

Codziennik

Gwałtowne odbicie produkcji przemysłowej

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3 w październiku
Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 4,7 r/r, znacznie mocniej od oczekiwań
Mocne krajowe dane i wybór przyszłego sekretarza skarbu USA dały pole do umocnienia złotego

Dzisiaj poznamy październikowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3. Spodziewamy się, że podobnie jak produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna powróciła w październiku do wzrostów w ujęciu rocznym, odbijając o 1,1% r/r po spadku o 3,0% r/r miesiąc wcześniej. Rynek również oczekuje wzrostu sprzedaży, choć w nieco mniejszej skali, o 0,7% r/r. Względem podaży pieniądza oczekujemy przyspieszenia jej tempa wzrostu z 6,5% r/r do 7,6% r/r, 0,5 pkt proc. powyżej konsensusu. Poza tym, zobaczymy listopadowy odczyt indeksu Conference Board, mierzącego koniunkturę konsumencką w USA, i dane o sprzedaży domów w USA w październiku. Wieczorem ukaże się także sprawozdanie z ostatniego posiedzenia decyzyjnego FOMC.

Donald Trump poinformował, że jedną z jego pierwszych decyzji będzie **wprowadzenie ceł w wysokości 25%** na wszystkie produkty z Meksyku i Kanady oraz dodatkowe 10 punktów procentowych na produkty z Chin.

Produkcja przemysłowa w październiku okazała się być znacznie wyższa od oczekiwań i wzrosła 4,7% r/r wobec naszej i medianowej prognozy rynku nieco poniżej 2% r/r. Produkcji sprzyjał pozytywny efekt dni roboczych (1 więcej niż rok wcześniej), ale po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja skoczyła aż o 4,6% m/m, najmocniej od kwietnia. Pozytywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej następuje po serii rozczarowań i jest iskrką nadziei jeśli chodzi o perspektywy gospodarcze Polski. Październikowy odczyt potwierdza, że sytuacja w polskim przemyśle nie jest tak zła, jak można było myśleć po rozczarowaniu danymi z sierpnia i września. Dane z rynku pracy były z grubsza zgodne z oczekiwaniami, lekkie spowolnienie wzrostu płac wynikało głównie z efektu bazy w górnictwie, przy przyspieszeniu w pozostałych sektorach, w tym w usługach. Od stycznia 2025 r. tempo wzrostu płac najpewniej trwale spadnie do jednocyfrowego poziomu, a w skali całego roku wyniesie średnio 7-8% r/r. Niemniej, taka dynamika płac będzie wciąż stanowić wsparcie dla konsumpcji prywatnej i wzrostu gospodarczego. Zatrudnienie nadal się obniża, największe redukcje w skali miesiąca zostały odnotowane w przetwórstwie przemysłowym (-2,7 tys. zatrudnionych), działalności profesjonalnej (-2,7 tys.) i transporcie (-1,6 tys.). Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

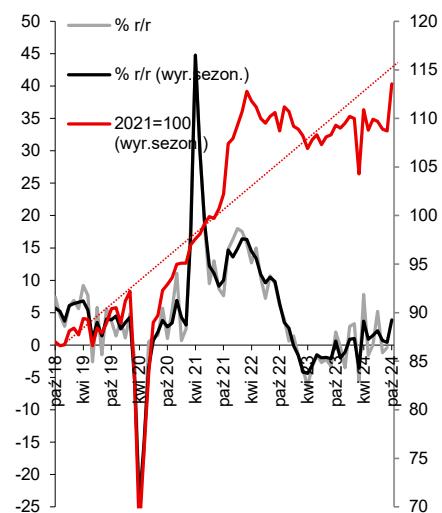
Henryk Wnorowski z RPP ocenił w Radiu Maryja, że ostatnie dane z Polski były mieszane, z przewagą niepokojących, a jego największe obawy wzbudza sytuacja przedsiębiorstw wyrażana przez wpływy z podatku CIT. Te w jego ocenie mogą być w tym roku mniejsze o około 20% niż 70 mld zł założone w ustawie budżetowej (przed nowelizacją; wg projektu nowelizacji wpływy z CIT mają wynieść około 58,6 mld zł, tj. 16,3% mniej, niż założono w ustawie budżetowej). W odniesieniu do inflacji Wnorowski stwierdził, że aktualnie inflacja znajduje się na stosunkowo niskim poziomie i nie jest dużym problemem, co w jego ocenie skłania do postawienia pytania, kiedy nastąpią pierwsze obniżki stóp procentowych. Z kolei **Cezary Kochalski** powiedział, że jego zdaniem nie ma obecnie szoków uzasadniających obniżki stóp procentowych, a recesja nie grozi polskiej gospodarce.

