

## Co za miesiąc!

### Dziś w centrum uwagi:

- Giełdy odreagowały wczoraj wcześniejsze spadki, a poprawie nastrojów sprzyjały informacje z RPA, gdzie fala zakażeń Omikronem jest najbardziej zaawansowana, a liczba nowych zakażeń spadła do najniższego poziomu od 2 tygodni. Daje to nadzieję, że okres zaburzeń wywołanych przez ten wariant będzie relatywnie krótki. W Europie, gdzie Omikron szybko się rozprzestrzenił, kolejne państwa ogłaszają restrykcje (m.in. Niemcy, Szwecja, Hiszpania), które obejmują upowszechnianie paszportów covidowych oraz ograniczenia w kontaktach międzyludzkich. Notowania złotego znajdowały się wczoraj w trendzie bocznym i nie zareagowały na dane z krajowej gospodarki. Rentowności obligacji skarbowych kontynuowały wzrosty na fali coraz silniejszych oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych NBP, wywołanych przez piątkową decyzję URE o znaczącym zwiększeniu taryf na gaz i energię elektryczną w 2022.
- **Krajowe wskaźniki koniunktury konsumenckiej za grudzień** pokażą, jak obawy związane z pandemią oraz wysoka inflacja przekładają się na optymizm konsumentów i ich skłonność do dokonywania wydatków.
- **Czeski bank centralny po raz kolejny podwyższy stopy procentowe.** Według prezesa CNB J.Rusnoka, pomimo podwyżek stóp o 2,5pp w ciągu ostatnich 6 miesięcy, na grudniowym posiedzeniu konieczna będzie podwyżka w skali przynajmniej 50pb. Oczekujemy podwyżki o 75pb do 3,50%.
- **Finalny odczyt PKB w USA za 3q21** nie powinien istotnie wpłynąć na nastroje rynkowe. Dane wskażą na spowolnienie względem 2q21, wynikające z braku wypłaty pandemicznych czeków w 3q21, a nie ze względu na osłabienie trendu. Z USA napłyną również bardziej bieżące dane. **Indeks zaufania konsumentów Conference Board za grudzień** wg konsensusu ma wskazać na nieznaczny wzrost optymizmu po tym, jak w listopadzie odnotował najniższy wynik od 9 miesięcy. **Dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym za listopad** mogą wg nas podobnie jak w dwóch poprzednich miesiącach pokazać silniejszy od oczekiwań wzrost, pomimo niskich „zapasów” i rosnących rynkowych stóp procentowych.

### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **UE:** Według danych niemieckiego operatora sieci Gascade **dostawy rosyjskiego gazu do Niemiec gazociągiem Jamalskim zostały wstrzymane na krótko we wtorek, po**

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

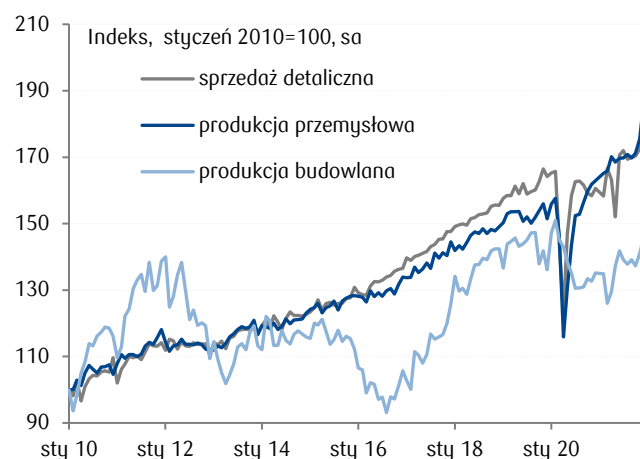
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

