

## Tygodnik ekonomiczny

### Jak duży spadek inflacji w styczniu?

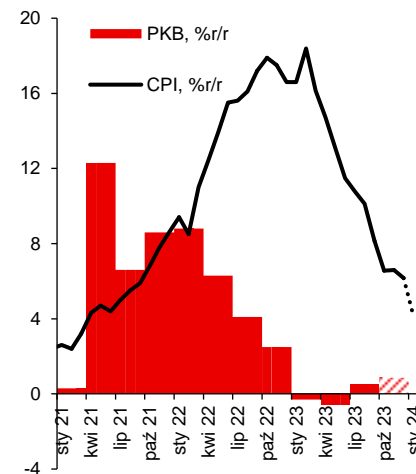
#### Co w gospodarce:

- Po decyzji RPP o utrzymaniu stóp bez zmian i słowach prezesa NBP o małej możliwości na uzbieranie większości za obniżką stóp procentowych w tym roku, przychodzi pora na spojrzenie w kluczowe dane z gospodarki. W tym tygodniu styczniową inflację CPI i pierwszy szacunek wzrostu gospodarczego w IV kw.
- Inflacja spadła naszym zdaniem do 4,1% r/r z 6,2%, przy zbliżonych oczekiwaniach rynkowych (4,2% r/r) i wyliczeniach NBP (Adam Glapiński mówił wczoraj o 4% lub nieco wyżej). To bardzo duża zmiana w rocznej stopie inflacji (większa miała miejsce ostatnio w marcu), zwłaszcza na tle niewielkiego spadku w IV kw. Za prawie ¾ z szacowanego przez nas spadku rocznego wskaźnika CPI odpowiada energia, a dokładniej efekt bazy związany z normalizacją VAT na energię w styczniu 2023 r.
- Co do wyniku gospodarki w IV kw., na bazie wstępnych danych o PKB za cały 2023 r. z zaskakująco niskim wzrostem 0,2%, wyliczyliśmy, że w ostatnim kwartale wzrost musiał wynieść 0,8-1,0% r/r (o ile nie zrewidowano poprzednich kwartałów) a to oznacza w ujęciu kw/kw spadek o co najmniej 1%. Dane o strukturze tego wzrostu poznamy dopiero pod koniec lutego, ale najwyraźniej największe rozczarowanie przyniesie w IV kw. konsumpcja prywatna, która mogła zanotować zerowy wzrost r/r. Zastrzegamy jednak, że w ostatnich kwartałach słabość konsumpcji zawsze pojawiała w pierwszym odczycie i potem zniknęła. Na ewentualne rewizje musimy jednak poczekać do maja. Gdyby natomiast dane pozostały niskie, winilibyśmy słabość w usługach.
- W kraju pojawią się też dane o bilansie płatniczym za grudzień z niemal zblansowanym rachunkiem obrotów bieżących (wobec deficytu 1,7 mld € w grudniu 2022 r.). Grudzień może się okazać jedynym miesiącem ub.r. z ujemnym saldem towarowym, rzędu 0,3 mld €, przy eksporcie spadającym o 3,6% r/r a imporcie o 9,9%.
- Za granicą uwagę przyciągną zapewne dane z USA: inflacja CPI, sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa za styczeń oraz wstępne wyniki lutowego pomiaru nastrojów konsumentów. Poznamy też PKB za IV kw. ze strefy euro i Węgier oraz czeską inflację