Indeks World Trade Monitor, mierzący wolumen światowego handlu, spadł we wrześniu o 0,9% m/m wobec sierpniowego ruchu o +1,6%, a jego roczna dynamika wzrostu osunęła się we wrześniu do 2,4% r/r z 3,0% r/r w sierpniu. Do spadku indeksu przyczyniło się m.in. osłabienie aktywności handlowej w Azji i w Zjednoczonym Królestwie, zarówno po stronie importu, jak i eksportu. W przypadku strefy euro również zarejestrowano spadek wolumenu importu i eksportu w ujęciu miesięcznym, o odpowiednio 0,6% i 0,2%, ale ich dynamiki roczne odbiły z poziomów poniżej -2% r/r do -0,2% r/r dla importu i -0,4% r/r dla eksportu. W przypadku importu jest to najwyższy wynik od listopada 2022 r., co może sprzyjać perspektywom polskiego eksportu. Badanie pokazało też zdecydowane odbicie importu USA (4,5% m/m) i eksportu Japonii (+3,9% m/m).

Stabszy dolar zrobił miejsce pod aprecjacje euro i walut regionu CEE. Umocnienie walut regionu zaczęło się od rana, a po południu ruch ten został wzmożony przez osłabienie dolara do euro, które wyniosło kurs EURUSD powyżej 1,05. Polskiej walucie mogły dodatkowo sprzyjać bardzo dobre dane z krajowego przemysłu. W efekcie, złoty i forint zakończyły sesję 0,5% mocniejsze względem euro niż na koniec ubiegłego tygodnia a odniesione do dolara zyskały w jeden dzień po ok. 1,1%. Czeska korona zyskała w mniejszym stopniu. Najprawdopodobniejszą przyczyną tego, że dolar ustąpił pola innym walutom, było wskazanie Scotta Bessenta na przyszłego Sekretarza Skarbu USA przez Donalda Trumpa. Bessent ma opinię umiarkowanego w poglądach gospodarczych w porównaniu do innych prawdopodobnych kandydatów, zwolennika stopniowego wprowadzania ograniczeń handlowych i skłonnego negocjować z prezydentem-elektą skalę podwyżek ceł.

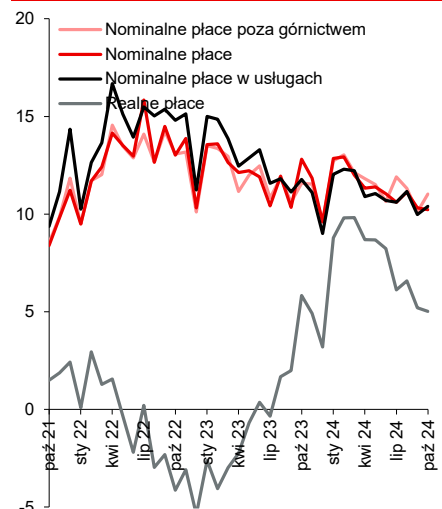
W poniedziałek zarejestrowano jedynie niewielkie zmiany na krajowym rynku stopy procentowej. Rentowności krajowych obligacji spadły o około 2 pb po środku i 1 pb na końcu krzywej, przy braku istotnych zmian na jej krótkim końcu. Spadki rentowności na rynkach bazowych były większe i wyniosły 2 i 3 pb dla odpowiednio 5- i 10-letnich obligacji Niemiec, a także 7-10 pb dla obligacji USA. Z kolei krajowe stawki IRS wzrosły o 1-3 pb, bardziej na długim końcu krzywej, co naszym zdaniem miało związek z tym, że dane o produkcji przemysłowej przerwały złą passę publikacji z polskiej gospodarki.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.plwww: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek 887 842 480

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3179	CZKPLN	0.1703
USDPLN	4.1224	HUFPLN*	1.0439
EURUSD	1.0475	RONPLN	0.8681
CHFPLN	4.6438	NOKPLN	0.3708
GBPPLN	5.1725	DKKPLN	0.5789
USDCNY	7.2563	SEKPLN	0.3739

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3165	4.3359	4.3317	4.3181	4.3319
USDPLN	4.1006	4.1488	4.1323	4.1211	4.1297
EURUSD	1.0448	1.0530	1.0478	1.0477	-

Rynek stopy procentowej 25/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.87	1
WS0429 (5L)	5.21	2
DS1033 (10L)	5.60	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.43	0	4.56	-4	2.33	2
2L	4.87	-1	4.34	-9	2.18	1
3L	4.63	-1	4.23	-11	2.15	1
4L	4.55	2	4.15	-14	2.16	-1
5L	4.56	1	4.10	-12	2.17	-1
8L	4.66	2	4.03	-12	2.21	-2
10L	4.74	1	4.06	-12	2.24	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.62	3
T/N	5.78	0
SW	5.83	1
1M	5.79	-3
3M	5.85	0
6M	5.79	-1
1Y	5.63	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.84	0
3x6	5.66	0
6x9	5.10	0
9x12	4.68	-2
3x9	5.59	0
6x12	5.03	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

