

# Codziennik

## Dwucyfrowy wzrost produkcji

Pesymizm dominuje na początku tygodnia

Polska produkcja zaskakuje na plus

Złoty i inne waluty CEE lekko słabsze

Polskie obligacje nieco mocniejsze, IRS stabilne

Dziś decyzja banku centralnego Węgier i indeks nastroju konsumentów USA

W poniedziałek nastrój na globalnym rynku był niezbyt dobry. Niemiecki styczniowy indeks Ifo był gorszy od oczekiwań i najniższy od pół roku. Przedłużenie do połowy lutego lockdownu w Niemczech nie nastraja tamtejszych przedsiębiorców optymistycznie, ale pogorszenie nastrojów w stosunku do grudnia nie było gwałtowne. Wczoraj dodatkowym czynnikiem pogarszającym nastrój w trakcie sesji w Europie były doniesienia o opóźnieniach w dostawie szczepionek.

**Polska produkcja przemysłowa** wzrosła w grudniu o 11,2% r/r, bardziej niż oczekiwano (konsensus 8,7% r/r, nasza prognoza 8,3%). Do tak wysokiego odczytu wyraźnie przyczyniły się korzystne efekty kalendarzowe, ale skorygowany o nie wynik także okazał się bardzo mocny (+7,1% r/r, wobec ok. 3% średnio w miesiącach poprzedzających pandemię). Przy wszystkich pozytywnych niespodziankach w grudniowych danych widzimy szansę na to, że PKB spadł w IV kw. mniej niż 3% r/r i mniej niż 1% w ujęciu odsezonowanym kw/kw. Wstępne dane o całorocznym PKB poznamy w piątek. Pozwolą one oszacować wzrost w samym IV kw. Po silnej końcówce 2020, widzimy możliwość bardziej umiarkowanych odczytów w polskiej produkcji przemysłowej na początku 2021 r. Więcej napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Do listopada **samorządy zanotowały nadwyżkę** 17,6 mld zł wobec planowanego całorocznego deficytu 23,8 mld zł. Spodziewamy się, że ten wynik nieco się pogorszy w grudniu, ale samorządy mogą zamknąć rok powyżej zera, co wspiera naszą prognozę, że deficyt finansów publicznych będzie mniejszy od planowanego w ustawach budżetowych i wyniesie ok. 8% PKB.

**Członek RPP Eryk Łon** napisał w artykule dla portalu [wGospodarce.pl](#), że dotychczasowe poluzowanie polityki pieniężnej powinno być wystarczającym wsparciem dla gospodarki w powrocie na ścieżkę wzrostu. Wskazuje przy tej okazji poprawę perspektyw w kraju i za granicą na początku roku. Jako warunki do obniżki stóp NBP poniżej zera wskazuje ryzyko wystąpienia deflacji lub wyraźne załamanie nastrojów konsumentów czy przedsiębiorców. **Grażyna Ancyparowicz** powiedziała, że obecnie nie ma powodów do obniżenia stóp, ale gdyby sytuacja uległa mocnemu pogorszeniu, to mogłyby się znaleźć nawet poniżej zera. Według nas nieprędko (jeśli w ogóle w nadchodzących miesiącach) zaczniemy się martwić wystąpieniem deflacji, natomiast nastrój konsumentów i firm w dużym stopniu zależy od tego jak długo utrzymywane będą obostrzenia w środowisku pandemicznym. Z kolei **Kamil Zubelewicz** powiedział w rozmowie z PAP, że szanse na podwyżki stóp są zerowe, a jego zdaniem RPP zareagowałaby zacieśnieniem polityki dopiero gdyby projekcja pokazywała inflację w okolicy 4%. Zubelewicz uważa też, że w RPP znalazłaby się większość do obniżek stóp, choć on nie popiera takiego rozwiązania. Zdaniem członka RPP złoty jest niedowartościowany a ostatnie interwencje NBP podkopują fundamenty wzrostu gospodarki. W bazowym scenariuszu zakładamy, stopy pozostaną bez zmian do końca kadencji obecnej RPP.

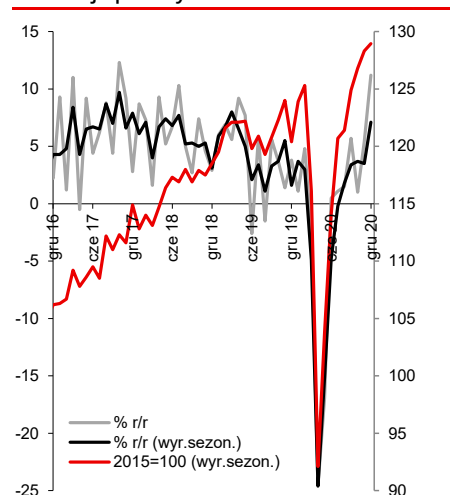
**EURUSD** oddalił się wczoraj od zeszlotygodniowego maksimum na 1,219 ustanowionego w piątek i zakończył krajową sesję blisko 1,213. W poniedziałek euro było pod presją słabego nastroju na globalnym rynku, ale dzienny zakres zmian był i tak stosunkowo niewielki jeśli weźmiemy pod uwagę wyraźne spadki na giełdach w Europie.

