

Niemcy grożą Rosji

Dziś w centrum uwagi:

- Światowe rynki czekają na serię posiedzeń decyzyjnych najważniejszych banków centralnych. Notowania rynkowe sugerują, że inwestorzy spodziewają się pogłębienia dywergencji polityki pieniężnej między Fedem a EBC. Po piątkowym, kolejnym rekordzie, wczoraj indeks S&P500 obniżył się, spadały rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych i obniżył się EURUSD. Na polskim rynku długu rentowności obligacji skarbowych spadły (zarówno na krótkim, jak i długim końcu krzywej). Złoty osłabił się do euro o ponad 1gr przy sporej zmienności w trakcie sesji. Oczekiwanie na Fed jutro i EBC w czwartek będą nam dziś umilać dane z USA i strefy euro, decyzja MNB oraz krajowy bilans płatniczy za październik.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro za październik może wypaść lepiej niż wskazuje konsensus (3,4% r/r), biorąc pod uwagę dobre wyniki niemieckiej produkcji przemysłowej w tym okresie.
- Inflacja PPI w USA za listopad (wg konsensusu zbliży się do 10,0% r/r) będzie sprzyjać podtrzymaniu obaw o utrwalanie się ogólnej presji inflacyjnej.
- Węgierski bank centralny prawdopodobnie będzie kontynuował stopniowe zacieśnianie i podwyższy dziś stopę referencyjną o 30pb, do 2,40%. Będzie to jednak jedynie formalna zmiana, ponieważ odgrywająca w praktyce ważniejszą rolę stopa depozytowa oferowana na cotygodniowych przetargach w ubiegłym tygodniu wynosiła już 3,30%.
- W kraju poznamy bilans płatniczy za październik, który po raz pierwszy od 2 lat może pokazać rachunek bieżący bez nadwyżki w ujęciu 12-mies.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** ZUS poinformował, że liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS na koniec listopada wyniosła 888,4 tys. wobec 725,17 tys. na koniec grudnia 2020. W ujęciu r/r to wzrost o ponad 150 tys. (20,4%). Za niemal 2/3 tego przyrostu odpowiadają obywatele Ukrainy.
- **GER:** A.Baerbock (Minister Spraw Zagranicznych Niemiec) powiedziała w telewizji ZDF, że na mocy porozumienia pomiędzy Niemcami i USA gazociąg Nord Stream 2 nie zostanie dopuszczony do eksploatacji w przypadku dalszej "eskalacji" napięcia na granicy Rosji z Ukrainą. A.Baerbock podkreśliła także, iż Nord Stream 2 na razie i tak "nie może zostać dopuszczony do użytku, ponieważ nie spełnia zasad europejskiego ustawodawstwa energetycznego". Przypomniała w ten sposób, iż

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

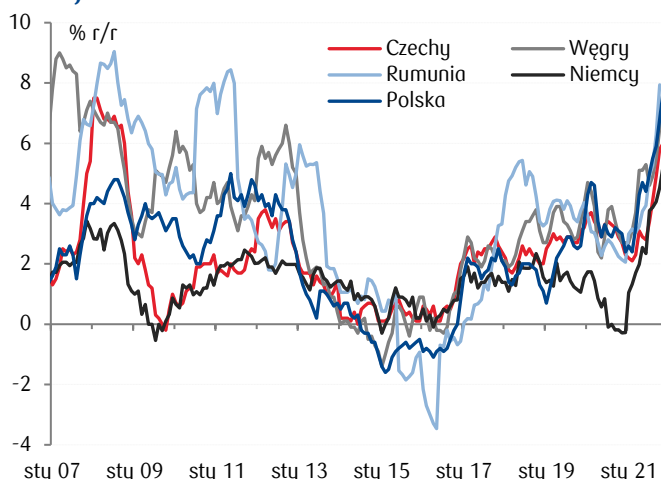
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-12-13	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6312	0,3
USDPLN	4,1073	0,6
CHFPLN	4,4488	0,4
GBPPLN	5,4330	0,3
EURUSD	1,1276	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	2,81	-8
PL5Y	3,21	-3
PL10Y	3,21	-2
DE10Y	-0,38	-3
US10Y	1,42	-7
Indeksy akcyjne:		
WIG	68 230,1	-0,2
DAX	15 621,7	0,0
S&P500	4 669,0	-0,9
Nikkei**	28 432,6	0,0
Shanghai Comp.	3 681,1	0,4
Surowce:		
Złoto	1788,20	0,2
Ropa Brent	74,47	-1,1

