

Czekamy na sygnał

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Na rynkach dominują obecnie obawy przed globalną recesją, podsycone przez słabe dane z Chin.** Wzrost awersji do ryzyka obniżył wczoraj indeksy akcyjne w Europie i USA oraz rentowności amerykańskich obligacji – dla papierów 10-letnich poniżej 3,5%, co jest najniższym poziomem od września. Inwersja krzywej Treasuries stała się najgłębsza od 41 lat, czyli od okresu, który poprzedzał silną recesję w USA na początku lat 80. (najgłębszą od Wielkiej Depresji). Mimo podwyższonej awersji do ryzyka, dolar osłabił się lekko w trakcie sesji, a kurs EURUSD przekroczył 1,05. Notowania złotego były względnie stabilne – w trakcie sesji EURPLN wzrósł przejściowo powyżej 4,70, ale dzień zakończył w okolicy otwarcia, a para USDPLN lekko się obniżyła. Rentowności krajowych obligacji wyraźnie spadły, na co złożył się sentyment globalny oraz osłabienie oczekiwań na podwyżki stóp w Polsce.
- **Dziś lokalnie uwaga skupi się na konferencji prasowej prezesa NBP o godz. 15.00,** które może rzucić więcej światła na zmiany w bilansie czynników ryzyka inflacyjnego od poprzedniego posiedzenia RPP i publikacji nowej projekcji NBP. Wczorajsza decyzja Rady była zgodna z oczekiwaniami, a komunikat nie różnił się od poprzedniego.
- **Wskazówką co do procesów inflacyjnych w naszym regionie będą dziś dane inflacyjne z Węgier za listopad.** Konsensus wskazuje na wzrost inflacji CPI do 22,4% r/r z 21,1% r/r w październiku. We wszystkich państwach naszego regionu inflacja jest podwyższona, ale na Węgrzech jest zdecydowanie najwyższa i nie przestaje rosnąć, chociaż w Polsce i Niemczech notowaliśmy już spadki. Szacujemy, że dokonane we wtorek wieczorem uwolnienie cen paliw podniesie inflację CPI na Węgrzech w grudniu o 1,5-2pp.
- **Wśród danych makro na świecie dziś tylko tygodniowe statystyki z rynku pracy w USA.** Od kilku tygodni obserwujemy lekki wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, ale wciąż pozostaje ona na historycznie niskim poziomie. Taki obraz amerykańskiego rynku pracy nie jest argumentem za rychłą finalizacją podwyżek stóp w USA.
- **Na globalnych rynkach uwagę przyciągną dziś także wystąpienia przedstawicieli EBC, w tym prezes Ch.Lagarde.**

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

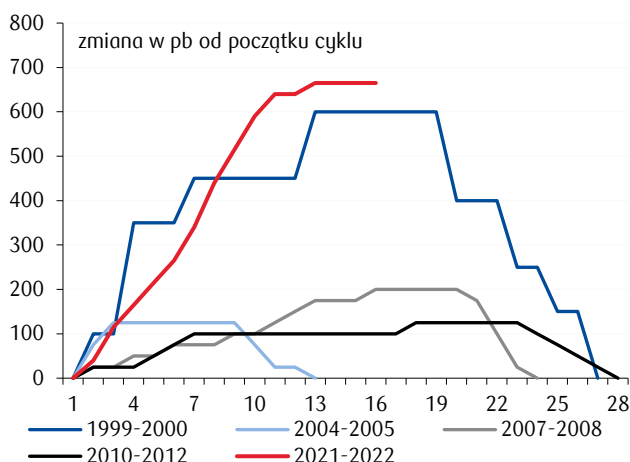
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-12-07	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6922	-0,1
USDPLN	4,4673	-0,1
CHFPLN	4,7570	0,0
GBPPLN	5,4494	0,2
EURUSD	1,0504	0,0
Obligacje:		
PL2Y	6,78	-11
PL5Y	6,69	-14
PL10Y	6,54	-9
DE10Y	1,79	-1
US10Y	3,41	-11
Indeksy akcyjne:		
WIG	55 983,9	0,1
DAX	14 261,2	-0,6
S&P500	3 933,9	-0,2
Nikkei**	27 574,4	-0,4
Shanghai Comp.**	3 190,1	-0,3
Surowce:		
Złoto	1776,88	0,1
Ropa Brent	77,39	-2,7