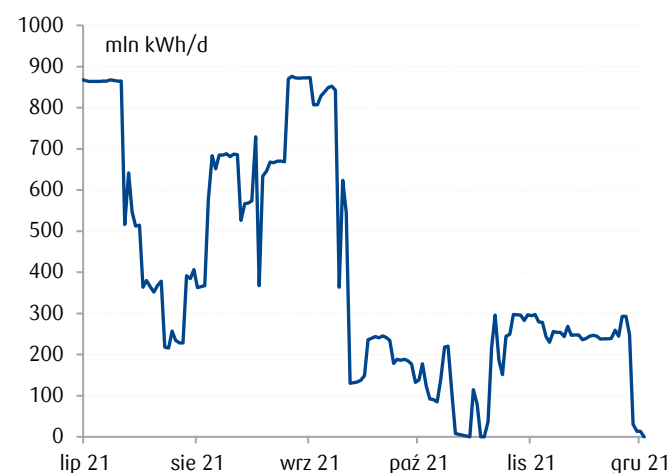
	Wartość 2021-12-21	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,6227	-0,2
USDPLN	4,1045	0,1
CHFPLN	4,4366	-0,4
GBPPLN	5,4325	0,2
EURUSD	1,1263	-0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	3,17	7
PL5Y	3,75	19
PL10Y	3,46	13
DE10Y	-0,30	6
US10Y	1,49	7
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	67 163,3	0,1
DAX	15 447,4	1,4
S&P500	4 649,2	1,8
Nikkei**	28 562,2	2,2
Shanghai Comp.	3 625,1	0,9
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1786,90	-0,5
Ropa Brent	74,05	3,3

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.

### Sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i budowlana w Polsce



### Ilość gazu płynącego z Rosji przez stację Mallnow\*

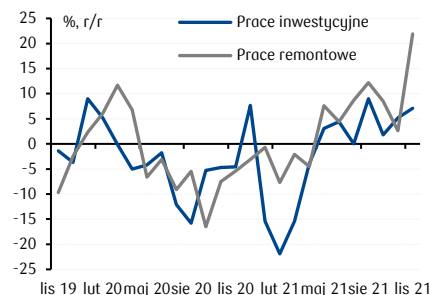


Źródło: GUS, Gascade, PKO Bank Polski. \*na granicy Polski i Niemiec, część gazociągu Jamalskiego.

czym gaz zaczął być kierowany na wschód. Niższe dostawy gazu do Niemiec prawdopodobnie wymuszą zużywanie i tak mocno ograniczonych w tym sezonie zapasów. Popyt na gaz w tym tygodniu prawdopodobnie wzrośnie ze względu na mroźne temperatury oraz najniższą od 5 miesięcy produkcję energii ze źródeł odnawialnych w Niemczech. W rezultacie kontrakty na gaz kwotowane w Holandii osiągnęły rekordowo wysoki poziom 162,78 EUR za MWh. Pogłębienie szoku energetycznego w Europie może prowadzić do dalszego przyspieszenia inflacji oraz ograniczać aktywność gospodarczą, czyli zwiększa ryzyko scenariusza stagflacyjnego.

