

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 grudnia 2021

Banki centralne nieco bardziej jastrzębie. Omikron straszy lockdownami. W kraju decyzje URE podbiły prognozy inflacji.

- Przez większą część minionego tygodnia najważniejsze dla rynków finansowych informacje płynęły z banków centralnych (w tym z Fed, EBC), z kolei na koniec tygodnia kluczowym tematem stały się obawy dot. rozwoju sytuacji epidemicznej na świecie w warunkach dynamicznego rozprzestrzeniania się wariantu koronawirusa Omikron. W kraju, dodatkowo piątkowe informacje o wyższej skali podwyżek cen energii elektrycznej i gazu poskutkowały wzrostem prognoz inflacyjnych oraz oczekiwań rynkowych na wzrost stóp procentowych NBP.
- [Podczas posiedzenia w tygodniu minionym FOMC](#) utrzymał stabilne stopy procentowe, jednak zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami zapowiedział szybsze tempo ograniczania programu skupu aktywów, który powinien zakończyć się w połowie marca. Tym samym opcja podwyżek stóp procentowych w 2022 r. otwiera się relatywnie szybko, a wysokie prognozy członków FOMC co do skali podwyżek stóp w I. 2022- 2023 oraz wyraźna zmiana retoryki Fed (konferencja prasowa Prezesa J. Powella na której w mniejszym stopniu akcentowany był przejściowy charakter inflacji, a bardziej jej trwalszy charakter) wskazują na szybsze tempo zacieśnienia polityki pieniężnej w USA. Biorąc pod uwagę krótkoterminowe prognozy inflacyjne oraz stanowisko FOMC oczekujemy, że w 2022 r. główna stopa funduszy federalnych wzrośnie o 75 pkt. baz., a pierwszej podwyżki stóp oczekujemy w marcu.
- W minionym tygodniu rynki zaskoczyła decyzja Banku Anglii o podwyżce głównej stopy procentowej do 0,25% z 0,10%.
- Zgodnie z oczekiwaniami [dużo bardziej stonowane stanowisko zaprezentowała rada EBC](#). Choć ograniczenie skali skupu aktywów w ramach programu PEPP w I kw. przed jego zakończeniem w marcu lekko zaskoczyło, to decyzja o zwiększeniu skali skupu a ramach APP w II i III kw. oraz potwierdzenie w trakcie konferencji prasowej przez prezes Lagarde niskiego prawdopodobieństwa podwyżki stóp w 2022 r., potwierdziło generalnie wyraźnie łagodniejsze nastawienie EBC do polityki pieniężnej.
- Dość optymistyczne nastroje rynkowe po posiedzeniach banków centralnych nieco psuły natomiast publikacje danych makroekonomicznych. Miesięczne dane ze sfery realnej Chin (utrzymanie niskiej dynamiki produkcji przemysłowej, słabsze wyniki sprzedaży detalicznej i utrzymujące się bardzo słabe dane dot. nakładów inwestycyjnych) potwierdziły, że choć wzrost gospodarczy jest nadal wspierany przez popyt zagraniczny, to popyt krajowy w Chinach słabnie. Z danych z USA w listopadzie na poziomie zbliżonym do oczekiwań ukształtowała się dynamika produkcji przemysłowej, negatywnie zaskoczyły wyniki sprzedaży detalicznej, silnie wzrósł indeks cen PPI.

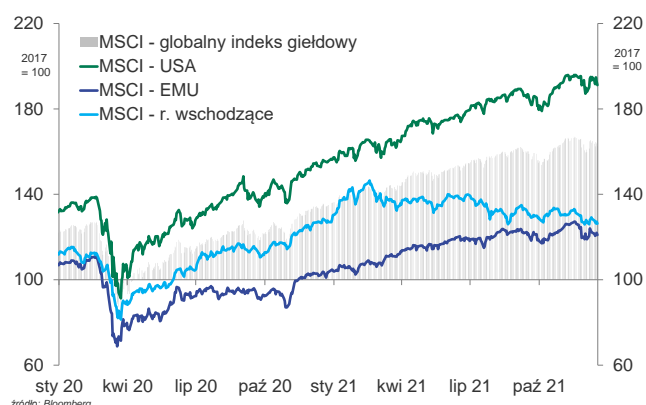
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