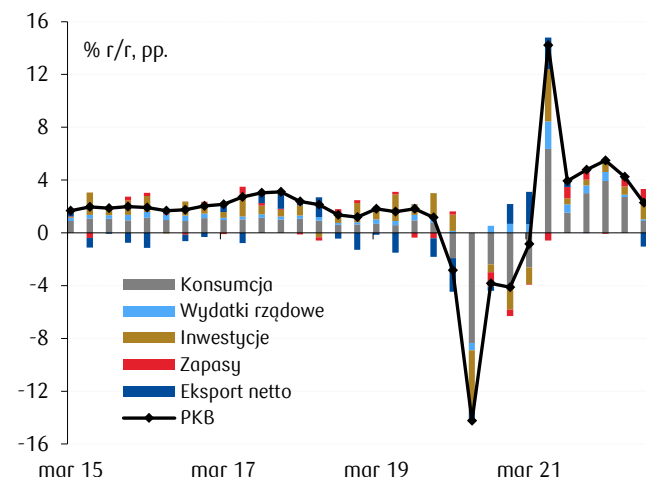
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Historyczne cykle podwyżek stóp procentowych NBP



Źródło: NBP, GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Struktura wzrostu PKB w strefie euro

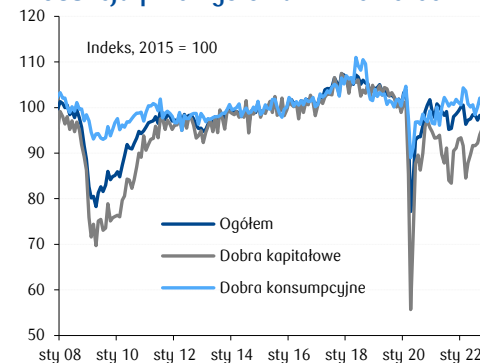


- **W piątek nad ranem warto zwrócić uwagę na dane inflacyjne z Chin za listopad.** Konsensus zakłada spadek inflacji CPI poniżej 2% oraz pogłębienie deflacji w cenach producentów. Chiny są obecnie jedyną istotną gospodarką bez problemów inflacyjnych, co jest konsekwencją niskiej aktywności w gospodarce.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej trzeci miesiąc z rzędu pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna wynosi 6,75%). Rada uważa, że dotychczasowy cykl podwyżek stóp w Polsce, w połączeniu z zacieśnieniem monetarnym największych banków centralnych, wystarczająco ogranicza inflację. To umożliwia przedłużanie „pauzy w cyklu podwyżek stóp”. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Stara stopa na nowy rok](#)
- **EUR:** PKB strefy euro w 3q22 wzrósł o 0,3% q/q po wzroście o 0,8% q/q w 2q22, a zrewidowane dane były lepsze niż wstępny szacunek na poziomie 0,2% q/q. Pozytywny wkład do wzrostu w ujęciu q/q miały nakłady na środki trwałe (+0,8pp), konsumpcja (+0,4pp) oraz zapasy (+0,2pp). Znacząco ujemny wkład miał natomiast eksport netto (-1,1pp). W ujęciu r/r PKB zwiększył się o 2,3% wobec 4,3% w 2q22. Również tu głównym motorem wzrostu były inwestycje (+1,6pp). Aktywność w gospodarce strefy euro w 3q22 była wciąż przyzwoita – w szczególności wydatki konsumentów rosły w ujęciu realnym, pomimo gwałtownie rosnącej inflacji. Relatywnie dobry punkt startowy daje nadzieję, że recesja, w której blok najpewniej już się znajduje, będzie krótka i zamknie się czasowo w sezonie grzewczym. Na taki scenariusz wskazywał we wtorkowym wywiadzie główny ekonomista EBC, P.Lane.