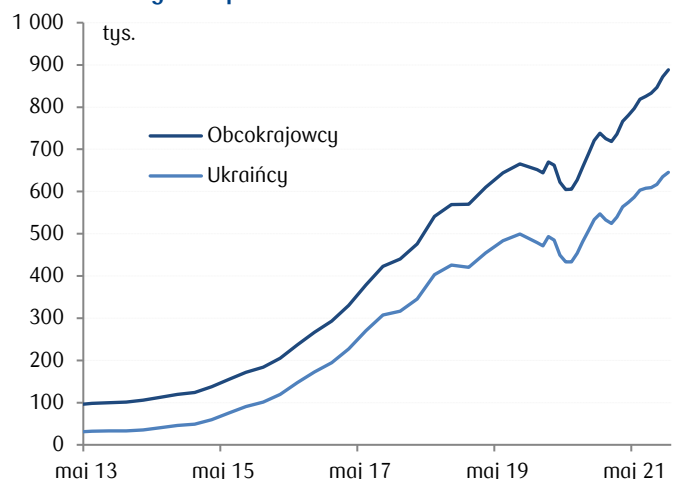
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI w EŚiW



Źródło: Datastream, GUS, ZUS, PKO Bank Polski.

Cudzoziemcy ubezpieczeni w ZUS



w połowie listopada niemiecki regulator energetyczny Bundesnetzagentur zawiesił procedurę certyfikacji spółki Nord Stream 2 AG jako operatora gazociągu Nord Stream 2, a jako powód tej decyzji podał, że spółka jest zarejestrowana w Szwajcarii, a operator powinien działać według prawa niemieckiego. Informacja wybiła ceny gazu na europejskim rynku powyżej 115 EUR/MWh, czyli w okolice poziomów notowanych na początku października (tj. w szczycie szoku energetycznego).

- **ROM: Inflacja CPI w listopadzie niespodziewanie spadła do 7,8% r/r z 7,9%r/r** miesiąc wcześniej (konsensus: 8,0%) ze względu na spadek cen energii po wprowadzeniu limitów dla cen energii dla konsumentów (na okres zimy 2021/22). CPI po wyłączeniu energii i żywności odnotował jednak kolejny wzrost o 0,5% m/m (tak jak miesiąc wcześniej), wskazując na utrzymywanie się presji inflacyjnej. To utwierdzi bank centralny w przekonaniu o konieczności dalszych podwyżek stóp.
- **POL: E.Łon (RPP)** napisał, że możliwe jest, iż cykl podwyżek stóp procentowych zakończy się na początku 2022, o ile w ogóle jeszcze jakaś podwyżka będzie potrzebna. Zaznaczył jednak, że bardzo dużą wagę przywiązuje do kształtowania się inflacji bazowej, która wg naszych prognoz w najbliższych miesiącach będzie kontynuowała wzrost do poziomu powyżej 5% r/r. Według E.Łona dotychczasowa skala podwyżek stóp była na tyle znacząca, że będzie w stanie doprowadzić stopniowo do spadku inflacji, ale jednocześnie na tyle umiarkowana, aby nie pogorszyć koniunktury.
- **POL:** Wiceminister finansów S.Skuzka powiedział, że **dług publiczny wg ESA2010 w 2021 znajdzie się w okolicy 56% PKB**, co jest spójne z naszą prognozą (55,8%) i oznaczałoby spadek z 57,4% w 2020.