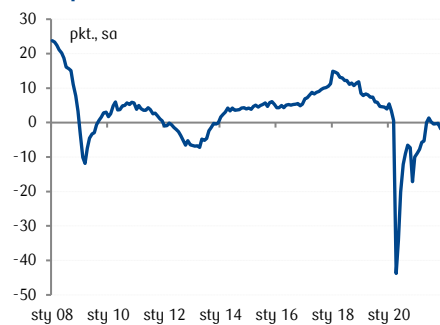
- **POL: Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła w ujęciu realnym o 12,1% r/r** wobec 6,9% r/r w październiku. Stało się to pomimo rekordowego „deflatora” (8,1% r/r). Dane GUS wskazują na szeroki zakres ożywienia wydatków konsumpcyjnych. W naszej ocenie dobry wynik za listopad może częściowo odzwierciedlać zakupy „na zapas” i wynikać z rosnących cen oraz obaw o pandemiczne zakłócenia w handlu przed świętami. **Komplet danych za listopad powoduje rewizję naszego szacunku wzrostu PKB. Teraz wynosi on 6,5% r/r dla 4q21 i 5,5% dla całego 2021.** Więcej na ten temat w Makro Flash: [Mikołaj przyszedł w listopadzie](#).
- **POL: Produkcja budowlana i montażowa w listopadzie wzrosła o 12,7% r/r** (kons: 6,0% r/r, PKO: 4,1% r/r). W danych widoczne są oznaki solidnego impetu wzrostowego. Przeważają roboty związane z remontami (21,9% r/r), podczas gdy roboty o charakterze inwestycyjnym rosły „jedynie” o 7,1% r/r (por. wykres na marginesie).
- **POL: Koniunktura gospodarcza w grudniu poprawiła się wszędzie poza handlem detalicznym oraz transportem i gospodarką magazynową.** Kolejna fala zakażeń przynosi wzrost obaw o negatywne skutki pandemii, ale nie jest on tak duży jak rok temu, a przedsiębiorstwa mają solidną poduszkę płynnościową. Pandemia nie przeszkadza już tak bardzo nastrojom, które są wspierane przez wciąż silny impet wzrostowy gospodarki. **Najważniejsze negatywne skutki pandemii dla firm to nadal wzrost kosztów oraz zakłócenia w łańcuchach dostaw** – wskazuje na nie odpowiednio 61,3% i 54,1% przedsiębiorstw przemysłowych oraz 71,9% i 36,9% przedsiębiorstw budowlanych. Wyniki badań koniunktury kontrastują ze znakomitymi wynikami gospodarki pod koniec 2021.
- **EUR: Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro w grudniu odnotował kolejny spadek** (o 1,5pkt.) i z poziomem -8,3pkt. jest niższy niż przed pandemią oraz zmierza w kierunku długoterminowej średniej. Cieniem na nastrojach konsumentów kładzie się szybki wzrost zakażeń oraz ryzyko pandemicznych restrykcji. Nastroje mogą też być pod negatywnym wpływem skokowego wzrostu kosztów energii.
- **POL: Koszt wsparcia dla branż zamkniętych częściowo po 14 grudnia szacowany jest na 69,36 mln PLN.** Zgodnie z nowymi ograniczeniami zostaną zamknięte dyskoteki oraz kluby i inne miejsca, w których można tańczyć.

### Produkcja budowlano-montażowa



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

### Zagregowany wskaźnik koniunktury (przetwórstwo, budownictwo, handel, transport, hotele, IT, finanse)



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 17 grudnia</b>						
JAP: Posiedzenie BoJ	--	%	-0,1	-0,1	--	-0,1
GER: Inflacja PPI (lis)	8:00	% r/r	18,4	19,8	--	19,2
GER: Indeks Ifo (gru)	10:00	pkt.	96,6	95,3	--	94,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lis)	10:00	% r/r	8,4	8,9	9,2	9,8
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lis)	10:00	% r/r	0,5	0,5	0,6	0,7
EUR: Inflacja HICP (lis, rew.)	11:00	% r/r	4,1	4,9	--	4,9
EUR: Inflacja bazowa (lis, rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,6	--	2,6
<b>Poniedziałek, 20 grudnia</b>						
POL: Inflacja PPI (lis)	10:00	% r/r	11,8	12,9	13,3	13,2
POL: Produkcja przemysłowa (lis)	10:00	% r/r	7,8	8,5	8,1	15,2
<b>Wtorek, 21 grudnia</b>						
POL: Sprzedaż detaliczna (lis)	10:00	% r/r	6,9	8,7	7,1	12,1
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lis)	10:00	% r/r	4,2	6,0	4,1	12,7
EUR: Koniunktura konsumencka (gru)	16:00	pkt.	-6,8	--	--	-8,3
<b>Środa, 22 grudnia</b>						
POL: Koniunktura konsumencka (gru)	10:00	pkt.	-23,3	--	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (lis)	14:00	% r/r	8,6	9,0	8,9	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	2,75	3,25	3,50	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	6,7	2,1	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	12,0	1,7	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (gru)	16:00	pkt.	109,5	111,5	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lis)	16:00	mln	6,34	6,55	--	--
<b>Czwartek, 23 grudnia</b>						
POL: Stopa bezrobocia (lis)	10:00	%	5,5	5,5	5,5	--
USA: Dochody Amerykanów (lis)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	206	--	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lis)	14:30	% m/m	1,3	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (lis)	14:30	% r/r	5,0	--	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lis)	14:30	% r/r	4,1	4,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, wst.)	14:30	% m/m	-0,4	1,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, rew.)	16:00	pkt.	67,4	70,4	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (lis)	16:00	tys.	745	760	--	--
<b>Wtorek, 28 grudnia</b>						
USA: Ceny nieruchomości (paź)	15:00	% r/r	19,1	--	--	--
<b>Środa, 29 grudnia</b>						
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis)	10:00	% r/r	7,7	--	--	--
<b>Czwartek, 30 grudnia</b>						
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru)	14:30	tys.	--	--	--	--