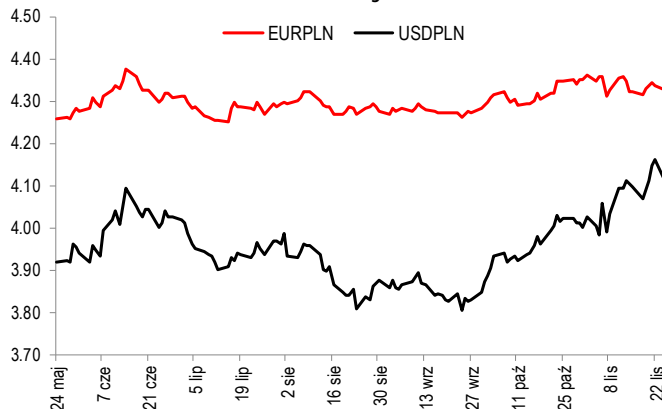
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	340	5
Francja	17	0	81	2
Węgry	122	0	430	-1
Hiszpania	31	0	73	0
Włochy	26	0	126	1
Portugalia	18	0	49	1
Irlandia	11	0	34	2
Niemcy	6	0	-	-

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

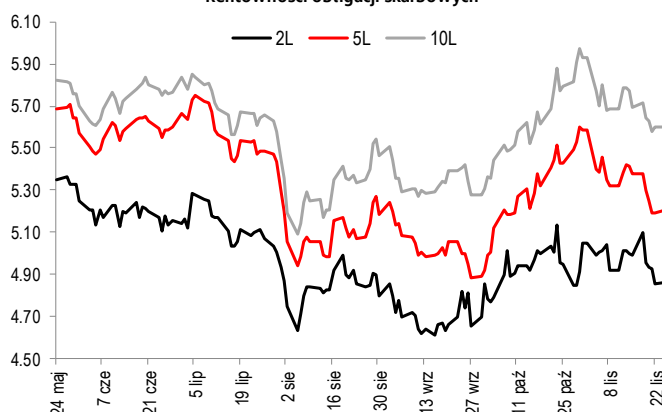
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

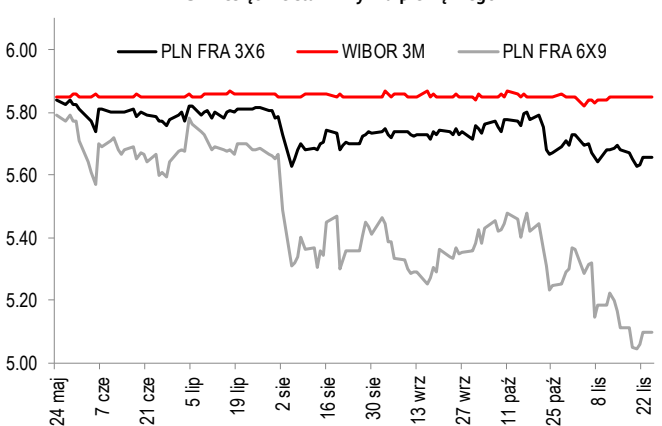
Kurs złotego



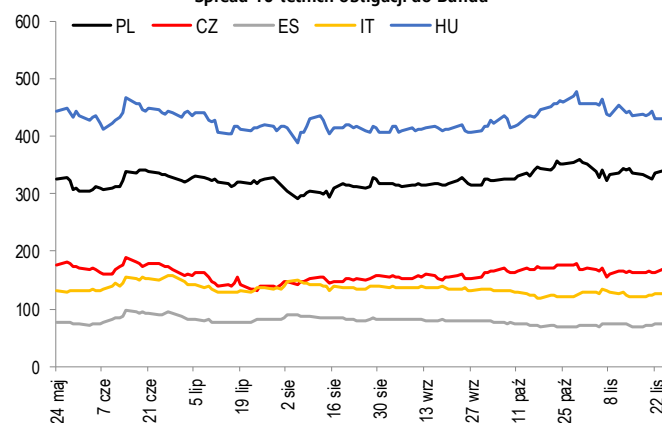
Rentowności obligacji skarbowych



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			
PIĄTEK (22 listopada)								
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	-0,2	-	-0,3	-0,2
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	43,0	-	43,2	43,0
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	51,7	-	49,4	51,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	46,0	-	45,2	46,0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	51,6	-	49,2	51,6
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	73,9	-	71,8	73,0
PONIEDZIAŁEK (25 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	86,0	-	85,7	86,5
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
10:00	PL	Płace	X	% r/r	10,3	10,4	10,2	10,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,8	1,7	4,7	-0,3
10:00	PL	PPI	X	% r/r	-5,7	-5,6	-5,2	-6,2
WTOREK (26 listopada)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	0,7	1,1	-	-3,0
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	7,1	7,6	-	6,5
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	112,0	-	-	108,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-2,4	-	-	4,1
20:00	US	Minutes FOMC	XI					
ŚRODA (27 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5,0	5,0	-	5,0
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0,3	-	-	-0,7
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2,8	-	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	217	-	-	213
16:00	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,3	-	-	0,5
16:00	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-	-	0,3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-1,8	-	-	7,4
16:00	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0,2	-	-	0,2
CZWARTEK (28 listopada)								
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	2,7	2,7	-	3,2
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	95,2	-	-	95,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,5	-	-	0,4
PIĄTEK (29 listopada)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,5	-	-	1,3
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	-	0,6
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	4,6	4,6	-	5,0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	2,3	-	-	2,0

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