

Tygodnik ekonomiczny

Jak silne było odbicie w I kw.?

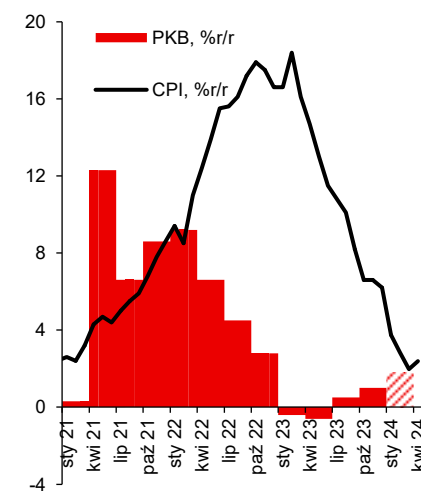
Co w gospodarce:

- Przyszły tydzień przyniesie m.in. **wstępny szacunek wyniku polskiej gospodarki w I kw., pełne dane o kwietniowej inflacji oraz marcowy bilans płatniczy**. Wg nas PKB przyspieszył w I kw. do 1,8% r/r (tyle samo zakłada rynek) z 1,0% w IV kw. ub.r. i jest na dobrej drodze, żeby w skali całego roku urosnąć o ok. 3%. Choć marcowe dane o aktywności gospodarczej wypadły gorzej od rynkowych oczekiwań to nie uważamy tego za dostateczny powód, żeby podważyć pogląd o gospodarczym odbiciu w I kw. Koniec końców średnio w ciągu kwartału realna sprzedaż detaliczna odbiła o 5,0% r/r z 0,1% w IV kw., produkcja przemysłowa ograniczyła spadek do 0,2% r/r z 0,6%. Produkcja budowlana pokazała -8,7% r/r po średnio +9,5% r/r w IV kw., ale akurat w pierwszych kwartałach waga budownictwa w tworzeniu PKB jest wyjątkowo niska - niecałe 4% wobec ok. 25% w przypadku przemysłu i przy wadze handlu detalicznego rzędu 15%.
- Inflacja CPI wg wstępnego odczytu** wyniosła w kwietniu 2,4% r/r wobec 2,0% r/r w marcu, co stanowiło jej pierwszy wzrost od października 2022 r. Wynik był nieco niższy od oczekiwań rynku i od naszych wyliczeń. Nie zapominajmy jednak, że od października ub.r. finalne odczyty inflacji okazywały się oczko wyższe niż te wstępne. W szczególności GUS po pozyskaniu pełnych danych zwykle rewidował w górę dynamikę cen żywności a ta kategoria - z uwagi na przywrócenie VAT-u - była w kwietniu kluczowa dla ustalenia jak daleko zajdzie pierwsze odbicie inflacji. Inflacja bazowa prawdopodobnie w kwietniu nadal spadała, wg nas do 4,1% r/r z 4,6% r/r.
- Na marcowym rachunku obrotów bieżących Polski** spodziewamy się zobaczyć pierwsze ujemne saldo od maja ub.r., -512 mln € z uwagi na układ przepływów unijnych, przy lekkiej poprawie salda handlu towarowego, do +390 mld €. Zakładamy, że nagła marcowa słabość produkcji przemysłowej doprowadziła do tego, że eksport spadł o 10,0% r/r, import mógł być niższy o 8,4% r/r.
- Prawdopodobnie poznamy też w trakcie tygodnia **kwietniowy wynik budżetu centralnego**. W nim szczególnie ciekawe będą wpływy z VAT, po tym jak poprzednie miesiące wypadły nadspodziewanie dobrze i w naszym odczuciu oddalały ryzyko niepełnego wykonania rocznego planu w tym kawałku dochodów budżetowych.
- Jeszcze dziś przed nami wieczorem **ewentualne rewizje ratingu** i jego perspektywy przez Fitch i S&P (wg nas mało prawdopodobne).
- Za granicą w nadchodzącym tygodniu kilka rynkowo ważnych publikacji: **kwietniowe dane inflacyjne z USA, Niemiec i strefy euro, amerykańska sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa i PKB za I kw. ze strefy euro**. Chiny zaprezentują decyzję banku centralnego ws. stóp (oczekiwany brak zmian), kwietniowe dane o inflacji (CPI zapewne wciąż prawie na zerze a PPI na minusie), skali kredytowania gospodarki, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