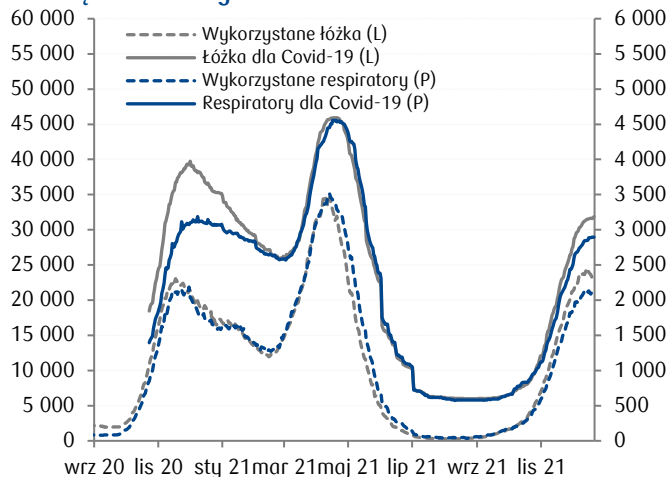
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-12-21	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	13 806	9 609	17 460	19 936
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	17 882	18 404	21 864	21 009
Szacowana liczba chorych (stan) <sup>^</sup>	os.	291 234	291 190	330 134	262 696
Zajęte łóżka	szt.	23 858	23 612	24 542	18 320
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	74,9	74,6	78,0	78,0
Zajęte respiratory	szt.	2 058	2 116	2 132	1 551
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	8,6	9,0	8,7	8,5
Zajęte/dostępne respiratory	%	71,0	73,2	74,9	71,1
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	93 279	55 001	93 798	91 012
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	91 219	91 293	93 907	84 643
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	19,6	20,2	23,3	24,8
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	438 862	445 032	595 398	490 136
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	1,5	1,5	1,8	1,9
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	538	29	537	398
Średnia dzienna z 7 dni	os.	430	429	406	295
Śmiertelność łączna	%	2,3	2,3	2,3	2,4
Śmiertelność bieżąca*	%	1,8	1,7	1,9	2,3