#### Co na rynkach:

- Miniony tydzień stał pod znakiem osłabienia walut regionu, w tym szczególnie forinta i korony. Stało się tak ze względu na głębszą od oczekiwań obniżkę stóp przez CNB i słabe dane o produkcji i inflacji na Węgrzech. Złoty zachowywał się najlepiej w regionie, wsparty przez jastrzębi bank centralny. Mimo to, w ujęciu tygodniowym zanotował minimalne osłabienie. W nadchodzącym tygodniu widzimy potencjał do dalszej lekkiej deprecjacji złotego. Sprzyjać temu mogłyby dane o obrotach bieżących czy niższe od oczekiwań rynkowych dane o inflacji, choć po jastrzębich słowach Adama Glapińskiego rynek może być mniej wrażliwy na tę publikację. Tym razem złoty może wypaść gorzej niż inne waluty regionu, wobec potencjału do odreagowania korony i forinta.
- Na rynku stopy procentowej doszło do sporego wzrostu stawek. FRA rosty na odcinku 6x9 do 12x15, IRSy rosty o 17-21 pb, a rentowności obligacji nieco mniej, szczególnie na krótkim końcu krzywej, co prowadziło do zawężenia spreadu kredytowego. Widzimy potencjał do korekty stawek rynkowych w dół w tym tygodniu przy wsparciu ze strony danych o styczniowej inflacji (jest znowu szansa na niespodziankę w dół po słabych danych z Węgier), co mogłoby ponownie rozbudzić oczekiwania na nieco niższe stopy.
- Ze względu na możliwy brak zmiany stóp co najmniej do końca roku i jastrzębi przekaz prezesa NBP sądzimy, że spadki stawek rynkowych mogłyby dotknąć w większym stopniu segment 5-10 lat przy utrzymaniu krótszych stóp na podwyższonym poziomie. W dłuższej perspektywie sądzimy, że stopy krótkoterminowe do 2 lat mogą być wyżej niż obecnie.

Wzrost PKB i inflacja w Polsce, %r/r

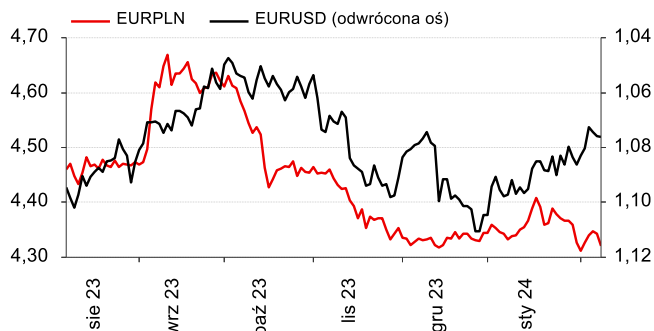


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

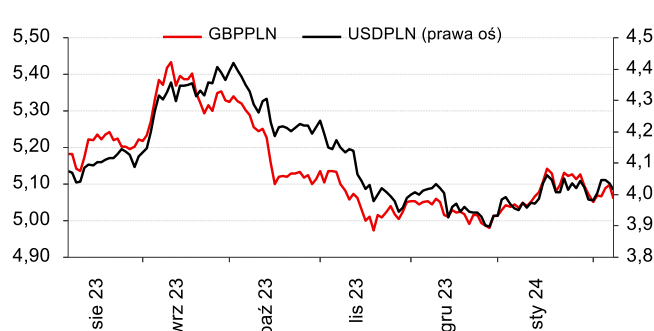
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



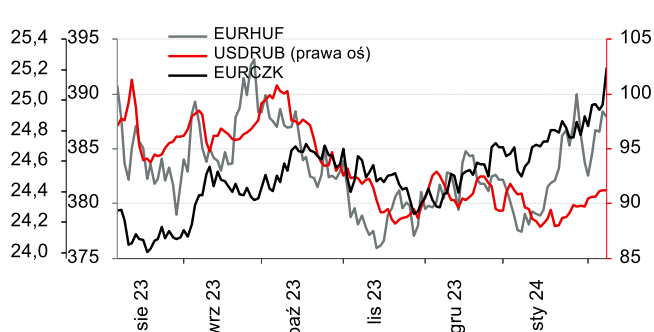
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