- **EUR:** Liczba zatrudnionych w strefie euro w 3q22 wzrosła o 0,3% q/q, podobnie jak w poprzednim okresie. W ujęciu r/r odnotowano wzrost o 1,8% wobec 2,6% w 2q22. W całej UE zatrudnienie wzrosło o 0,2% q/q i 1,5% r/r. Kwartalna dynamika wahała się od +1,4% w Hiszpanii do -0,8% w Finlandii. W Polsce zatrudnienie wg Eurostatu zmniejszyło się o 0,4% q/q oraz 0,9% r/r, w tym drugim ujęciu spadek był najsilniejszy w UE. Wydajność pracy w strefie euro (na bazie liczby pracujących) wzrosła o 0,5% r/r. W latach 2013-2018 dynamika wydajności pracy fluktuowała w okolicy 1% r/r, a pandemia znacznie zwiększyła jej zmienność. Ciekawe, nowe [badanie](#) Komisji Europejskiej zwraca uwagę na fakt, iż w UE w 2021 jednocześnie występowały niewykorzystane zasoby pracy oraz nastąpiło znaczne zacieśnienie warunków na rynku pracy (niedobory pracowników), co zdaniem autorów analizy jest zjawiskiem tymczasowym. Niedobory na rynku pracy biorą się przede wszystkim z jęgo ożywienia, a nie z utrudnionej realokacji zasobów.
- **GER:** Produkcja przemysłowa w październiku spadła o 0,1% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 1,1% m/m we wrześniu. W ujęciu r/r dynamika produkcji wyniosła 0% wobec 3,1% miesiąc wcześniej. Podobnie jak wcześniejsze dane o zamówieniach, produkcja była lepsza od oczekiwań. W ciągu miesiąca wzrost produkcji odnotowano jedynie w przypadku dóbr kapitałowych (o 1,4% m/m). Produkcja dóbr konsumpcyjnych obniżyła się o 1,9% m/m, a zużycie pośrednie o 1,8% m/m. W przypadku energii nastąpił spadek produkcji o 7,6% m/m, najgłębszy od kwietnia 2020. W danych widzimy negatywne skutki kryzysu energetycznego – produkcja w branżach energochłonnych spadła o 3,6% m/m oraz o 12,6% r/r. Sytuacja w niemieckim przetwórstwie jest trudna, jednak nie następuje jej dalsze pogorszenie – sama produkcja jest wspierana przez realizację wcześniejszych zamówień, możliwą dzięki odblokowaniu łańcuchów dostaw.
- **EUR:** F.Panetta [powiedział](#), że kryptowaluty stały się „bańką spekulacyjną pokolenia”. Członek Zarządu EBC podkreślił, że ryzyka związane z kryptoaktywami wynikają z ich trzech głównych wad: (1) niebezpieczne kryptoaktywa nie przynoszą żadnych korzyści społeczeństwu, (2) stablecoiny