Ceny gazu ziemnego w Europie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 grudnia						
GER: Inflacja CPI (lis, rew.)	8:00	% r/r	4,5	5,2	--	5,2
GER: Inflacja HICP (lis, rew.)	8:00	% r/r	4,6	6,0	--	6,0
CZE: Inflacja CPI (lis)	9:00	% r/r	5,8	6,0	--	6,0
POL: <i>Minutes</i> z posiedzenia RPP (lis)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Inflacja CPI (lis)	14:30	% r/r	6,2	6,8	--	6,8
USA: Inflacja bazowa (lis)	14:30	% r/r	4,6	4,9	--	4,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	pkt.	67,4	68,5	--	70,4
Wtorek, 14 grudnia						
EUR: Produkcja przemysłowa (paź)	11:00	% r/r	5,2	3,4	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paź)	14:00	mld EUR	-1,339	-968	-645	--
POL: Eksport (paź)	14:00	% r/r	12,2	9,4	10,2	--
POL: Import (paź)	14:00	% r/r	21,5	20,0	20,1	--
HUN: Posiedzenie MNB (gru)	14:00	%	2,1	2,4	--	--
USA: Inflacja PPI (lis)	14:30	% r/r	8,6	9,2	--	--
Środa, 15 grudnia						
POL: Inflacja CPI (lis, rew.)	10:00	% r/r	6,8	7,7	7,7	--
USA: Sprzedaż detaliczna (lis)	14:30	% m/m	1,7	0,8	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lis)	14:30	% m/m	1,7	0,9	--	--
USA: Posiedzenie Fed (gru)	20:00	%	0,25	0,25	--	--
Czwartek, 16 grudnia						
SWI: Posiedzenie SNB (gru)	9:30	%	-0,75	-0,75	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	9:30	pkt.	57,4	57,1	--	--
GER: PMI w usługach (gru, wst.)	9:30	pkt.	52,7	51,5	--	--
NO: Posiedzenie Norges Banku (gru)	10:00	%	0,25	0,50	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	10:00	pkt.	58,4	58,0	--	--
EUR: PMI w usługach (gru, wst.)	10:00	pkt.	55,9	55,0	--	--
UK: Posiedzenie BoE (gru)	13:00	%	0,1	0,1	--	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru)	13:45	%	0,00	0,00	0,00	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru)	13:45	%	-0,50	-0,50	-0,50	--
POL: Inflacja bazowa (lis)	14:00	% r/r	4,5	4,7	4,6	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru)	14:30	tys.	184	185	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (lis)	14:30	tys.	1520	1575	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (lis)	14:30	tys.	1650	1660	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (lis)	15:15	% m/m	1,6	0,7	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	15:45	pkt.	58,3	58,5	--	--
Piątek, 17 grudnia						
JP: Posiedzenie BoJ (gru)	--	%	-0,1	-0,1	--	--
GER: Inflacja PPI (lis)	8:00	% r/r	18,4	19,8	--	--
GER: Indeks Ifo (gru)	10:00	pkt.	96,5	95,3	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lis)	10:00	% r/r	8,4	8,9	9,2	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lis)	10:00	% r/r	0,5	0,5	0,6	--
EUR: Inflacja HICP (lis, rew.)	11:00	% r/r	4,1	4,9	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lis, rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,6	--	--

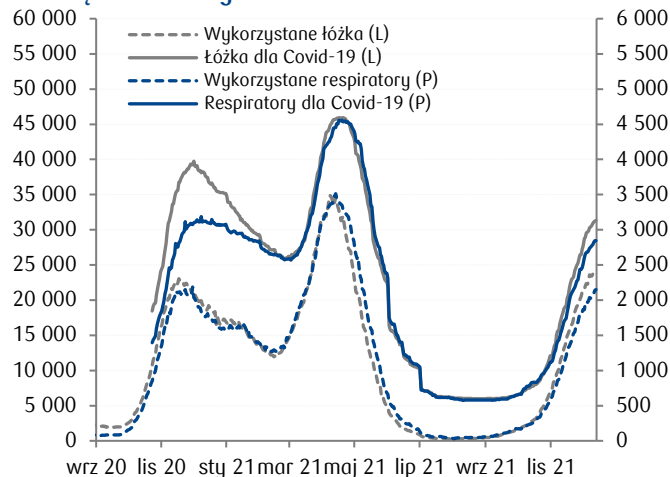
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-12-13	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	11 379	19 452	13 250	9 512
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	22 136	22 404	23 387	14 641
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	326 326	335 501	334 405	186 896
Zajęte łóżka	szt.	24 051	23 644	22 778	14 123
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	76,8	75,6	76,3	76,3
Zajęte respiratory	szt.	2 152	2 142	1 989	1 204
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	8,9	9,1	8,7	8,5
Zajęte/dostępne respiratory	%	75,6	75,3	73,5	69,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	50 202	74 661	52 286	40 933
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	94 081	94 379	94 371	65 700
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	23,5	23,7	24,8	22,3
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	566 736	625 426	616 905	410 483
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	1,7	1,9	1,8	2,2
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	29	65	25	12
Średnia dzienna z 7 dni	os.	401	401	378	160
Śmiertelność łączna	%	2,3	2,3	2,3	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	1,8	1,9	2,0	2,2