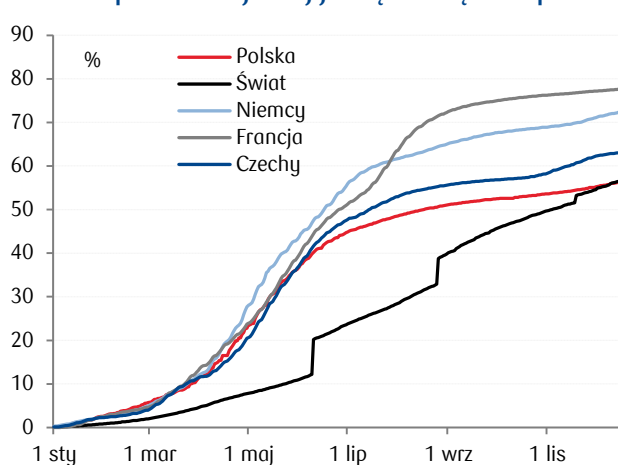
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. <sup>^</sup> Szacunek PKO Banku Polskiego, \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Obciążenie służby zdrowia



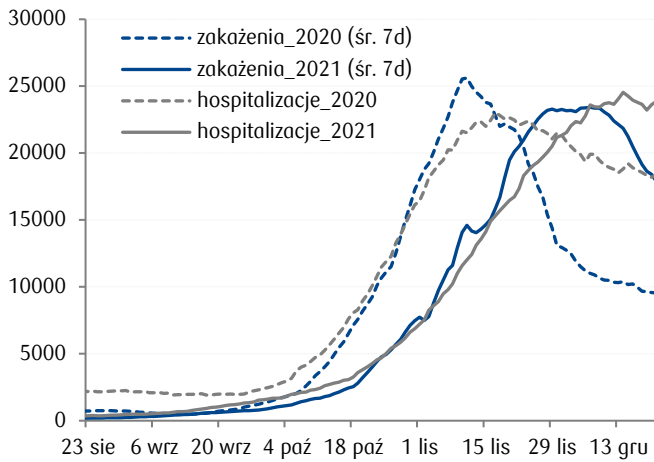
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