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

nie są wcale stabilne, (3) giełdy walut są silnie lewarowane i wzajemnie połączone. F.Panetta wezwał do pilnej regulacji rynku w celu ochrony konsumentów (zdefiniowania zarządzania ryzykiem i ładu korporacyjnego oraz zmniejszenia ryzyka zarażenia stablecoinów). W jego ocenie kryptoaktywa należy opodatkować zgodnie z ich kosztami społecznymi – ekologicznymi oraz związanymi z uchylaniem się od płacenia podatków. **Członek zarządu EBC uważa, że ekosystem finansów cyfrowych potrzebuje kotwicy stabilności w postaci cyfrowych aktywów wolnych od ryzyka, które mogą zapewnić tylko pieniądze banku centralnego.** Dlatego EBC pracuje nad cyfrowym euro i przyszłością rozliczeń hurtowych za pomocą pieniądza banku centralnego.

- **POL:** Według źródeł [Bloomberga](#) Polski rząd „szybko” przeforsuje przepisy, które spełnią żądania Unii Europejskiej dotyczące niezawisłości sędziowskiej, jeśli uzyska ze strony Brukseli gwarancje wypłaty środków w ramach KPO.
- **CAN:** Bank Kanady, zgodnie z oczekiwaniami, **podniósł główną stopę procentową o 50pb do 4,25%.** Była to już 7. podwyżka stóp procentowych w trwającym od marca 2022 cyklu, w którym stopy wzrosły łącznie o 400pb. Bank centralny, biorąc pod uwagę wysoką inflację, rozważa dalsze podwyżki.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 grudnia						
GER: Eksport (paź)	8:00	% m/m	-0,5	-0,3	--	-0,6
GER: Import (paź)	8:00	% m/m	-2,3	-1,0	--	-3,7
EUR: Inflacja PPI (paź)	11:00	% r/r	41,9	31,2	--	30,8
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis)	14:30	tys.	261	200	--	263
USA: Stopa bezrobocia (lis)	14:30	%	3,7	3,7	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis)	14:30	% r/r	4,7	4,6	--	5,1
Poniedziałek, 5 grudnia						
CHN: PMI w usługach (lis)	2:45	pkt.	48,4	48,0	--	46,7
GER: PMI w usługach (lis, rew.)	9:55	pkt.	46,5	46,4	--	46,1
EUR: PMI w usługach (lis, rew.)	10:00	pkt.	48,6	48,6	--	48,5
EUR: Indeks Sentix (gru)	10:30	pkt.	-30,9	-27,5	--	-21,0
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź)	11:00	% r/r	-0,0	-3,0	--	-2,7
USA: PMI w usługach (lis, rew.)	15:45	pkt.	47,8	46,0	--	46,2
USA: ISM w usługach (lis.)	16:00	pkt.	54,4	53,1	--	56,5
USA: Zamówienia fabryczne (paź)	16:00	% m/m	0,3	0,7	--	1,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, rew.)	16:00	% m/m	0,2	1,0	--	1,1
Wtorek, 6 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź)	8:00	% m/m	-2,9	0,5	--	0,8
GER: Zamówienia w przemyśle (paź)	8:00	% r/r	-9,8	-3,0	--	-3,2
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-73,3	-80,0	--	-78,2
Środa, 7 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% m/m	1,1	-0,6	--	-0,1
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% r/r	3,1	-0,7	--	0,0
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	2,6	1,7	--	1,8
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	4,2	2,1	--	2,3
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	6,75	6,75	6,75	6,75
Czwartek, 8 grudnia						
HUN: Inflacja CPI (lis)	9:00	% r/r	21,1	22,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	225	230	--	--
POL: Konferencja prasowa prezesa A.Głapińskiego	15:00	--	--	--	--	--
Piątek, 9 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis)	2:30	% r/r	-1,3	-1,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (lis)	2:30	% r/r	2,1	1,6	--	--
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: Inflacja PPI (lis)	14:30	% r/r	8,0	7,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	pkt.	56,8	56,8	--	--

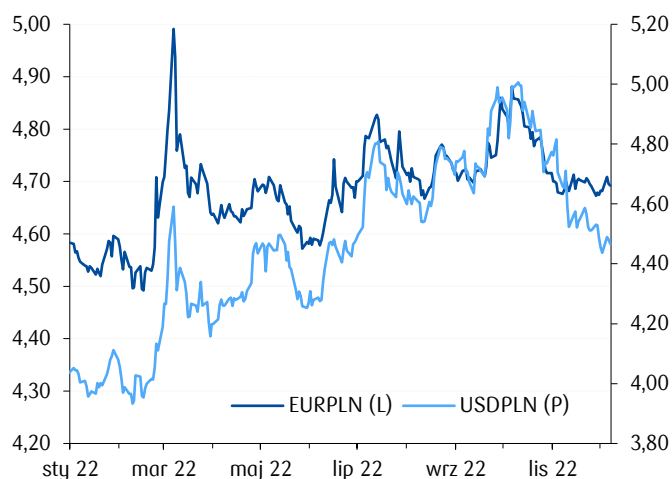
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

