

Codziennik

PKB odbija powoli

Dzisiaj dane o inflacji za styczeń, oczekiwany spadek do 4,1% r/r
 PKB przyspieszył w IV kw. do 1,0% r/r (0% kw/kw)
 Członkowie RPP nie wykluczają żadnego scenariusza
 Niewielkie zmiany na rynku walutowym, spadek stóp rynkowych

Dzisiaj opublikowane zostaną dane nt. inflacji cen konsumenckich w styczniu. Szacujemy, że powinny one wskazać na istotne wyhamowanie rocznej dynamiki cen, z 6,2% r/r w grudniu do 4,1% r/r w styczniu, co nie odbiega od mediany oczekiwań rynkowych i prognozy na poziomie 4% r/r lub lekko powyżej sformułowanej przez Prezesa Głapińskiego podczas jego ostatniej konferencji. Dane o inflacji w styczniu napłyną również z Czech, gdzie według konsensusu powinno dojść do spadku jej rocznej dynamiki z 6,9% do 2,9%. Poza tym otrzymamy zestaw danych z USA, zawierający informacje o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu, a także o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w styczniu.

Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS PKB w IV kw. 2023 r. wzrost o 1,0% r/r (w ujęciu nieodsezonowanym), blisko konsensusu rynkowego równego 1,1% r/r i naszych oczekiwań wzrostu o 0,9% r/r, opartych na wstępnych danych dla pełnego 2023 r. Stopa wzrostu PKB w III kw. nie została zrewidowana i wciąż wynosi 0,5% r/r. W ujęciu kwartalnym i po wyrównaniu sezonowym polski PKB utrzymał się w IV kw. na niezmiennym poziomie. Obawialiśmy się, że nowe dane mogły wskazać na jego spadek o ponad 1% kw/kw, ale GUS zrewidował w dół o 0,4 pkt proc. szacunkowy kwartalny wzrost PKB w każdym z trzech poprzedzających kwartałów, co obniżyło punkt startowy dla nowego odczytu. Jednocześnie, stanowi to wyraźne potwierdzenie, że kwartałne wyrównane sezonowo dane mogą podlegać istotnym zmianom, przez co trudno wyciągać na ich podstawie wnioski o stanie gospodarki. Aktualnie w ścieżce wzrostu wyrównanego sezonowo PKB widać mniej pozytywnego rozpędu niż przed publikacją najnowszych danych, ale w dalszej części roku można spodziewać się kolejnych rewizji. Oczekujemy, że w 2024 dojdzie do ożywienia gospodarczego napędzanego ekspansywną polityką fiskalną i odbiciem krajowego popytu, w tym przede wszystkim konsumpcji prywatnej. Już w I kw. 2024 r. PKB może wzrosnąć o ponad 2% r/r, a wzrost w całym 2024 r. może znaleźć się na poziomie około 3%. Ożywienia gospodarcze w Polsce powinno wykazać relatywną odporność na osłabienie widoczne w pozostałych europejskich gospodarkach, które jednak stanowi ryzyko dla naszej prognozy. Szczegółowe dane nt. struktury wzrostu PKB w IV kw. zostaną opublikowane 29 lutego.

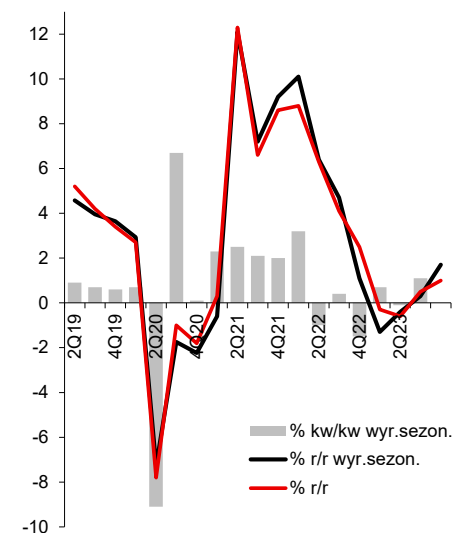
Członek RPP Cezary Kochalski stwierdził w wywiadzie dla Bloomberg, że choć uważa, że stopy procentowe mogą pozostać w 2024 r. na niezmiennym poziomie, to nie wyklucza małej obniżki stóp w drugiej połowie roku, jeśli powrót inflacji do celu w średnim terminie będzie niezagrożony. Kochalski dodał, że spadek inflacji na początku roku będzie jedynie tymczasowy, ale nie uważa, aby zacieśnienie polityki pieniężnej było prawdopodobne, ponieważ poziom stóp procentowych jest już wysoki. **Ludwik Kotecki** w wywiadzie dla PAP ocenił, że w bazowym scenariuszu stopy procentowe nie powinny być szybko obniżane i gdyby nie materializowały się czynniki niepewności to pojawi się przestrzeń na „bardzo delikatne” obniżki stóp w II połowie 2024. Z kolei materializacja ryzyk dla inflacji będzie oznaczała ryzyko podwyżek. Dodał też, że silny złoty mógłby przyspieszyć perspektywę niewielkich obniżek stóp. W podobnym tonie wypowiedział się **Ireneusz Dąbrowski** w wywiadzie dla Parkietu: jego zdaniem szanse na obniżki stóp są mniejsze niż 50% a podwyżka nie jest wykluczona i będzie uzależniona od zachowania inflacji i pta.

Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w grudniu o 2,6% m/m, co stanowi pozytywne zaskoczenie wobec rynkowych oczekiwań spadku o 0,2% m/m. Ponadto, stopa wzrostu produkcji w listopadzie została zrewidowana z -0,3% m/m do +0,4% m/m. W ujęciu rocznym oznaczona to wzrost dynamiki produkcji z -5,4% r/r w listopadzie do 1,2% r/r w grudniu, a także jej powrót do dodatnich wartości po raz pierwszy od lutego 2023 r. Wzrost ogólnej miary produkcji stanowił wypadkową zwiększenia produkcji dóbr kapitałowych o 20,5% m/m, konsumpcyjnych dóbr trwałych o 0,5% m/m, energii o 0,3% m/m i konsumpcyjnych dóbr nietrwałych o 0,2% m/m, a także spadku produkcji dóbr pośrednich o 1,2% m/m. Wyniki największych gospodarek strefy euro były zróżnicowane. W Niemczech i Hiszpanii zarejestrowano spadki produkcji o odpowiednio 1,2% m/m i 0,4% m/m, podczas gdy we Francji i we Włoszech odnotowano wzrost o 1,1% m/m.

Minimalne ruchy złotego i innych walut. Waluty regionu zanotowały nieznaczne ruchy na wczorajszej sesji. Kurs EURPLN pozostał w pobliżu 4,34 z lekką presją na osłabienie na początku sesji i późniejszym odreagowaniem. Historia notowań kursu EURCZK była odwrotna. Nieznacznie tracił forint do ok. 387 do euro. Kurs EURUSD pozostawał w okolicach 1,071. Złoty nie zareagował znacząco na dane o PKB. Podtrzymujemy opinię, że po konsolidacji w kolejnych miesiącach kurs EURPLN powinien się obniżyć w kierunku 4,20-4,30. Dzisiaj dla kursu złotego prawdopodobnie istotniejsze będą dane o produkcji i sprzedaży z USA, które mogą przesunąć kurs EURUSD niż dane o krajowej inflacji, o ile te ostatnie nie pokażą dużej niespodzianki.

Spadki stóp rynkowych w kraju i za granicą. Po dłuższym okresie wzrostów wczorajsza sesja w końcu przyniosła korektę stawek rynkowych w dół. Ruch na krzywej FRA był niewielki, stawki IRS i rentowności obligacji spadły o kilka punktów bazowych analogicznie do zmian na rynkach bazowych. Dzisiaj sądymy, że spadek stóp może być kontynuowany o ile inflacja styczniowa spadnie znacząco, tak jak oczekujemy.

Wzrost PKB, % r/r, % kw/kw



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 Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3377	CZKPLN	0.1706
USDPLN	4.0416	HUFPLN*	1.1062
EURUSD	1.0732	RUBPLN	0.0442
CHFPLN	4.5704	NOKPLN	0.3817
GBPPLN	5.0754	DKKPLN	0.5818
USDCNY	7.1929	SEKPLN	0.3844

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/02/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3339	4.3501	4.3350	4.3405	4.3435
USDPLN	4.0419	4.0671	4.0474	4.0435	4.0593
EURUSD	1.0693	1.0734	1.0712	1.0732	-

Rynek stopy procentowej

14/02/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark	%	Zmiana (pb)
(termin)		
DS0725 (2L)	5.07	7
WS0428 (5L)	5.24	-7
DS1033 (10L)	5.45	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.74	-2	5.28	-4	3.55	-3
2L	5.28	-4	4.75	-8	3.11	-4
3L	4.98	-4	4.48	-6	2.88	-6
4L	4.83	-4	4.29	-7	2.77	-6
5L	4.77	-5	4.27	-7	2.72	-7
8L	4.77	-6	4.17	-8	2.68	-7
10L	4.81	-6	4.17	-6	2.69	-7

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.21	20

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.57	-4
T/N	5.78	-1
SW	5.82	0
1M	5.81	1
3M	5.86	0
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	0
3x6	5.74	-2
6x9	5.57	0
9x12	5.27	0
3x9	5.71	-1
6x12	5.54	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