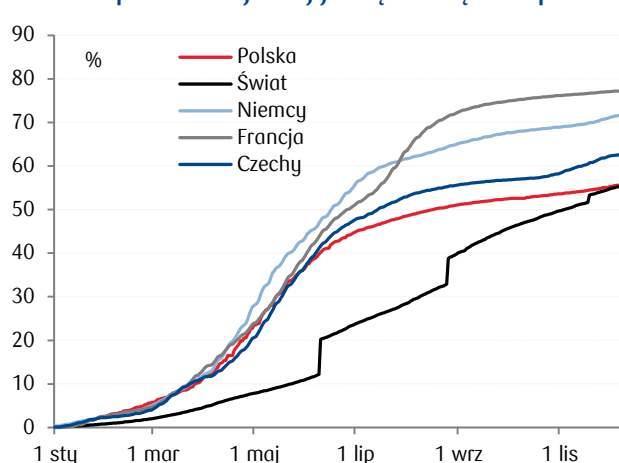
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



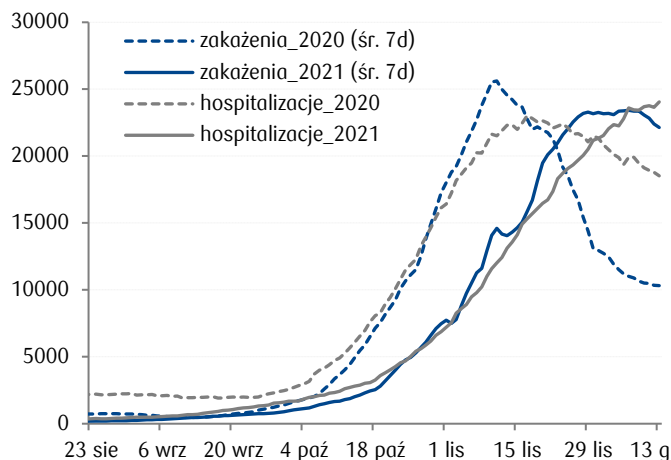
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