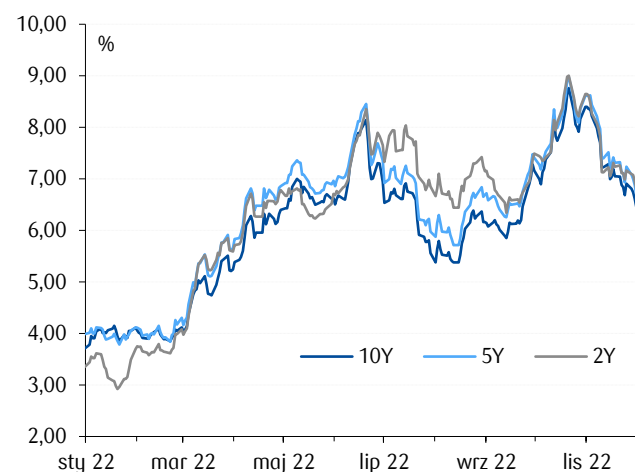
		Wartość 2022-12-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)* Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6922	-0,1	0,4	-0,2	1,7	9,6
	USDPLN	4,4673	-0,1	-1,6	-4,7	9,8	15,3
	CHFPLN	4,7570	0,0	-0,2	-0,2	7,8	21,7
	GBPPLN	5,4494	0,2	0,7	1,9	1,4	7,3
	EURUSD	1,0504	0,0	2,0	4,7	-7,3	-4,9
	EURCHF	0,9864	-0,1	0,5	-0,1	-5,7	-9,9
	GBPUSD	1,2195	-0,2	2,4	7,2	-7,7	-7,0
	USDJPY	136,71	0,0	-2,0	-6,5	20,0	25,8
	EURCZK	24,30	0,0	-0,2	-0,1	-4,6	-4,8
	EURHUF	412,70	-0,2	0,7	2,6	12,7	24,8
Obligacje	PL2Y	6,78	-11	-18	-105	400	538
	PL5Y	6,69	-14	-19	-128	353	495
	PL10Y	6,54	-9	-8	-116	341	453
	DE2Y	2,02	-4	-13	-10	269	268
	DE5Y	1,79	-3	-17	-32	234	235
	DE10Y	1,79	-1	-16	-39	210	208
	US2Y	4,26	-10	-12	-37	358	264
	US5Y	3,61	-12	-21	-67	235	195
	US10Y	3,41	-11	-29	-74	190	157
Akcje	WIG	55 983,9	0,1	-0,1	5,0	-18,5	0,0
	WIG20	1 735,7	0,1	0,0	5,6	-21,8	-16,3
	S&P500	3 933,9	-0,2	-3,6	4,9	-16,3	25,0
	NASDAQ100	11 497,4	-0,5	-4,4	6,5	-29,9	36,9
	Shanghai Composite**	3 194,2	-0,2	1,4	4,8	-12,2	9,7
	Nikkei**	27 574,4	-0,4	-1,4	-0,5	-4,5	18,1
	DAX	14 261,2	-0,6	-0,9	4,4	-9,1	8,3
	VIX	22,68	2,3	10,2	-13,1	14,0	66,5
Surowce	Ropa Brent	77,4	-2,7	-9,4	-16,6	1,9	20,4
	Ropa WTI	71,9	-3,0	-10,6	-16,2	-0,6	21,5
	Złoto	1776,9	0,1	1,4	3,5	-0,3	21,7

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

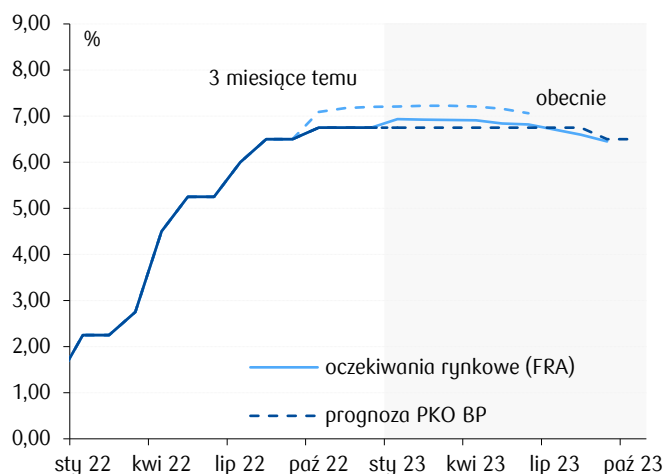
Notowania złotego wobec głównych walut



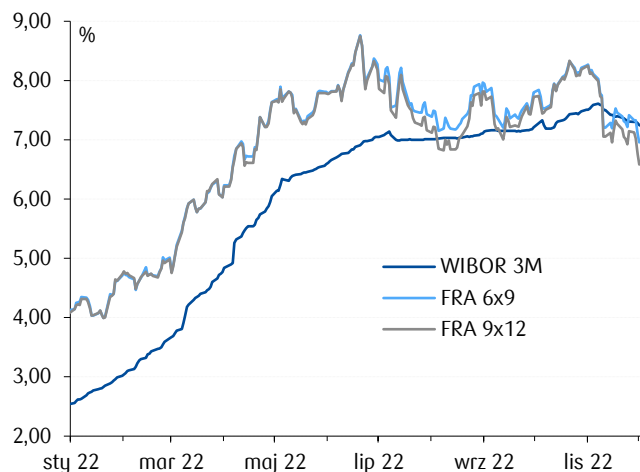
Rentowności polskich obligacji skarbowych



