

Codziennik

Silna ekspansja przemysłu

Dużo wyższy od oczekiwań wynik przemysłu w listopadzie, inflacja PPI powyżej 13%
Pesymizm na rynkach, ale tylko przejściowa strata złotego
Krajowe rentowności mocno w górę, na rynkach bazowych dużo spokojniej
Dzisiaj krajowa produkcja budowlana i sprzedaż detaliczna

Na rynkach akcji główne indeksy Europy i USA straciły 1-2%. Negatywne nastroje związane były zapewne z dalszym intensywnym wzrostem cen energii w Europie, obawami o szybkie rozprzestrzenianie wariantu Omicron koronawirusa, ale nie tylko. Pakiet fiskalny prezydenta Joeego Bidena wciąż czeka na zatwierdzenie - utknął w Senacie przy braku dostatecznego poparcia. Dostarczona przez chiński bank centralny obniżka o 5pb do 3,80% rocznej stopy kredytowej dla klientów o najlepszej kondycji finansowej nie rozwiła rynkowego pesymizmu. Pojawiły się też informacje o możliwości wprowadzeniu dodatkowych restrykcji w kontaktach społecznych jeszcze przed końcem roku m.in. w Wlk. Brytanii i Niemczech.

W listopadzie **produkcja przemysłowa** poszybowała w górę o 15,2% r/r z 7,8%, pozostawiając daleko w tyle prognozę rynkową 8,8% i nasz szacunek 7,2%. produkcja w przemyśle przetwórczym wzrosła o 13% r/r choć myśleliśmy, że pozostanie blisko 6%. Wynik łącznej produkcji oczyszczony z czynników sezonowych również wyniósł 15,2% r/r, co pokazuje, że tak wysoki wzrost nie był jedynie efektem kalendarzowym. Takie zachowanie sektora przemysłu może zapobiec wyraźnemu wyhamowaniu wzrostu PKB w IV kw. w ujęciu kw/kw, które wydawało nam się prawdopodobne po zaskakująco silnym III kw. **Inflacja PPI** skoczyła w listopadzie do 13,2% r/r, nieco wyżej niż zakładał rynek (12,9%) i blisko naszej prognozy 13,3%. Październikowy odczyt został zrewidowany w górę do 12% r/r z 11,8%. Nasze wyliczenia bazowego wskaźnika PPI pokazały kolejny wzrost, z 8,7% r/r do 9,8%. Wg nas inflacja PPI jest już blisko szczytu. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

W III kw. 2021 r. **stopa bezrobocia wg BAEL** spadła do 3% - niżej niż przed pandemią (w III kw. 2019 r. wynosiła 3,1%) a liczba bezrobotnych, 528 tys. była najniższa w historii. Współczynnik aktywności zawodowej wyniósł 58,2% (najwyższy poziom dla III kw. od 1997 r., wzrost o 1,8pp w skali roku).

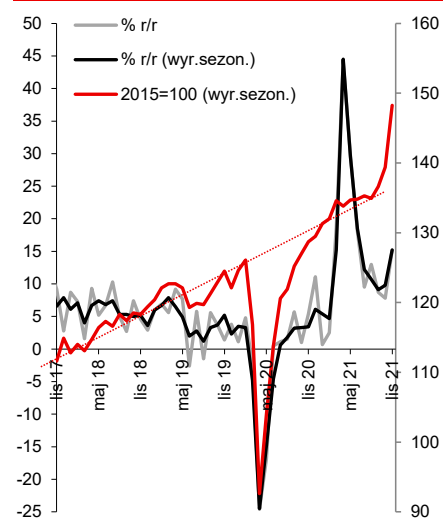
Premier Mateusz Morawiecki powiedział, że z dużym prawdopodobieństwem uda się od lutego co najmniej na pół roku obniżyć do zera stawkę VAT na podstawowe artykuły żywnościowe. Wg naszych wyliczeń w okresie obowiązywania zerowej stawki VAT na żywność inflacja byłaby niższa o ok. 1,5pp. W rezultacie spadłoby ryzyko przebicia 10% przez roczną dynamikę CPI, ale przedłużyłby się okres podwyższonej inflacji w 2023 r. Przy obniżce stawki już od lutego inflacja prawdopodobnie spadłaby poniżej 7% w marcu, po czym odbiła do ok. 8% a szczyt osiągnęła w sierpniu 2022 r. W przypadku opóźnienia o kilka miesięcy ścieżka CPI mogłaby być bardziej wygładzona, ze szczytem na ok. 8% na początku roku 2022. Obniżka już od lutego może być trudna ze względów formalnych. Ministrowie finansów UE uzgodnili w grudniu stanowisko w tej sprawie, ale zerową stawkę VAT można będzie wprowadzić po zatwierdzeniu odpowiedniej zmiany dyrektywy UE, co może nastąpić jeszcze w I poł. 2022 r., ale raczej nie w styczniu.