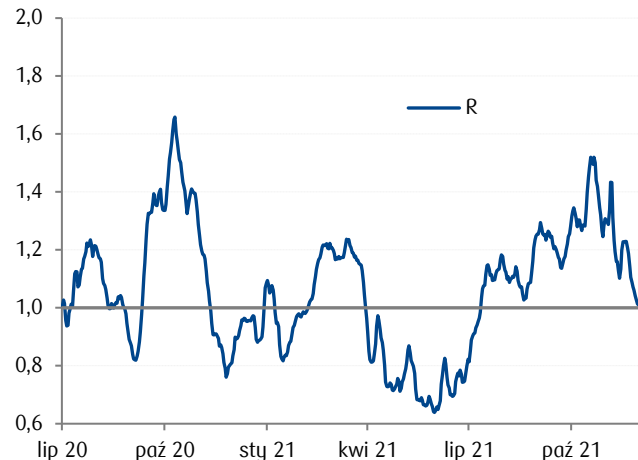


Przegląd sytuacji epidemicznej

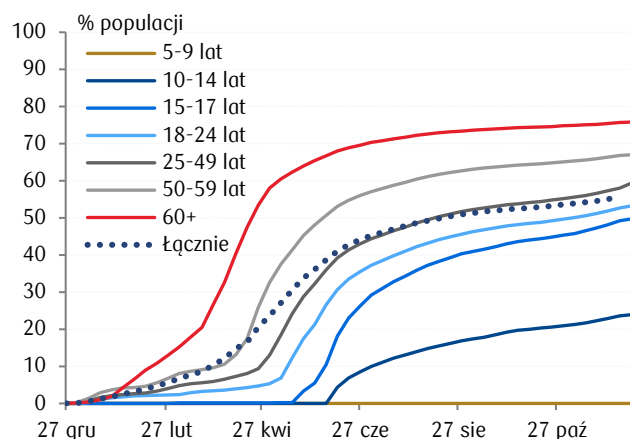
Rozwój pandemii 2021 vs 2020*



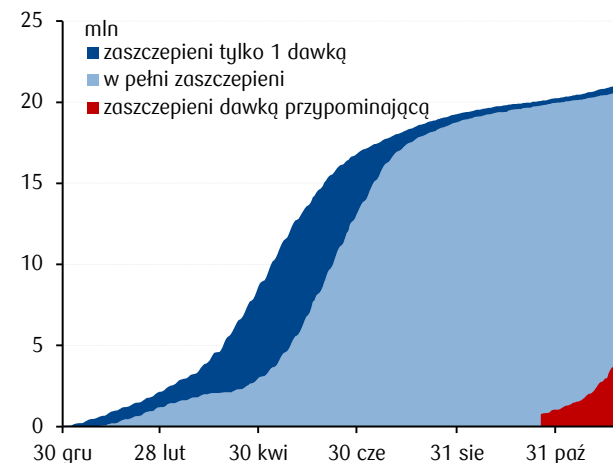
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



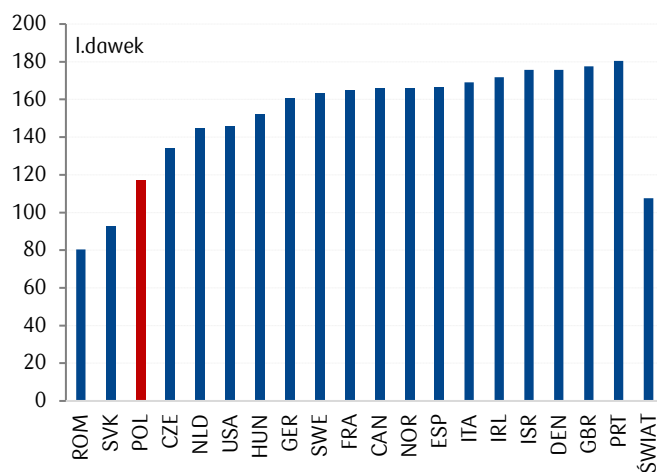
Odsetek zaszczepionych przynajmniej jedną dawką



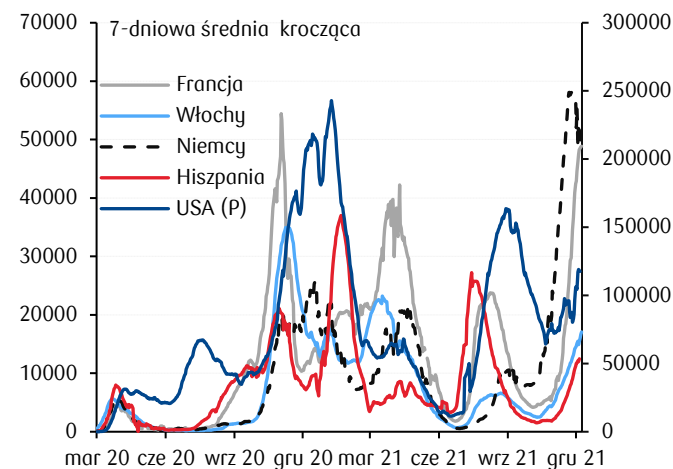
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



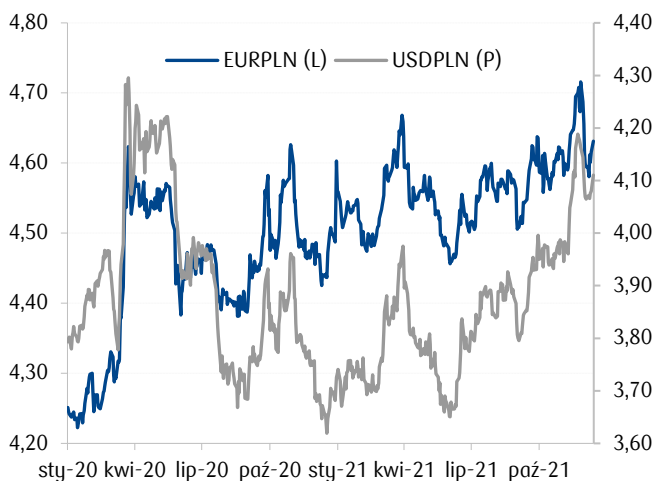
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

