

# Codziennik

## Wesołych Świąt!

Dane z USA tym razem gorsze od prognoz  
EURPLN i EURUSD bez dużych zmian  
Rentowności w kraju i za granicą dalej w górę  
Dziś polska sprzedaż detaliczna i kolejny zestaw danych z USA

Czwartkowa sesja przebiegała według podobnego scenariusza co środowa. Kursy głównych walut nie ulegały istotnym zmianom, podobnie jak europejskie indeksy giełdowe. Ponownie dużo się działo na rynku obligacji, gdzie rentowności całkiem wyraźnie rosły, co mogło być reakcją na ostatnie niezłe dane z USA. Wczorajsze popołudniowe odczyty nieco rozczarowały, co doprowadziło do lekkiej korekty wcześniejszego osłabienia obligacji.

**W listopadzie produkcja przemysłowa** wzrosła o 1,4% r/r wobec oczekiwań rynkowych 0,3% i naszej prognozy 1,6%. Za odczytem stał jednak bardzo słaby wynik przetwórstwa przemysłowego (0,2% r/r wobec średniej za II kw. 4,7%, za III kw. 3,7%) oraz duży dodatni wkład ze strony wytwarzania i zaopatrywania w energię (14,4% r/r). Naszym zdaniem listopadowy wynik produkcji potwierdza spowolnienie. Oczekujemy, że produkcja wzrośnie w przyszłym roku średnio o 3,3% przy szacunku na ten rok 4,4%. **Inflacja PPI** wyniosła w listopadzie -0,1% r/r, wyraźnie poniżej naszej prognozy (0,4% r/r) a do tego GUS zrewidował październikowe dane do -0,3% r/r z -0,1% r/r. Sądymy, że w najbliższych miesiącach inflacja PPI będzie oscylowała w okolicy zera (choć w grudniu możliwe jest tymczasowe mocniejsze wybiecie), co jest zapowiedzią złagodzenia inflacji CPI, którego oczekujemy w drugiej połowie 2020.

**Z minutes z grudniowego posiedzenia RPP** wynika, że znów głosowano nad obniżką stóp procentowych o 25 pb. Domyślamy się, że poparcie dla wniosku było takie jak w listopadzie (i dwóch poprzednich miesiącach), kiedy to głosował za nim tylko Eryk Łon. Wg minutes większość członków RPP wciąż uznaje, że w kolejnych kwartałach stopy powinny być nadal utrzymywane bez zmian. Zdaniem większości presja cenowa w gospodarce jest umiarkowana – o czym świadczy niski deflator sprzedaży detalicznej (ta miara nie obejmuje usług, które są motorem wzrostu inflacji) i dynamika PPI blisko zera. Większość RPP nie wyraziła też zaniepokojenia tematem ujemnych realnych stóp procentowych podniesionym przez niektórych członków. Opis dyskusji z grudniowego posiedzenia pozwala nam podtrzymać opinię, że w 2020 r. i prawdopodobnie również w kolejnym nie dojdzie do zmiany stóp procentowych w Polsce.

Według radia RMF FM, **Cezary Kochalski ma być nowym członkiem RPP**, powołanym przez prezydenta w miejsce Jerzego Osiatyńskiego, którego kadencja kończy się dzisiaj. Kochalski jest profesorem Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, specjalizującym się w finansach przedsiębiorstw; obecnie doradca prezydenta i jego przedstawiciel w KNF.

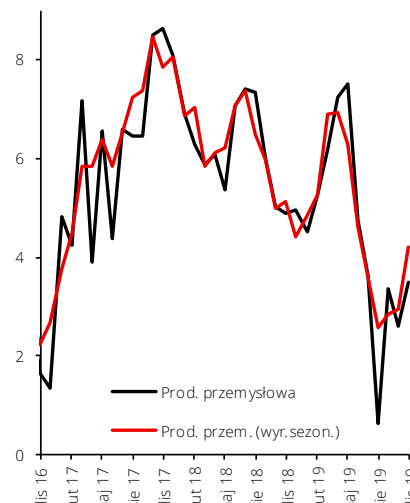
**EURUSD** wahał się wczoraj od początku dnia wokół 1,113 i nieco poniżej środowego dołka na ok. 1,11 w oczekiwaniu na dane z USA. Nieco słabsze odczyty nie wpłynęły istotnie na notowania.