Członek RPP Eryk Łon uważa, że dokonane trzy podwyżki stóp procentowych powinny prowadzić do stopniowego wyhamowania inflacji, nie wyklucza jednak, że znajdą się okoliczności skłaniające go do poparcia jeszcze jednej, stosunkowo małej podwyżki. Jego zdaniem nasilenie się pandemii poważnie przemawiałoby przeciwko kolejnym podwyżkom stóp. **Łukasz Hardt** powtórzył swoją opinię, że w styczniu zapewne dojdzie do kolejnej podwyżki stóp o 50pb, przy czym prawdopodobnie nie będzie ona ostatnią w tym cyklu.

EURUSD bez przekonania podszedł do 1,13, ale zamknął dzień nieco niżej. **EURPLN** mimo zestawu mocnych krajowych danych wzrósł gwałtownie w trakcie dnia powyżej 4,64. Jednak zamknięcie wypadło przy 4,63, bez zmian w skali dnia, a dzisiaj rano jest blisko 4,62. **Pozostałe waluty regionu:** EURCZK odnotował lekki ruch w górę do 25,25 a forint tracił w poniedziałek równie szybko do euro co w piątek zyskiwał - na koniec dnia EURHUF był przy 368. Osłabienie dolara pozwoliło USDRUB na dość płaski przebieg w poniedziałek, choć w tym czasie ropa straciła ponad 4% (Brent na 70\$ za baryłkę).

Rynek stopy procentowej w Polsce wyraźnie się osłabił, z opóźnieniem reagując na piątkowe informacje podwyższające perspektywy inflacji - obligacyjna krzywa dochodowości przesunęła się w górę o ok. 23pb na krótkim końcu, 20pb po środku i 10pb na długim końcu. Stało się to przy dość stabilnych rynkach bazowych. Ruch polskiej krzywej IRS był jeszcze silniejszy, o 25-30bp - powyżej 3,50% znalazły się m.in. stawki 2L i 5L i przewyższyły stawkę 10L. Stawka FRA9x12 w jeden dzień podeszła o 35pb, antycypując ryzyko wzrostu stopy referencyjnej NBP powyżej 3,5%.

Produkcja przemysłowa 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
Marcin Luzziński 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 887 842 480
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6223	CZKPLN	0.1830
USDPLN	4.0971	HUFPLN*	1.2439
EURUSD	1.1280	RUBPLN	0.0555
CHFPLN	4.4462	NOKPLN	0.4539
GBPPLN	5.4146	DKKPLN	0.6215
USDCNY	6.3716	SEKPLN	0.4477

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

20/12/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6241	4.6438	4.6307	4.6275	4.6381
USDPLN	4.0926	4.1238	4.1143	4.0965	4.1182
EURUSD	1.1245	1.1303	1.1254	1.1295	-

Rynek stopy procentowej

20/12/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	3.10	24
DS0726 (5L)	3.56	24
DS0432 (10L)	3.33	16

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.37	20	0.49	-1	-0.53	1
2L	3.58	28	0.86	0	-0.38	-1
3L	3.57	27	1.10	1	-0.26	0
4L	3.56	29	1.20	0	-0.18	1
5L	3.52	28	1.26	0	-0.13	1
8L	3.41	25	1.42	1	0.02	2
10L	3.39	24	1.49	3	0.12	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.44	0
T/N	1.55	-2
SW	1.79	1
2W	1.80	0
1M	1.94	1
3M	2.37	2
6M	2.62	1
1Y	2.85	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	2.93	12
3x6	3.44	18
6x9	3.73	23
9x12	3.74	35
3x9	3.70	18
6x12	3.90	35