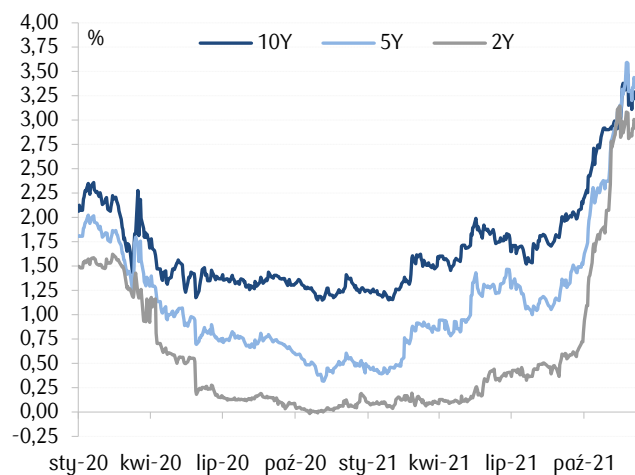
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-12-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6312	0,3	0,8	-0,3	4,3	7,9
	USDPLN	4,1073	0,6	0,8	0,9	12,0	8,1
	CHFPLN	4,4488	0,4	1,1	0,8	8,1	16,7
	GBPPLN	5,4330	0,3	0,6	-0,8	11,9	13,7
	EURUSD	1,1276	-0,3	0,0	-1,3	-6,9	-0,2
	EURCHF	1,0410	-0,1	-0,3	-1,2	-3,5	-7,5
	GBPUSD	1,3230	0,0	0,0	-1,5	0,1	5,3
	USDJPY	113,58	0,1	0,1	-0,4	9,3	0,1
	EURCZK	25,42	0,3	-0,1	0,7	-3,6	-1,4
	EURHUF	368,37	0,8	0,8	0,7	4,0	13,8
Obligacje	PL2Y	2,81	-8	-13	-34	275	139
	PL5Y	3,21	-3	-10	6	268	85
	PL10Y	3,21	-2	1	24	188	28
	DE2Y	-0,70	-2	2	2	7	-10
	DE5Y	-0,61	-2	2	-5	20	-33
	DE10Y	-0,38	-3	1	-14	26	-64
	US2Y	0,65	-2	1	12	52	-209
	US5Y	1,21	-4	0	-4	85	-151
	US10Y	1,42	-7	-1	-20	53	-147
Akcje	WIG	68 230,1	-0,2	0,6	-5,3	22,9	16,1
	WIG20	2 214,4	0,0	1,1	-5,2	13,5	-3,9
	S&P500	4 669,0	-0,9	1,7	-0,3	27,4	79,6
	NASDAQ100	16 082,6	-1,5	1,5	-0,7	30,0	143,9
	Shanghai Composite	3 681,1	0,4	2,6	4,2	10,0	41,9
	Nikkei**	28 432,6	0,0	1,8	-4,5	6,7	33,0
	DAX	15 621,7	0,0	1,6	-3,3	19,1	43,8
	VIX	20,31	8,7	-25,3	23,2	-12,9	-6,1
Surowce	Ropa Brent	74,5	-1,1	1,7	-9,3	48,7	23,6
	Ropa WTI	71,3	-0,5	2,6	-11,9	53,1	39,2
	Złoto	1788,2	0,2	0,5	-3,9	-3,1	44,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