**EURPLN** skorygował wczoraj nieco więcej niż połowę środowego wzrostu i na koniec dnia był blisko 4,26. USDPLN wahał się z kolei wokół 3,835. W przypadku pozostałych walut CEE również nie zanotowano dużych zmian. Nie sądymy, by koniec tygodnia przyniósł na polskim rynku walutowym istotne zmiany.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** stawki IRS oraz rentowności obligacji kontynuowały ruch w górę rozpoczęty w środę. Pod presją były też obligacje z rynków bazowych więc wydaje się, że ostatnie ruchy były reakcją na dość dobre dane z USA. Wczoraj wskazywaliśmy, że po tym jak rentowność 10-letniej polskiej obligacji opuściła górą wąskie pasmo wahań może się w kolejnych dniach skierować w stronę 2,10%. Wczoraj w trakcie dnia osiągnęła już prawie 2,08%. Co istotnie, tymczasowe (ale jednak) przebiecie listopadowego szczytu na -0,218% zanotowała rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej.

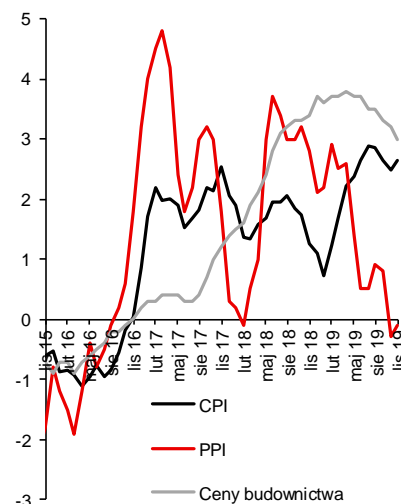
To ostatnie wydanie Codziennika w tym roku.  
Następny zostanie opublikowany 3 stycznia 2020.  
Wszystkim naszym Czytelnikom  
życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!  
Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”

### Produkcja przemysłowa, % r/r, 3M śr. ruchoma



Źródło: GUS, Santander

### Miary inflacji, % 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 22 534 18 87  
Marcin Luźniński 22 534 18 85  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84



(na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”)



PMI od ponad roku  
Pozostaje w strefie mroku  
Firmy drżą a konsumenci  
Optymiści są zacięci

Banki robią zwrot gołębi  
Bo niepewność świat wciąż gnębi  
Stopy w dół i bilans w górę  
Pompują znów kasy furę

Gorzej będzie w nowym roku  
Redukcja na trójkę w toku  
Gdy zgaśnie impuls fiskalny  
Wtedy los nasz będzie marny

Na walucie brak zmienności  
Złoty w fazie stabilności  
Wciąż jest w całkiem bocznym trendzie  
Czy tak dalej jednak będzie?

Przetargi nie rozstrzygnięte  
Tą achillesową piętę  
Inwestycje odczuwają  
Firmy trochę pomagają

Na 20-sty są nadzieje  
Że gorzej się nie zadzieje  
Odbije się gospodarka  
Z Xi i Trumpa będzie parka

Marże trzeba odbudować,  
Koszty pracy odchorować  
Wystrzał płacy minimalnej  
Nie pomaga w tym najbardziej

Senat wzięła opozycja  
Taka była jej ambicja  
Czy zrobią ustaw blokadę?  
Sam Senat tak nie da rady.

Inflacja powyżej celu  
Ruch jest w kategoriach wielu  
Usług cena w górę leci  
Drogo odbierają śmieci

Wydatków nam wciąż przybywa  
Czy reguła to wytrzyma?  
Tak, bo mamy całkiem nowy  
Fundusz Solidarnościowy

Ceny warzyw niebotyczne  
pietruska od ośmiorniczek  
Droższa, susza suszę goni  
bezlitosny global warming

Budżet przyszły wciąż nieznanym  
One-offami wypychany  
Premier wciąż nam jednak wieszczy  
"Będzie zero po raz pierwszy"

RPP sypie wnioskami  
W dwie strony naraz stopami  
Jeden gołąb, dwa jastrzębie  
Stopy bez zmian więc zapewne

Rok okrągły wraz zaczniemy  
Niech się darzy, tyle chcemy  
Niech się spełni co marzymy  
Okrągłych sum Wam życzymy



## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2619	CZKPLN	0.1676
USDPLN	3.8337	HUFPLN*	1.2896
EURUSD	1.1117	RUBPLN	0.0614
CHFPLN	3.9140	NOKPLN	0.4269
GBPPLN	4.9893	DKKPLN	0.5704
USDCNY	7.0111	SEKPLN	0.4071

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 19/12/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.253	4.273	4.271	4.261	4.2632
USDPLN	3.826	3.843	3.842	3.830	3.8281
EURUSD	1.111	1.114	1.112	1.113	-

### Rynek stopy procentowej 19/12/2019

#### Obbligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.44	1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.79	2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.07	5	21 mar 19	DS1029	2.877

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.69	1	1.78	-1	-0.34	0
2L	1.72	1	1.68	-3	-0.31	1
3L	1.70	3	1.67	-3	-0.27	1
4L	1.71	4	1.68	-3	-0.22	1
5L	1.73	4	1.70	-3	-0.16	0
8L	1.78	6	1.79	-3	0.03	0
10L	1.81	6	1.85	-3	0.15	1

### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.99	-50
T/N	1.52	-1
SW	1.56	-1
2W	1.59	-1
1M	1.63	0
3M	1.70	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.69	0
3x6	1.68	0
6x9	1.66	0
9x12	1.62	0
3x9	1.77	0
6x12	1.76	0

### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.31	5
Francja	18	0	0.30	0
Węgry			2.20	0
Hiszpania	41	2	0.68	0
Włochy	120	1	1.62	0
Portugalia	36	2	0.64	0
Irlandia	21	2	0.32	0
Niemcy	9	0	-	-

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

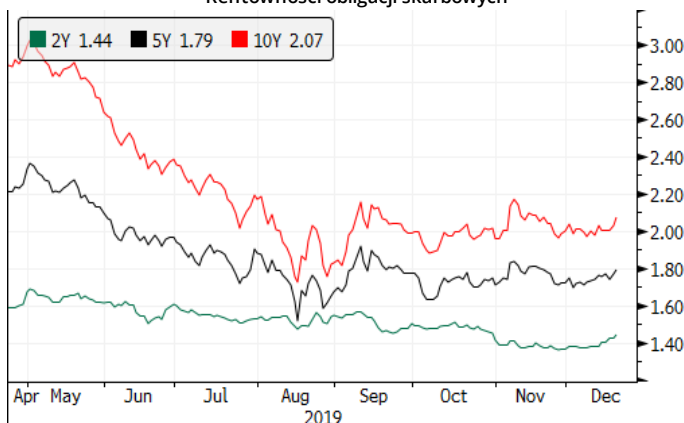
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

### Kurs złotego



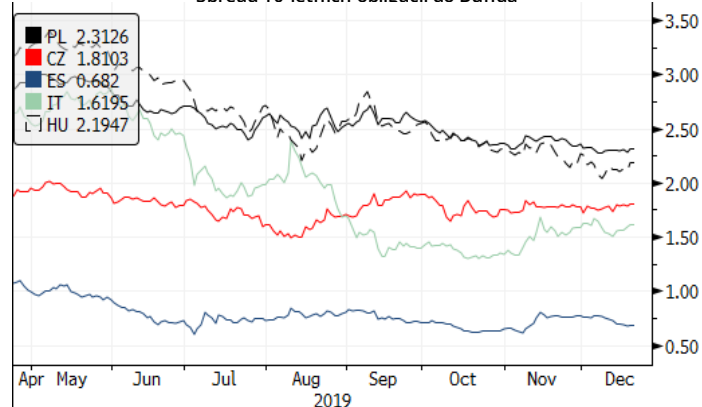
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (13 grudnia)</b>								
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	XI	% r/r	-	2,6	2,6	2,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,5	-	0,2	0,4
<b>PONIEDZIAŁEK (16 grudnia)</b>								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	44,8	-	43,4	44,1
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	52,0	-	52,0	51,7
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	47,2	-	45,9	46,9
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	52,0	-	52,4	51,9
14:00	PL	<b>Inflacja bazowa</b>	XI	% r/r	2,5	2,6	2,6	2,4
14:00	PL	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	X	mln €	358	702	529	172
14:00	PL	<b>Bilans handlowy</b>	X	mln €	556	585	440	468
14:00	PL	<b>Eksport</b>	X	mln €	22 000	21 755	21 791	19 279
14:00	PL	<b>Import</b>	X	mln €	21 648	21 170	21 351	18 811
<b>WTÓREK (17 grudnia)</b>								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	2,2	-	3,2	4,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,8	-	1,1	-0,9
<b>ŚRODA (18 grudnia)</b>								
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	95,5	-	96,3	95,1
10:00	PL	<b>Zatrudnienie</b>	XI	% r/r	2,5	2,5	2,6	2,5
10:00	PL	<b>Płace</b>	XI	% r/r	5,9	5,9	5,3	5,9
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	1,0	-	1,0	1,0
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	2,0	-	2,0	2,0
<b>CZWARTEK (19 grudnia)</b>								
10:00	PL	<b>Produkcja przemysłowa</b>	XI	% r/r	0,3	1,6	1,4	3,5
10:00	PL	<b>PPI</b>	XI	% r/r	0,2	0,4	-0,1	-0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	234	252
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	8,0	-	0,3	10,4
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,4	-		1,9
<b>PIĄTEK (20 grudnia)</b>								
10:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna, ceny stałe</b>	XI	% r/r	3,9	4,3		4,6
14:30	US	PKB	III kw.	% kw./kw.	2,1	-		2,1
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	99,2	-		99,2
16:00	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,4	-		0,3
16:00	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,3	-		0,0
16:00	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,2	-		0,2

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