Miary ryzyka fiskalnego

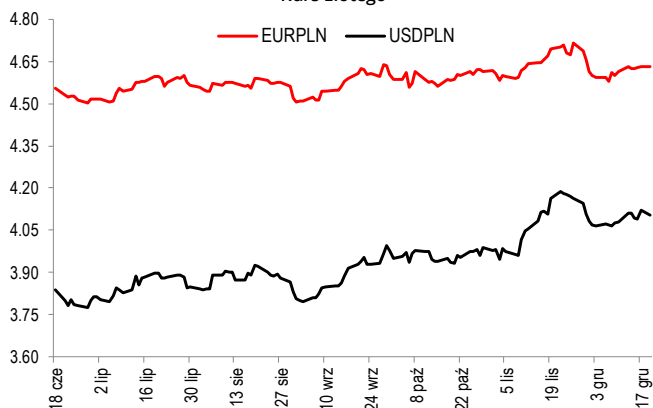
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	370	15
Francja	9	0	35	0
Węgry	51	0	488	6
Hiszpania	35	0	73	1
Włochy	51	1	130	1
Portugalia	23	0	64	0
Irlandia	11	0	42	0
Niemcy	7	0	-	-

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

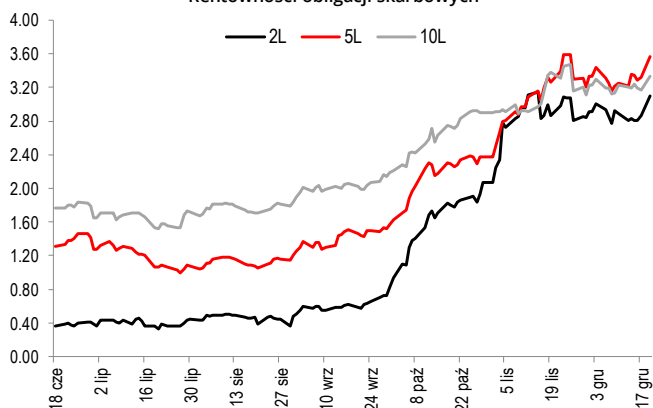
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

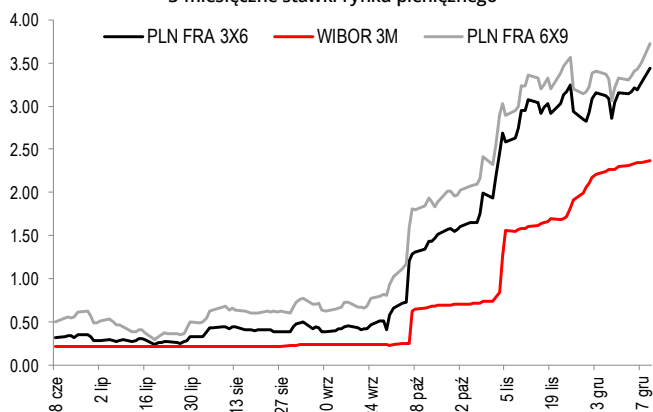
Kurs złotego



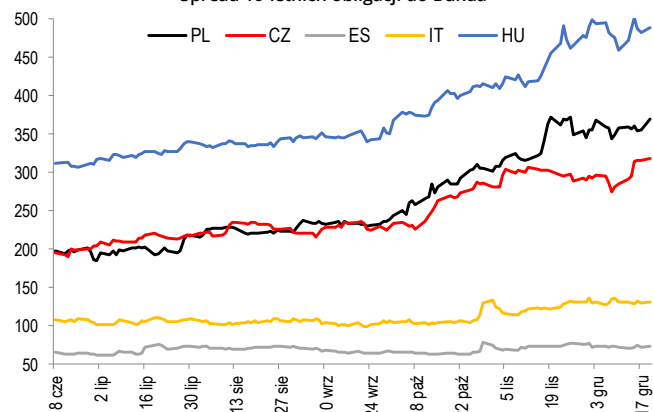
Rentowności obligacji skarbowych



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		
						R		WARTOŚĆ *
PIĄTEK (17 grudnia)								
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	95.3		94.7	96.5
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	0.5	0.7	0.7	0.5
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	8.9	4.9	9.8	8.4
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	4.9		4.9	4.1
PONIEDZIAŁEK (20 grudnia)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	8.8	7.2	15.2	7.8
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	12.9	13.3	13.2	12.0
WTOREK (21 grudnia)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	6.0	5.4	-	4.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	8.2	9.1	-	6.9
ŚRODA (22 grudnia)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r			-	8.6
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.1		-	2.1
22/12/202								
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	1		3.5		-	2.75
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	110.6		-	109.5
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	2.8		-	0.8
CZWARTEK (23 grudnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	5.4	5.4	-	5.5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	2.0		-	-0.4
18/12/202								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	1	tys.			-	206.0
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0.5		-	1.3
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0.5		-	0.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0.6		-	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	70.4		-	70.4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	3.2		-	0.4
PONIEDZIAŁEK (27 grudnia)								
	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m			-	-0.3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m			-	7.5

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 którymkolwiek 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 którymkolwiek 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