**EURPLN i USDPLN** wzrosły lekko pod wpływem globalnej awersji do ryzyka, ale podobnie jak w przypadku EURUSD, reakcja krajowej waluty była relatywnie niewielka. Kurs EURPLN pozostał między piątkowym minimum i maksimum oraz kontynuowany był trend boczny obserwowany od dwóch tygodni. Od grudniowych interwencji NBP zmienność na rynku EURPLN stopniowo wygasa – w minionym tygodniu nominalny zakres wahań kursu był najmniejszy od połowy sierpnia. Brak reakcji złotego na dużo lepsze od oczekiwań dane z kraju może sugerować, że w najbliższym czasie EURPLN może powoli rosnąć.

**Wśród innych walut CEE** najslabiej radził sobie rubel – USDRUB rósł drugi dzień z rzędu po piątkowym wybiciu z zawężającego się pasma wahań. Rosyjska waluta była pod presją tańszej ropy i mocniejszego dolara. EURCZK osiągnął na chwilę najniższy poziom od sierpnia (ok. 26,04), ale na koniec dnia był blisko 26,08. Tak jak w przypadku EURPLN, zmienność EURCZK ostatnio wyraźnie spada. Kurs EURHUF czwartą sesję z rzędu wahał się wokół 357, blisko styczniowego minimum.

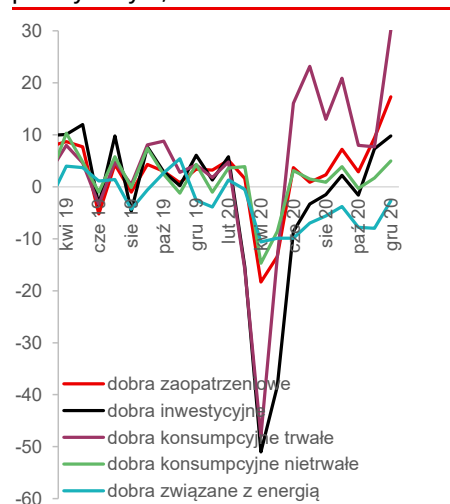
**Na polskim rynku stopy procentowej** IRS ponownie były stabilne, a rentowności obligacji lekko spadły pod wpływem umocnienia Bundów i Treasuries. 10-letni spread rentowności obligacji Polska-Niemcy utrzymał się powyżej 170 pb, a analogiczny spread asset swap nieco powyżej 0 pb. Sądzymy, że potencjał do spadku rentowności krajowych obligacji jest obecnie niewielki. Jeśli nastrój na rynku pozostanie niezbyt dobry, widzimy większe szanse na ruch w dół stawek IRS.

### Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

### Produkcja wg głównych grupowań przemysłowych, %/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

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5404	CZKPLN	0.1732
USDPLN	3.7477	HUFPLN*	1.2578
EURUSD	1.2119	RUBPLN	0.0496
CHFPLN	4.2118	NOKPLN	0.4360
GBPPLN	5.1055	DKKPLN	0.6102
USDCNY	6.4744	SEKPLN	0.4507

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 25.01.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5281	4.5435	4.5374	4.5420	4.5436
USDPLN	3.7204	3.7479	3.7255	3.7429	3.7402
EURUSD	1.2114	1.2183	1.2180	1.2136	-

### Rynek stopy procentowej 25.01.2021

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.05	-5
DS0725 (5L)	0.39	-5
DS1030 (10L)	1.18	-4

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.16	-1	0.20	-1	-0.55	-1
2L	0.23	-4	0.19	-1	-0.53	-1
3L	0.36	2	0.25	0	-0.51	-1
4L	0.50	0	0.36	-2	-0.49	-2
5L	0.65	0	0.50	-2	-0.45	-2
8L	0.97	-4	0.86	-5	-0.33	-3
10L	1.18	-2	1.05	-4	-0.23	-3

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.09	0
T/N	0.09	0
SW	0.11	0
2W	0.17	0
1M	0.19	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.25	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.19	1
3x6	0.14	-1
6x9	0.16	-1
9x12	0.17	-1
3x9	0.20	1
6x12	0.20	-2