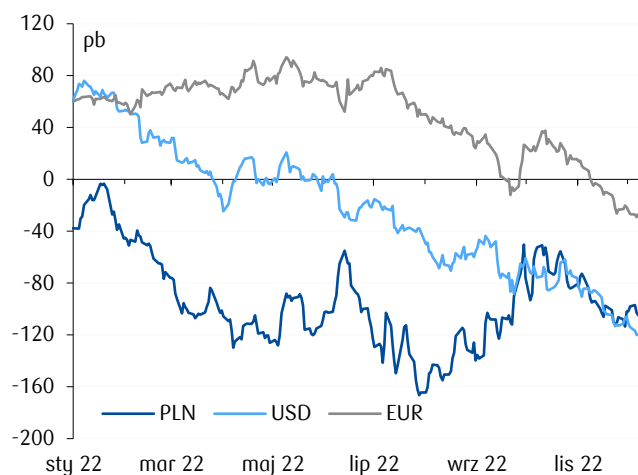
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



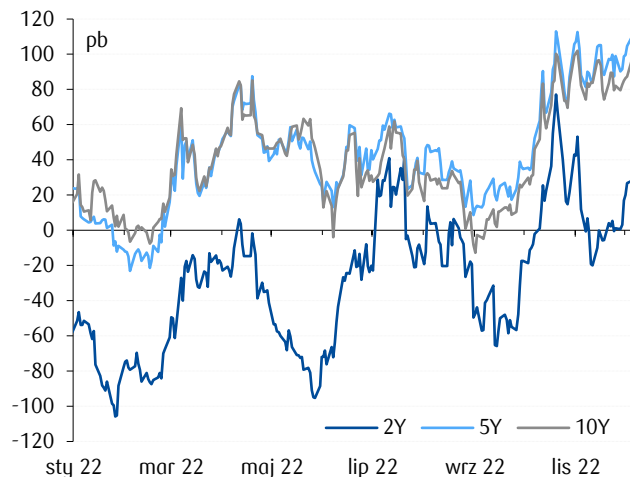
Krótkoterminowe stopy procentowe



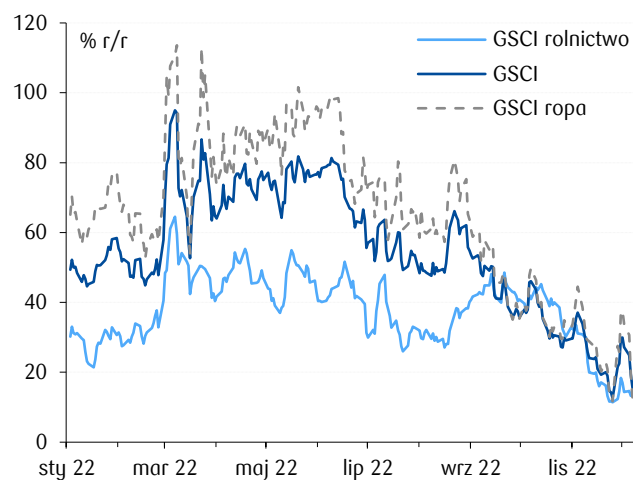
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



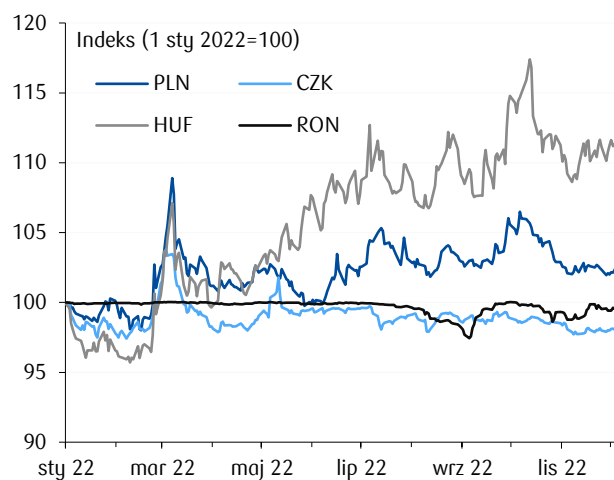
Spread asset swap dla PLN



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
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
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



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, usługi 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.