Co na rynkach:

- Ubiegły tydzień był pozytywny dla apetytu na ryzyko i walut gospodarek wschodzących przy stopniowym ostabieniu dolara i rosnącym optymizmie na rynku akcji. Kurs EURPLN powrócił poniżej 4,30, a złoty zachowywał się względnie najlepiej w regionie. **W tym tygodniu możliwa jest korekta tego ruchu w stronę nieco słabszego złotego** na co wpływ może mieć słabszy bilans obrotów bieżących, dane o PKB przy sprzyjającej sytuacji technicznej. W dłuższej perspektywie wciąż widzimy potencjał do dalszego umocnienia złotego w kierunku 4,20.
- Na rynku stopy procentowej obserwowane były spore spadki FRA, IRS po ok. 30 pb dla dłuższych tenorów FRA i 7-22 pb dla stawek swap z wyłączeniem krzywej obligacji i wzrostem rentowności krótkoterminowych. Taka sytuacja była wynikiem rozszerzania się spreadów kredytowych asset swap w większym stopniu na krótszym końcu krzywej mimo znacznej ujemnej emisji netto w tym miesiącu. **W tym tygodniu widzimy szanse na lekką korektę stawek w górę**. Sprzyjać temu może ruch na rynkach bazowych możliwy po danych inflacyjnych z USA. W kraju istotne dla rynku stopy mogą być dane o PKB za I kw., które mogą pokazać nieco niższe odbicie względem IV kw. niż oczekiwano jeszcze kilka tygodni temu. W centrum uwagi będzie też pierwsza z dwóch aukcji zamiany obligacji zaplanowanych na ten miesiąc.

Inflacja i wzrost gospodarczy w Polsce

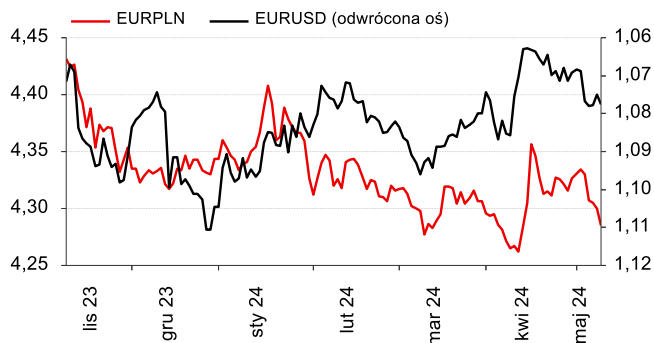


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

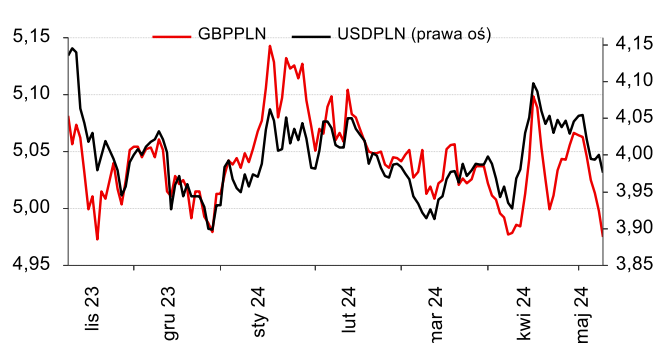
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



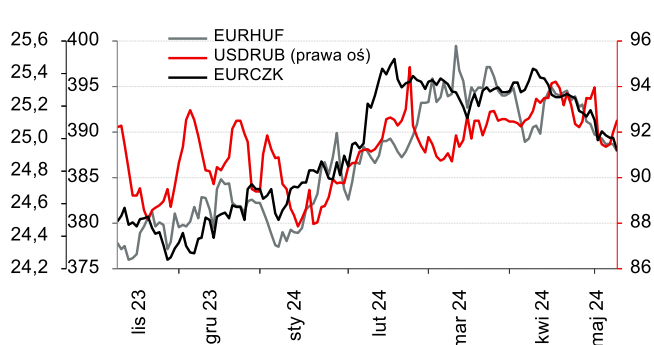
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



