

## Codziennik

## Polska w klubie zerowych stóp?

Końcówka roku w pozytywnych nastrojach  
 Członkowie RPP sugerują obniżkę stóp w I kw.  
 Złoty pod presją interwencji NBP  
 Krajowe obligacje stabilnie, IRS w dół  
 Dziś przemysłowe PMI w strefie euro, Niemczech oraz Polsce

Pod koniec roku nastrój na globalnym rynku był dość pozytywny dzięki uzgodnieniu pakietu fiskalnego w USA czy osiągniętemu w ostatniej chwili porozumieniu handlowym między UE a Wielką Brytanią. Indeksy giełdowe wzrosły, ale rentowności obligacji na rynkach bazowych były stabilne (UST 0,93%, Bund -0,57%), podobnie jak surowce (baryłka ropy Brent 51 po USD, uncja złota po 1894 USD). W USA, tygodniowa liczba nowych bezrobotnych spadła ze 883 tys. do 787 tys., a wskaźnik nastrojów konsumentów Michigan wzrósł.

Końcówka ub. r. przyniosła wiele wypowiedzi członków RPP **wskazujących na możliwość dalszych obniżek stóp**. Prezes NBP **Adam Glapiński** powiedział, że presja na umocnienie złotego jest szkodliwa z punktu widzenia odbicia gospodarki i tworzy przestrzeń do zdecydowanych interwencji walutowych NBP. Wg niego, w I kw. 2021 możliwe jest dalsze cięcie stóp, a bank centralny obecnie analizuje skutki takiego ruchu. Zdaniem **Rafała Sury** w obliczu globalnego kryzysu na pewno nie należy podnosić stóp, w przyszłości nie wykluczałby ich obniżenia (kiedy CPI spadnie w 2021 r. do 2,5%). Dodał, że kurs złotego w warunkach odbudowy gospodarki powinien być znacznie słabszy co pomoże eksportowi.

**Jerzy Żyżyński** uważa, że poparłby wniosek o cięcie stóp do zera. Przeciwny jest jednak ujemnym stopom. **Grażyna Ancyparowicz** uważa, że przy uporczywej tendencji do umocnienia złotego trzeba rozważyć cięcie stóp. Byłoby to możliwe gdyby interwencje walutowe okazały się mało skuteczne. Według niej optymalny poziom EURPLN to ok. 4,50 lub wyżej. **Eryk Łon** stwierdził, że w 2021 stopy pozostaną na obecnym poziomie, ale powiedział to przed tym jak pojawiły się wypowiedzi powyższych członków sugerujących możliwe cięcia. **Eugeniusz Gatnar** powiedział, że do cięcia stóp nie ma uzasadnienia. Bez wątpliwości, koniec 2020 przyniósł wyraźną zmianę w retoryce RPP, co widać nie tylko w powyższych opiniach, ale również w kilkukrotnych interwencjach banku centralnego na rynku walutowym. Wydaje się, że w najbliższym czasie Rada będzie szczególnie bacznie obserwować notowania złotego i po obniżce stóp mogłaby sięgnąć jeśli uzna, że same interwencje banku centralnego na rynku nie są dostatecznie skuteczne by utrzymać krajową walutę na słabym poziomie. **Obniżki stóp w I kw. nie można więc wykluczyć.**

Wszystkie **sektorowe wskaźniki koniunktury** wzrosły w grudniu dzięki poprawie oczekiwań, przy małych zmianach w ocenie bieżącej sytuacji, poprawa m.in. w przemyśle. **Podaż pieniądza M3** wzrosła w listopadzie o 16,1% r/r, wobec 17% r/r poprzednio. Spadła dynamika depozytów gospodarstw domowych (do 9,5% r/r, najniższej od marca) i przedsiębiorstw (do 25% r/r, najniższej od maja), za to drugi miesiąc z rzędu silnie rosła m/m gotówka w obiegu osiągając tempo 36% r/r. Wzrost r/r kredytu ogółem skorygowany o wpływ wahań kursowych pozostał na -0,4% r/r. Kredyty dla firm spadły o 5,4% r/r, złotowe kredyty konsumpcyjne o 1,3% r/r a złotowe kredyty mieszkaniowe rosły o ponad 10% r/r.

**EURUSD** z 1,22 przed Bożym Narodzeniem osiągnął tuż przed końcem grudnia nowe roczne maksimum na 1,23, pod czym nastąpiła korekta do 1,22.