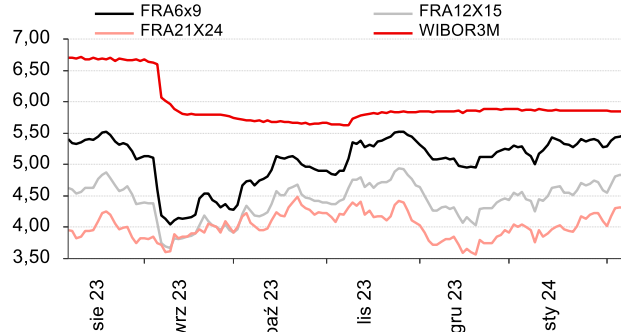
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



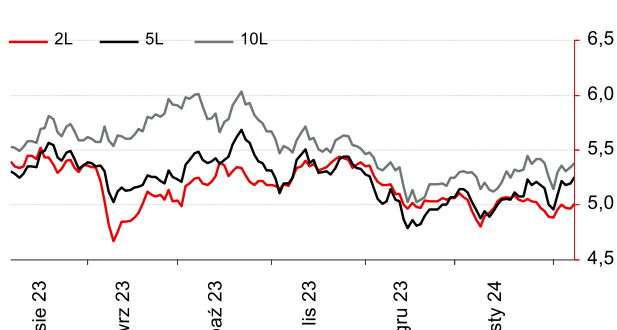
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



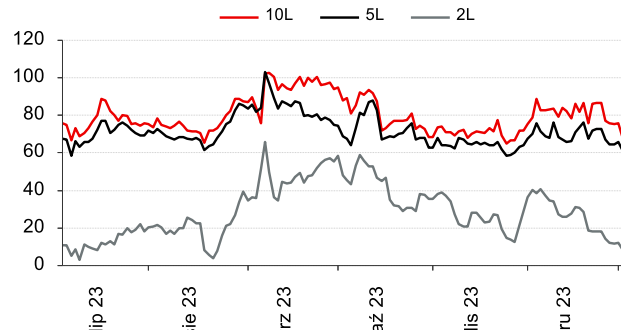
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



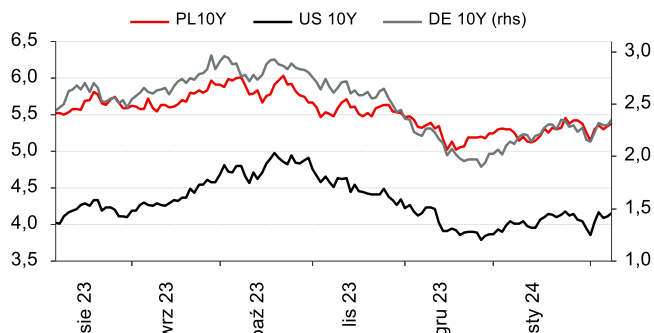
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



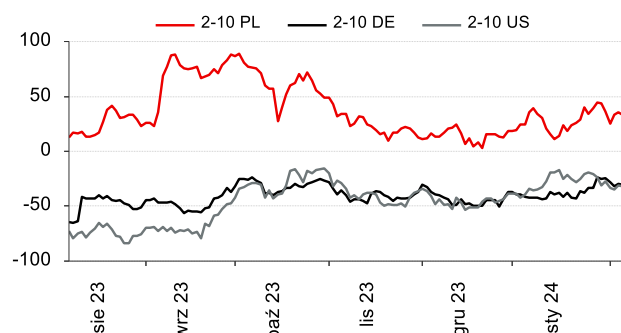
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (12 lutego)</b>							
Brak publikacji							
<b>WTOREK (13 lutego)</b>							
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-79.0	-	-77.3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-357	99	1 325
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-474	-321	230
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	25 485	25 466	29 748
14:00	PL	Import	XII	mln €	25 783	25 767	29 518
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0.2	-	0.3
<b>ŚRODA (14 lutego)</b>							
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0.6	-	-0.4
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	1.1	0.9	0.5
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0.1	-	0.1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0.2	-	-0.3
<b>CZWARTEK (15 lutego)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2.9	-	6.9
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	4.2	4.1	6.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220	-	218
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0.2	-	0.6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.4	-	0.1
<b>PIĄTEK (16 lutego)</b>							
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	0.0	-	-4.3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	79.0	-	79.0

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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