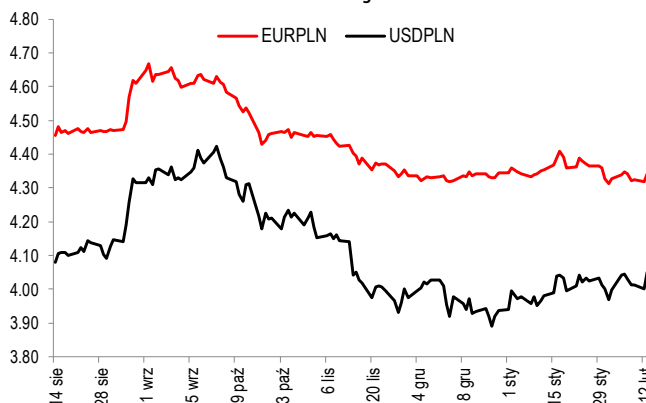
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	309	3
Francja	11	0	50	0
Węgry	125	0	398	9
Hiszpania	43	0	95	-1
Włochy	29	0	155	0
Portugalia	31	0	71	-1
Irlandia	16	1	44	0
Niemcy	10	0	-	-

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

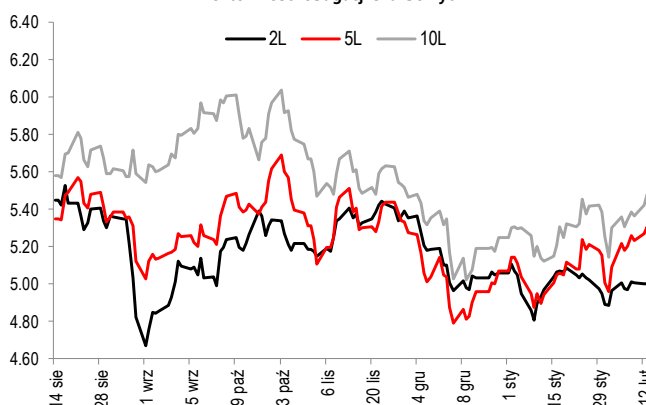
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

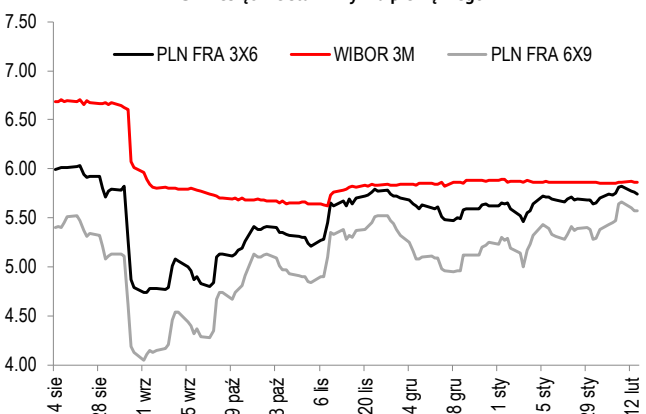
Kurs złotego



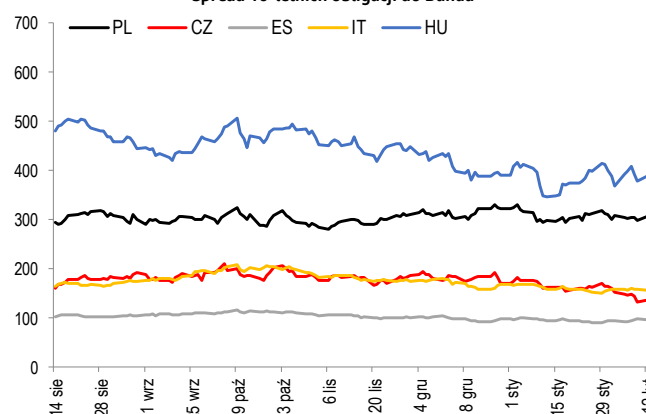
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 lutego)							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2	-	-0,2
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	4,3	-	3,8
PONIEDZIAŁEK (12 lutego)							
Brak publikacji							
WTOREK (13 lutego)							
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-79,0	-	-81,7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-357	99	-24
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-474	-321	-556
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	25 485	25 466	24 808
14:00	PL	Import	XII	mln €	25 783	25 767	25 364
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,2	-	0,3
ŚRODA (14 lutego)							
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,6	-	0,0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	1,1	0,9	1,0
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,1	-	0,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,2	-	2,6
CZWARTEK (15 lutego)							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2,9	-	-
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	4,1	4,1	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220	-	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,2	-	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,4	-	-
PIĄTEK (16 lutego)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	0,0	-	-
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	79,0	-	-

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