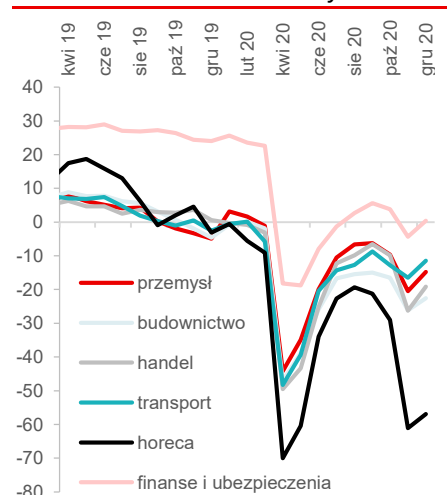
**EURPLN** wzrósł gwałtownie w ostatnich dwóch tygodniach przejściowo powyżej 4,62 wskutek interwencji NBP z 4,43 w połowie grudnia. W całym 2020, kurs wzrósł o ok 7%.

**W przypadku innych walut CEE** od 22 grudnia do końca roku EURHUF wzrósł o 0,8% do 364,6, a w całym 2020 roku wzrost wyniósł 10,3%. EURCZK zamknął rok po 26,3 (+3,3% w całym roku). USDRUB zakończył rok 20,5% powyżej styczniowego otwarcia, po 74,7.

**Na polskim rynku stopy procentowej** po wypowiedziach członków RPP, krzywa IRS przesunęła się przy niewielkiej płynności w dół o ponad 10 pb (10L do 1,08%, 5L do 0,61%). Mniej ruszyły się kontrakty FRA np. 1x4 jedynie o 4 pb do 0,16%. Relatywnie stabilnie były za to obligacje rządowe np. 10L pozostał po 1,24% a 5L po 0,43%.

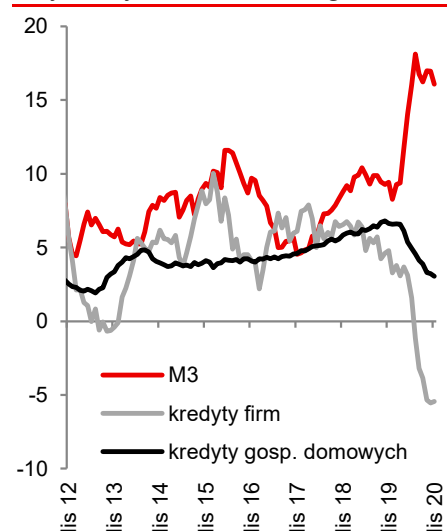
**Ministerstwo Finansów** podało, że w I kw. możliwe jest 4-5 przetargów sprzedaży obligacji na kwotę 25-35 mld zł. W styczniu odbędą się dwa przetargi na łącznie 9-15 mld zł. MF nie planuje przetargów zamiany. Podano, że na rachunkach budżetowych na koniec roku stan środków spadł do 60 z 113 mld zł miesiąc wcześniej, a potrzeby budżetowe na 2021 zostały pokryte w ponad 30%. Udział inwestorów zagranicznych wzrósł w listopadzie do 17,0% z 16,9%, a udział banków polskich spadł do 55,9% z 56,1%. **Aukcja skupu obligacji NBP** odbędzie się 20 stycznia. **BGK** nie planuje w styczniu emisji na Fundusz Covid-19.

## Sektorowe wskaźniki koniunktury



Źródło: GUS, Santander

## Podaż pieniądza i wartość kredytów (oczyszczonych z efektu kursowego), %r/r



Źródło: NBP, 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

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5242	CZKPLN	0.1735
USDPLN	3.6931	HUFPLN*	1.2371
EURUSD	1.2261	RUBPLN	0.0502
CHFPLN	4.1831	NOKPLN	0.4341
GBPPLN	5.0533	DKKPLN	0.6119
USDCNY	6.4630	SEKPLN	0.4527

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 12/31/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5360	4.5422	4.5378	4.5378	4.6148
USDPLN	3.7292	3.7374	3.7313	3.7374	3.7584
EURUSD	1.2122	1.2167	1.2132	1.2137	-

### Rynek stopy procentowej 12/31/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.10	0
DS0725 (5L)	0.47	0
DS1030 (10L)	1.25	0

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.15	0	0.19	0	-0.55	0
2L	0.21	0	0.20	0	-0.52	0
3L	0.32	0	0.24	0	-0.51	0
4L	0.47	0	0.32	0	-0.49	0
5L	0.61	0	0.42	0	-0.46	0
8L	0.92	0	0.75	0	-0.34	0
10L	1.08	0	0.92	1	-0.27	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.11	2
T/N	0.10	1
SW	0.12	1
2W	0.17	0
1M	0.20	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.25	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.16	0
3x6	0.16	4
6x9	0.15	3
9x12	0.14	1
3x9	0.17	1
6x12	0.20	3