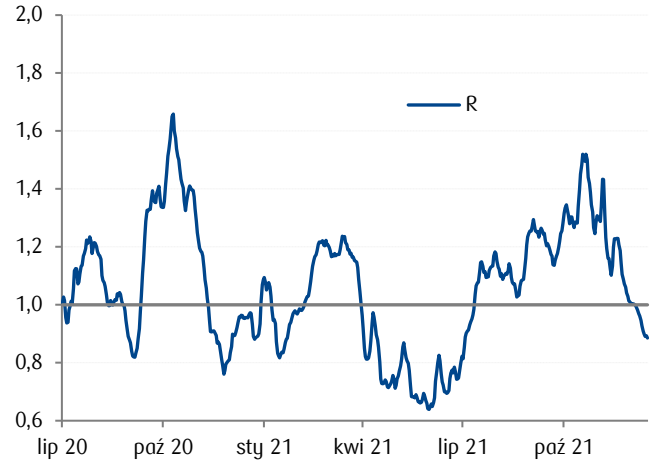


## Przegląd sytuacji epidemicznej

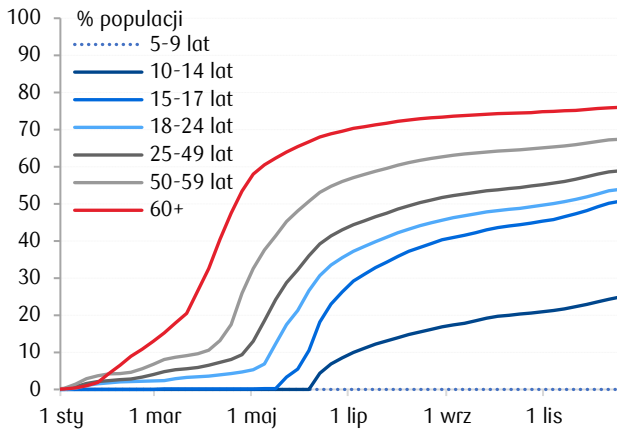
Rozwój pandemii 2021 vs 2020\*



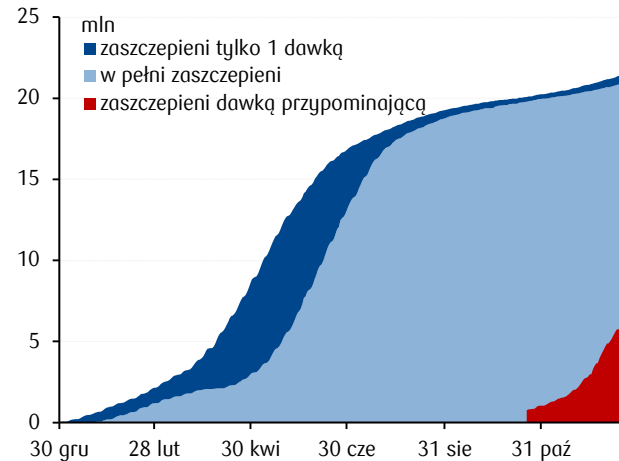
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



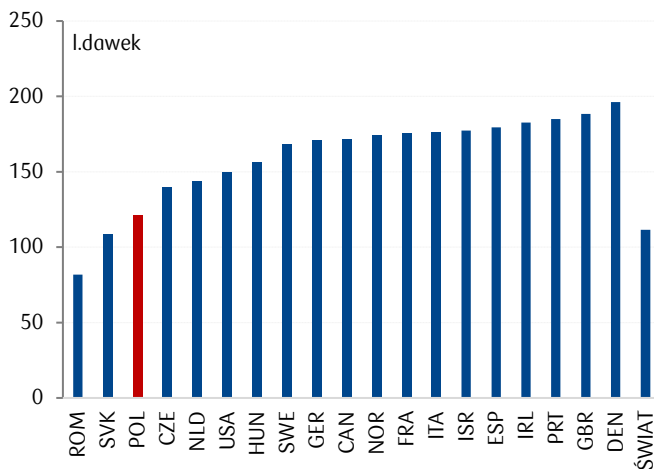
Odsetek zaszczepionych przynajmniej jedną dawką



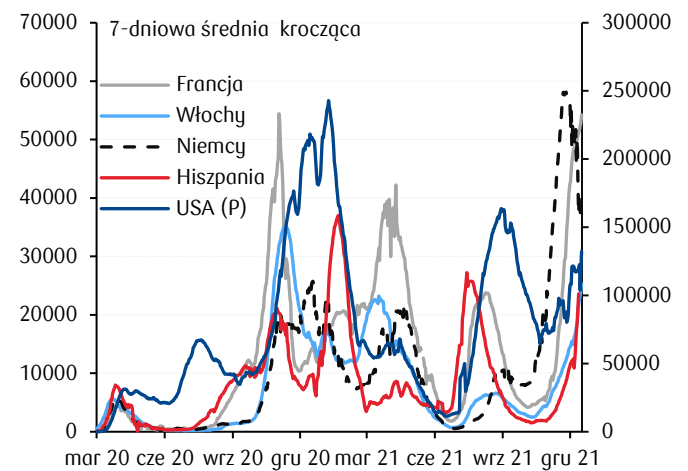
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