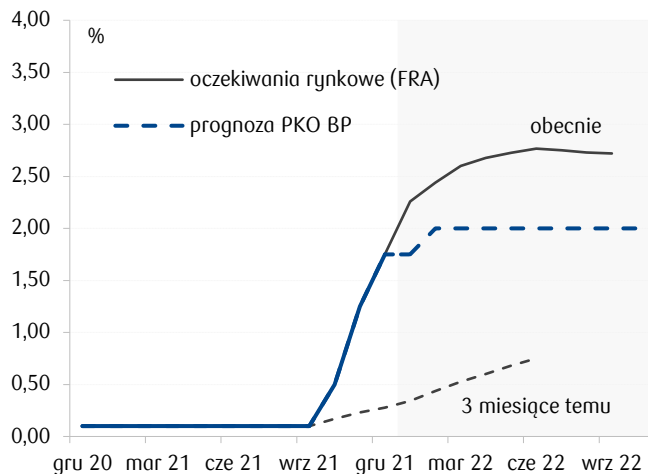
Notowania złotego wobec głównych walut



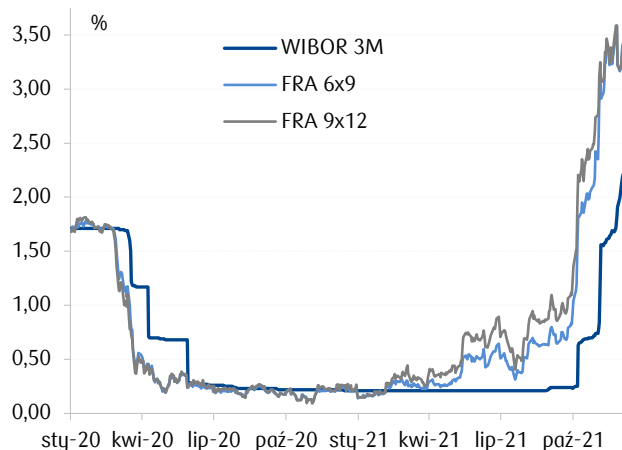
Rentowności polskich obligacji skarbowych



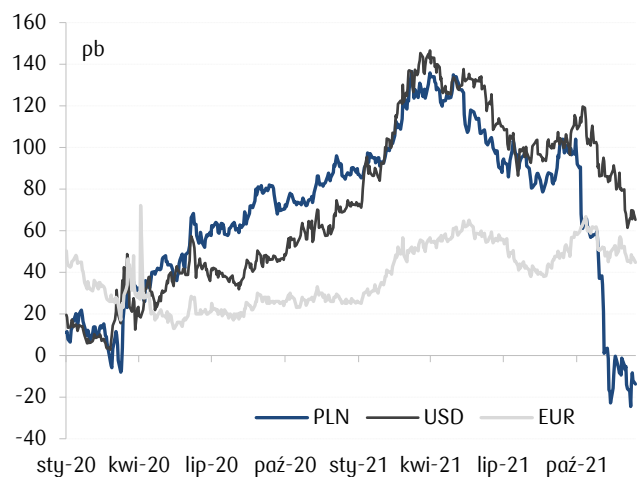
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



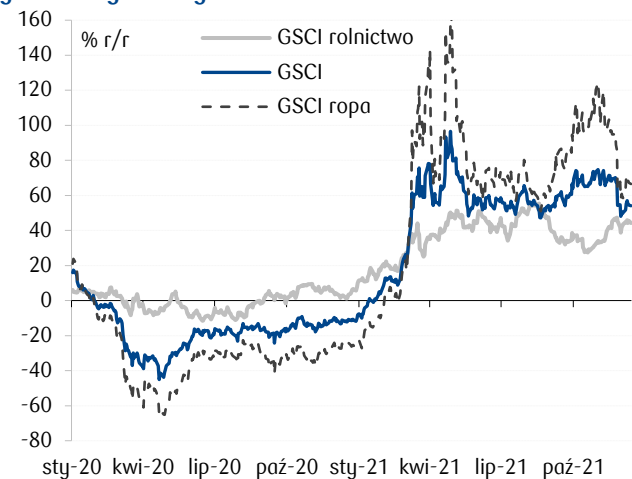
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



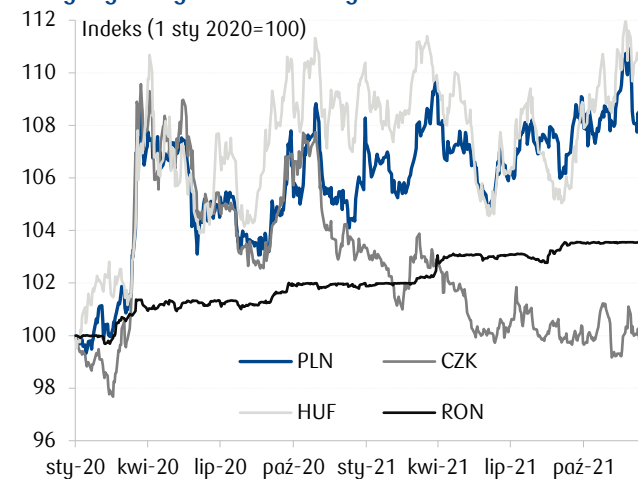
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.