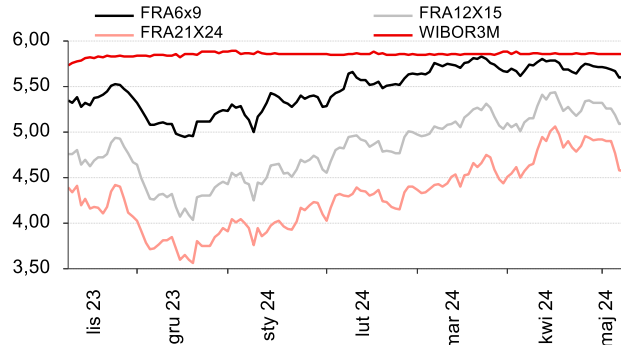
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



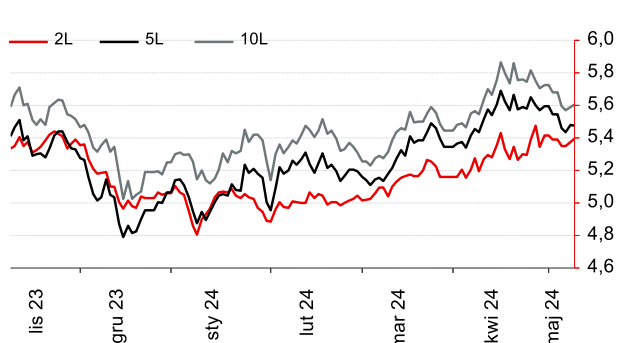
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



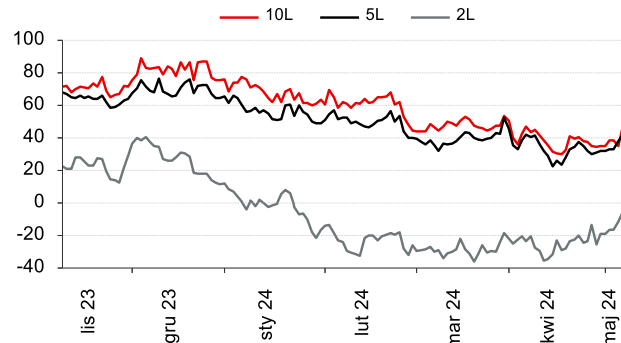
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



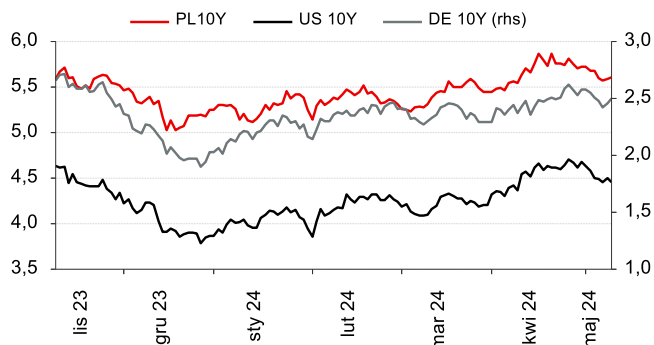
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



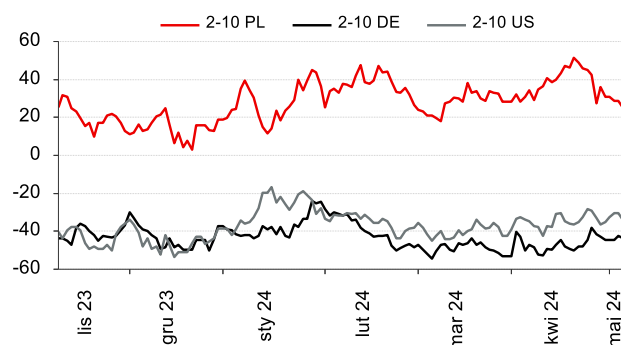
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (13 maja)							
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	2.4	-	2.0
WTOREK (14 maja)							
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0.6	-	0.6
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-76.3	-	-79.2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	651	-512	465
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	390	390	310
14:00	PL	Eksport	III	mln €	28372	28190	27161
14:00	PL	Import	III	mln €	28007	27800	26851
ŚRODA (15 maja)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	IV	mld zł	-	-	-24.5
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	2.4	2.4	2.0
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	1.8	1.8	1.0
11:00		Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej					
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	0.4	-	0.4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0.0	-	0.8
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0.4	-	0.4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0.4	-	0.7
CZWARTEK (16 maja)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	4.1	4.1	4.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-	231
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	8.4	-	-14.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0.2	-	0.4
PIĄTEK (17 maja)							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	2.4	-	2.4

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