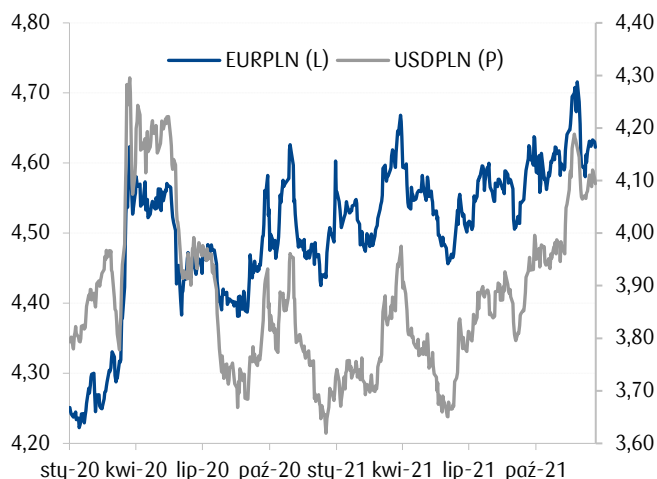
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, \*2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-12-21	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,6227	-0,2	-0,1	-1,8	2,7	7,8
	USDPLN	4,1045	0,1	0,0	-1,8	11,4	9,2
	CHFPLN	4,4366	-0,4	-0,1	-1,0	6,9	17,0
	GBPPLN	5,4325	0,2	-0,2	-2,9	9,9	14,0
	EURUSD	1,1263	-0,2	-0,1	0,0	-7,8	-1,3
	EURCHF	1,0420	0,2	0,0	-0,8	-3,9	-7,8
	GBPUSD	1,3233	0,1	0,0	-1,0	-0,7	4,4
	USDJPY	114,09	0,6	0,3	-0,8	10,2	2,6
	EURCZK	25,23	-0,1	-0,3	-1,1	-3,8	-2,4
	EURHUF	367,58	-0,1	0,2	-0,7	1,9	14,1
<b>Obligacje</b>	PL2Y	3,17	7	34	9	306	184
	PL5Y	3,75	19	40	16	328	147
	PL10Y	3,46	13	27	1	224	63
	DE2Y	-0,70	3	-1	4	3	-9
	DE5Y	-0,57	5	3	-2	19	-31
	DE10Y	-0,30	6	6	-7	28	-56
	US2Y	0,68	5	2	7	55	-197
	US5Y	1,24	7	0	-10	85	-141
	US10Y	1,49	7	5	-18	55	-131
<b>Akcje</b>	WIG	67 163,3	0,1	-1,1	-3,5	24,1	17,1
	WIG20	2 185,5	-0,2	-1,2	-3,3	15,7	-3,3
	S&P500	4 649,2	1,8	0,3	-0,9	25,8	92,4
	NASDAQ100	15 986,3	2,3	0,4	-2,0	26,0	164,4
	Shanghai Composite	3 625,1	0,9	-1,0	1,0	6,0	44,1
	Nikkei**	28 562,2	2,2	0,5	-4,1	6,9	41,6
	DAX	15 447,4	1,4	0,0	-3,1	16,6	45,3
	VIX	21,01	-8,1	-4,0	8,4	-16,5	-30,2
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	74,1	3,3	0,5	-10,0	45,2	36,7
	Ropa WTI	71,2	3,7	0,6	-9,3	48,4	56,8
	Złoto	1786,9	-0,5	0,7	0,2	-4,8	41,8

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

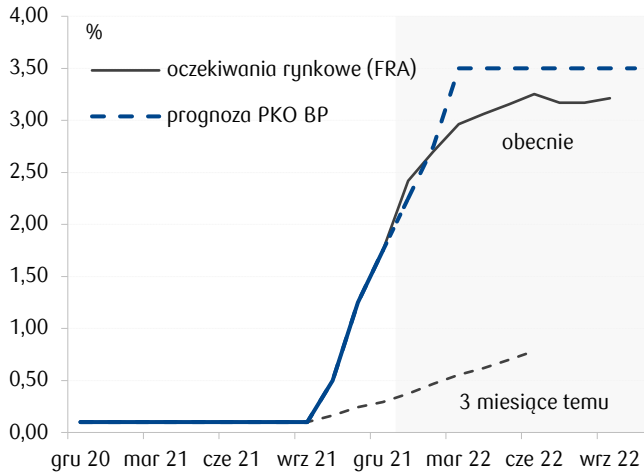
### Notowania złotego wobec głównych walut