#### Miary ryzyka fiskalnego

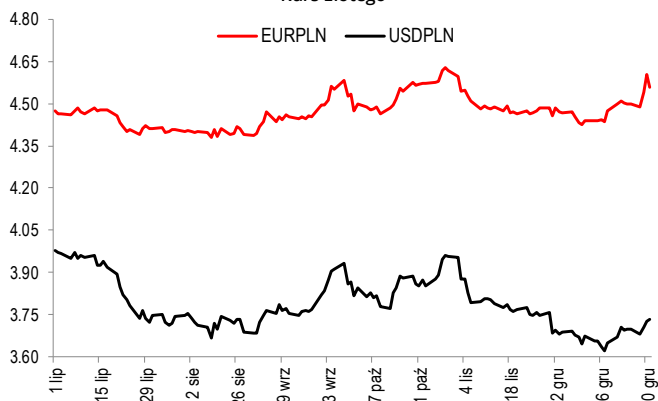
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	50	0	182	0
Francja	9	0	23	0
Węgry	64	0	272	-2
Hiszpania	45	0	63	0
Włochy	67	0	110	0
Portugalia	28	0	62	0
Irlandia	13	0	28	0
Niemcy	8	0	-	-

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

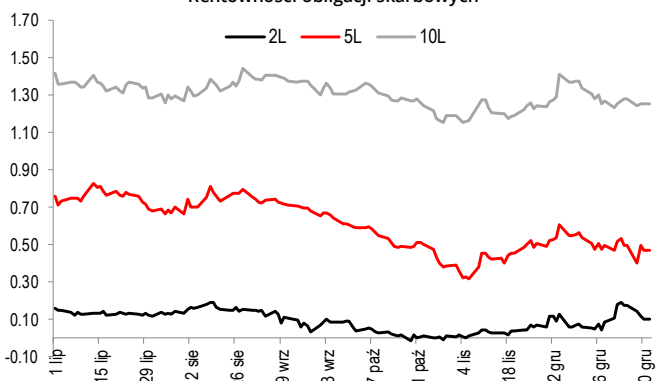
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

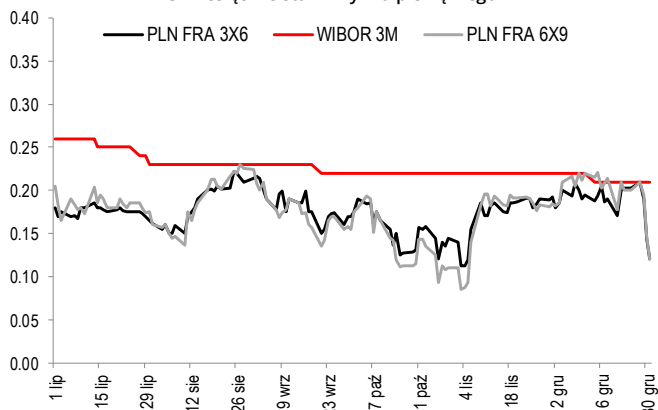
### Kurs złotego



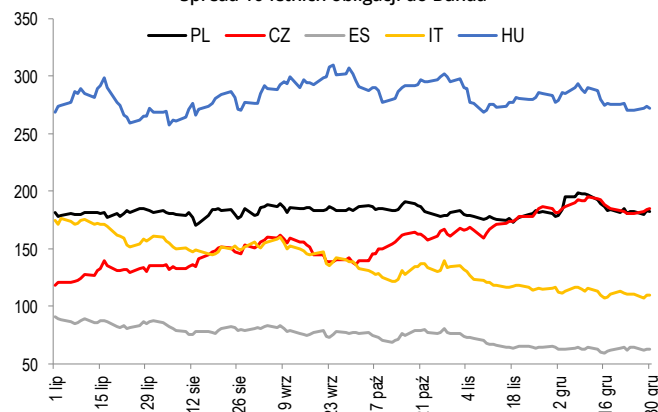
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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		
<b>PONIEDZIAŁEK (4 stycznia)</b>								
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	51,3	51,2		50,8
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	58,6	-		58,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	55,5	-		55,5
<b>WTOREK (5 stycznia)</b>								
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	56,5	-		57,5
<b>ŚRODA (6 stycznia)</b>								
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	58,0	-		57,8
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	47,7	-		47,7
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	47,3	-		47,3
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,7	-		-1,0
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	75	-		307
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	-	-		0,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	0,8	-		1,0
20:00	US	Minutes FOMC			-	-		0,0
<b>CZWARTEK (7 stycznia)</b>								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-1,2	-		2,9
10:00	PL	Wstępna inflacja	XII	% r/r	2,6	2,6		3,0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	-0,2	-		-0,3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-3,0	-		1,5
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	89,5	-		87,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	835	-		803
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	54,5	-		55,9
<b>PIĄTEK (8 stycznia)</b>								
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	1,0	-		0,9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,7	-		3,2
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-5,0	-		-5,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-0,3	-		-1,3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-		2,7
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	8,5	-		8,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	85	-		245
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	6,8	-		6,7

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 obowiązują 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