#### Miary ryzyka fiskalnego

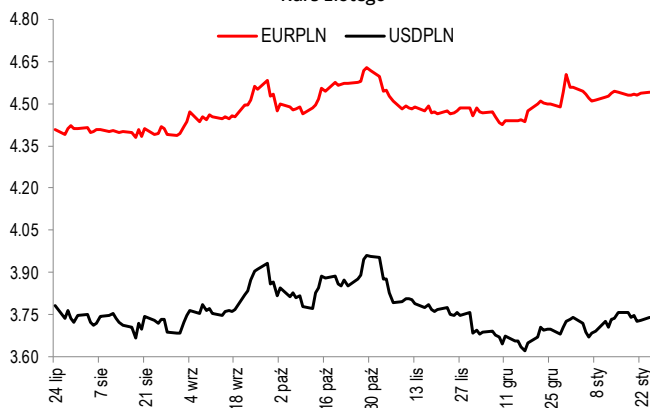
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	50	0	173	0
Francja	8	1	23	0
Węgry	64	0	285	-2
Hiszpania	43	0	63	-1
Włochy	68	-3	120	-2
Portugalia	28	0	58	0
Irlandia	12	0	32	0
Niemcy	8	0	-	-

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

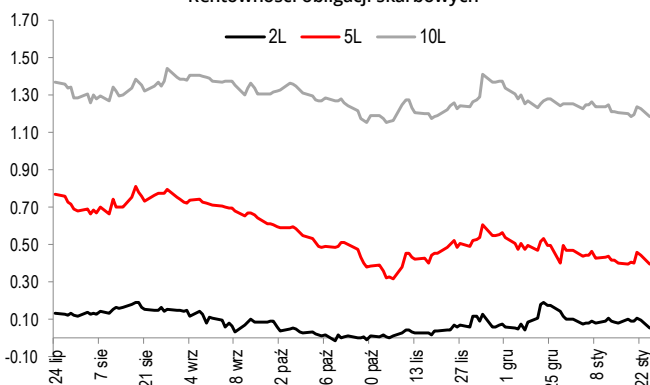
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

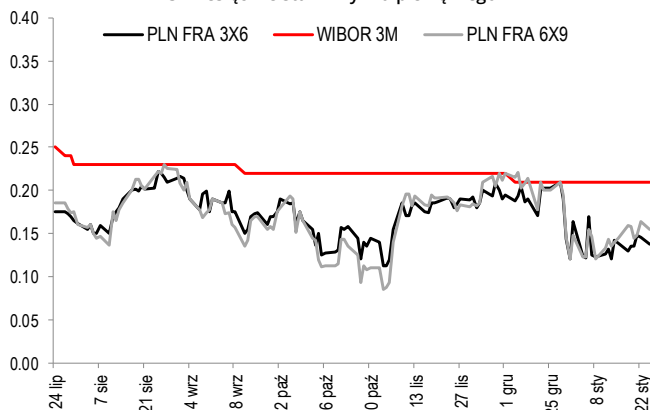
### Kurs złotego



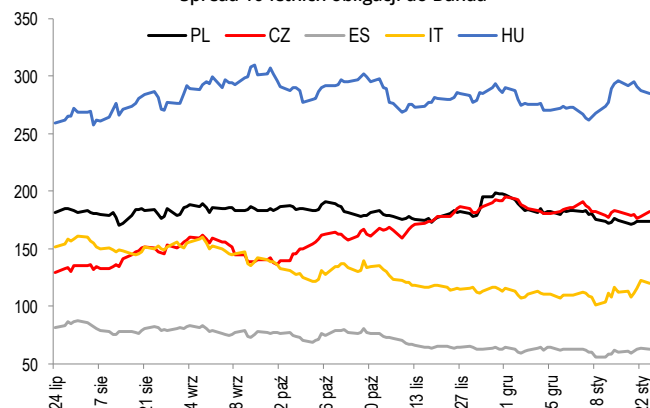
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (22 stycznia)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	57,2	-	57,0	58,3
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	45,0	-	46,8	47,0
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	54,4	-	54,7	55,2
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	44,5	-	45,0	46,4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>-4,9</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,3</b>
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	-2,1	-	0,7	-2,2
<b>PONIEDZIAŁEK (25 stycznia)</b>								
10:00	DE	Ifo	I	pkt	91,8	-	90,1	92,2
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>11,2</b>	<b>5,4</b>
<b>WTOREK (26 stycznia)</b>								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,6	-		0,6
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>16,3</b>	<b>16,2</b>		<b>16,1</b>
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	I	pkt	89,0	-		88,6
<b>ŚRODA (27 stycznia)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>XII</b>	<b>%</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>		<b>6,1</b>
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	1,0	-		1,0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25	-		0,25
<b>CZWARTEK (28 stycznia)</b>								
11:00	EZ	ESI	I	pkt	-	-		90,4
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0,6	-		0,6
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	4,7	-		33,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	935	-		965
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	1,3	-		-11,0
<b>PIĄTEK (29 stycznia)</b>								
08:00	DE	PKB	IV kw.	% r/r	0,0	-		-4,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>2020</b>	<b>% r/r</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>		<b>4,5</b>
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	-0,5	-		-0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,1	-		-1,1
14:30	US	Indeks cen PCE	XII	% m/m	0,3	-		0,0
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	79,2	-		79,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-1,0	-		-2,6

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