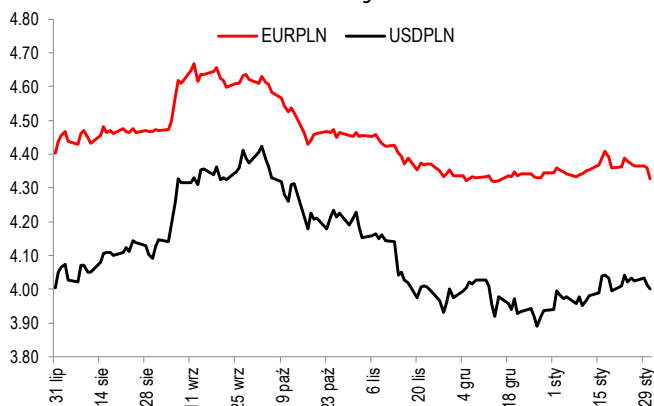
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	309	-2
Francja	12	0	50	1
Węgry	125	0	400	-11
Hiszpania	42	0	93	2
Włochy	30	1	157	3
Portugalia	31	0	72	2
Irlandia	17	0	44	2
Niemcy	10	0	-	-

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

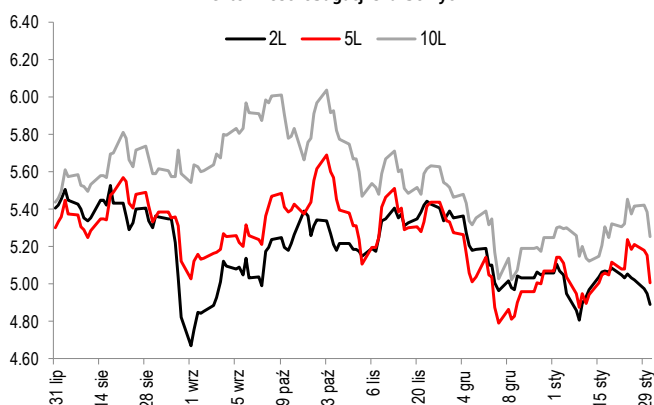
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

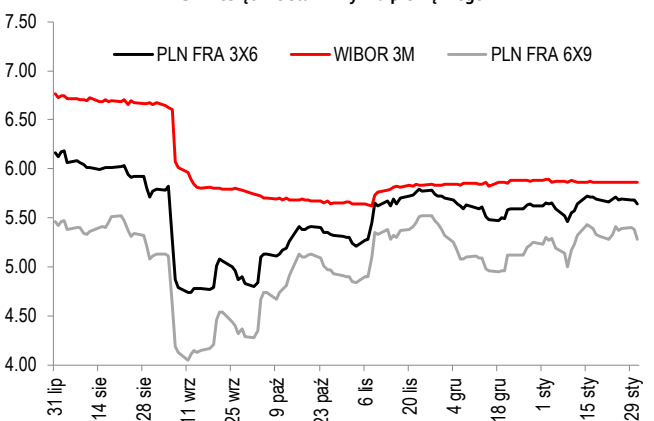
Kurs złotego



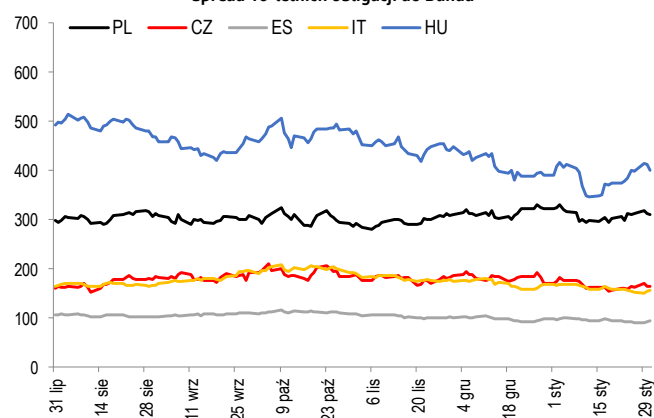
Rentowności obligacji skarbowych



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 (26 stycznia)							
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,5	-	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,2	-	0,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	2,0	-	8,3
PONIEDZIAŁEK (29 stycznia)							
Brak publikacji							
WTOREK (30 stycznia)							
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-0,12	-	-0,2
10:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	-0,2	-	-0,4
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,1	-	0,1
11:00	EZ	ESI	I	pkt	96,1	-	96,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	I	%	9,75	-	10,00
16:00	US	Conference Board Konsumenci	I	pkt	111,6	-	114,8
ŚRODA (31 stycznia)							
10:00	PL	PKB	2023	% r/r	0,5	0,6	0,2
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,1	-	0,2
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	150	-	107
20:00	US	Decyzja FOMC	I	%	5,50	-	5,50
CZWARTEK (1 lutego)							
09:00	PL	PMI przemysł	I	pkt	48,2	48,2	-
09:55	DE	PMI przemysł	I	pkt	43,7	-	-
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	44,7	-	-
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	2,8	-	-
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	-
16:00	US	ISM przemysł	I	pkt	47,3	-	-
PIĄTEK (2 lutego)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	1,5	-	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	167,5	-	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	3,8	-	-
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	78,8	-	-
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,5	-	-

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