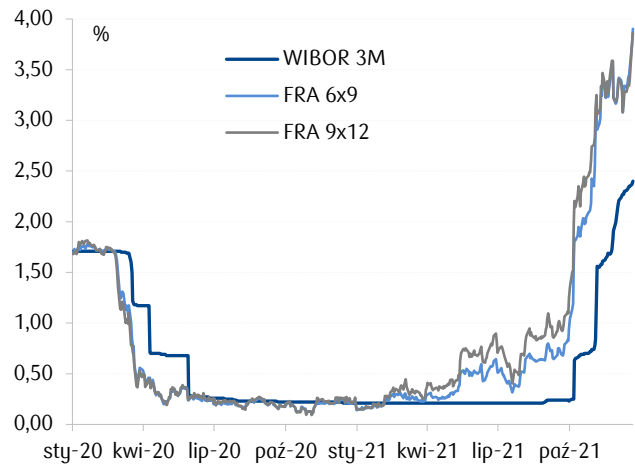
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



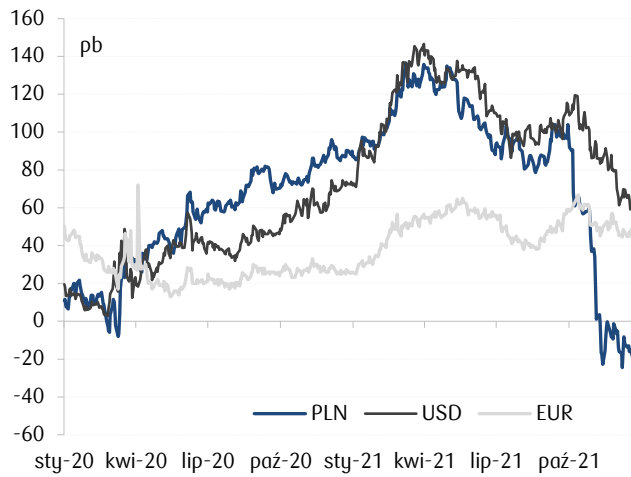
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



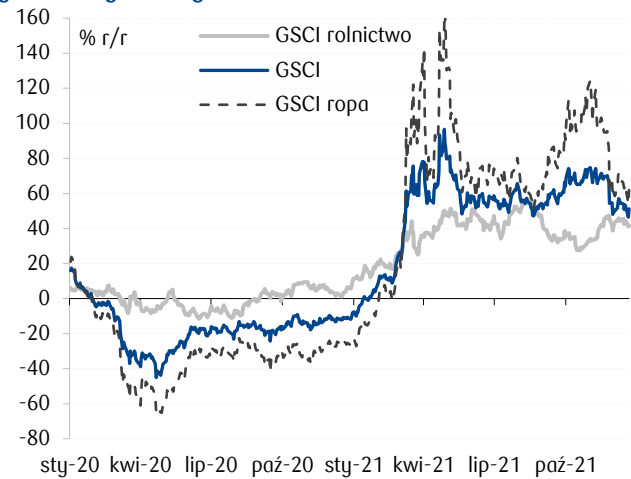
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



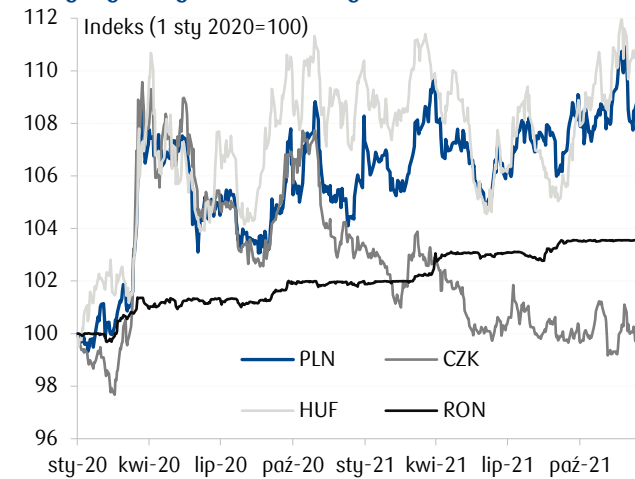
Spread asset swap dla PLN



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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

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

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