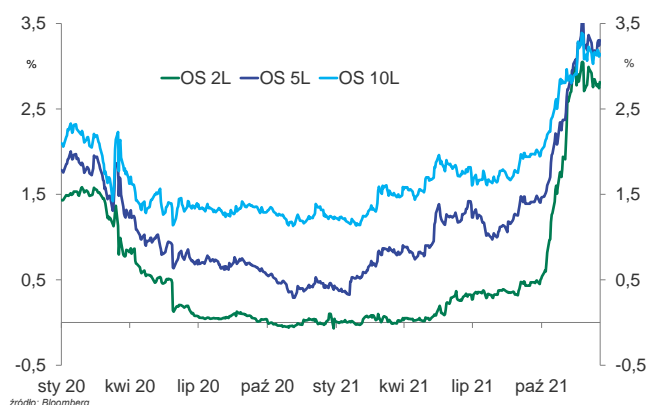
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Zgodnie z wstępnym szacunkiem, w grudniu silniej od oczekiwań obniżyły się indeksy PMI koniunktury gospodarczej w strefie euro, po tym jak dane listopadowe wskazywały na odporność na pogarszającą się sytuację epidemiczną. Indeks PMI dla przemysłu obniżył się nieznacznie, a subindeksy wskazały na pozytywne efekty ustępowania problemów podaźowych oraz lekkie ograniczenie bardzo wysokiej presji kosztowej. Dużo silniej do 53,3 pkt. z 55,9 pkt. obniżył się z kolei indeks aktywności w usługach, a w przypadku gospodarki Niemiec indeks ten spadł aż do 48,4 pkt.
- Pod koniec tygodnia kolejne informacje o pogarszającej się sytuacji epidemicznej w Europie (wzrost zachorowań w Wielkiej Brytanii, zapowiedź ogólnokrajowego lockdownu w Holandii) poskutkowały wzrostem obaw rynkowych, że wpływ nowej mutacji Omikron będzie miał silniejszy negatywny wpływ na perspektywy gospodarcze.
- W rezultacie, przy kumulacji piątkowej wyprzedaży na giełdach, globalny indeks akcji MSCI w skali tygodnia obniżył się o 1,5%, przy najsilniejszym spadku w USA (o 2,0%) oraz w grupie rynków wschodzących (o 1,7%) oraz nieco mniejszej skali spadku w strefie euro (o 1,0%).
- Obawy o perspektywy wzrostu przeważały także nad informacjami dot. perspektywy zacieśnienia polityki pieniężnej na rynku stopy procentowej. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynkach bazowych obniżyły się, w tym w USA o 10 pkt. baz. do 1,40%, a w przypadku papierów niemieckich o 3 pkt. proc. do -0,38%. Wzrost awersji do ryzyka sprzyjał także notowaniom dolara, a jego kurs względem euro lekko obniżył się do 1,125 USD/EUR.
- Negatywne nastroje globalne ciążyły także warszawskiej giełdzie, indeks WIG obniżył się w skali tygodnia o 1,8%. Kurs złotego lekko osłabił się o 0,1% względem koszyka walut, silniej powyżej 4,60 PLN/EUR. Pomimo spadku rentowności na rynkach bazowych rentowności krajowych SPW obniżyły się jedynie minimalnie (2 pkt. baz. obligacje 10-letnie i 4 pkt. baz. papiery 2-letnie).
- Pod koniec tygodnia, informacje nt. nieoczekiwanie wysokiej skali podwyżek taryf URE na energię elektryczną oraz gaz poskutkowały wzrostem zmienności krajowych aktywów z tytułu czynników lokalnych, tj. rosnącej niepewności co do ścieżki inflacji CPI oraz stóp procentowych NBP. Rentowności krajowych SPW wzrosły o 15-30 pkt. baz.

Wariant Omikron ciąży światowym giełdom pod koniec 2021 r.



Wysoka inflacja CPI utrzymuje podwyższone poziomy rentowności krajowych SPW



- URE zatwierdził taryfy na sprzedaż energii elektrycznej oraz na sprzedaż gazu dla PGNiG dla odbiorców detalicznych. Według informacji URE od łączny średni wzrost rachunku statystycznego gospodarstwa domowego wyniesie ok. 24% w stosunku do roku 2021. Z kolei rachunki za gaz netto odbiorców domowych w 2022 roku wzrosną o około 54% r/r. Skala wzrostu taryf przez URE okazała się istotnie wyższa od tego, czego oczekiwaliśmy na podstawie wcześniejszych wypowiedzi prezesa URE (i jak sądzimy, czego oczekiwała większość analityków) – wzrost taryfy za energię łącznie okazał się 2-rotnie wyższy od naszych założeń, a za gaz ponad 5-krotnie wyższy. Jednocześnie szacunki te nie uwzględniają wpływu tzw. tarczy antyinflacyjnej (obniżenia od 1 stycznia stawki VAT i akcyzy na energię elektryczną oraz obniżenia stawki VAT na gaz). Szacujemy, że po uwzględnieniu tarczy antyinflacyjnej w styczniu ceny energii elektrycznej wzrosną o 6,5%, zaś ceny gazu o 35% m/m. Dodatkowo po uwzględnieniu obniżenia cen ciepła w wyniku obniżenia stawki podatku VAT z 23% na 8% szacowany przez nas wzrost cen nośników energii w styczniu wynosi blisko 5% m/m wobec zakładanego przed ogłoszeniem piątkowych taryf spadku cen nośników energii o ponad 5%.
- Tak istotna zmiana założeń dot. zmian cen nośników energii poskutkowała istotnym podwyższeniem ścieżki inflacji. W krótkim okresie zamiast oczekiwanego dotychczas szczytu inflacji w grudniu na poziomie nieco powyżej 8,0% i spadku CPI poniżej 7% r/r na początku 2022 roku – w skorygowanym scenariuszu oczekujemy kontynuacji wzrostu CPI w styczniu w okolice 8,5% r/r.
- Oszacowanie średniookresowej ścieżki inflacji jest większym wyzwaniem w związku z tym, że nieobserwowany od dekad poziom inflacji spowodował, że bardzo istotnym czynnikiem (o dużej sile sprawczej) stała się obecnie polityka podatkowa rządu nacelowana na ograniczenie inflacji. Dlatego prognoza ścieżki inflacji w średnim okresie oznacza konieczność poczynienia założeń co do przyszłej polityki podatkowej. W naszym bazowym scenariuszu przyjęliśmy więc, że tarcza antyinflacyjna w obecnym kształcie (obniżka VAT na energię elektryczną, gaz i ciepło oraz akcyzy na energię) zostanie utrzymana przez cały 2022 r. Przy takim założeniu i uwzględnieniu piątkowych decyzji URE inflacja średnioroczna wzrosłaby do nieco ponad 7,0% w 2022 r. wobec 5% w roku bieżącym, a wskaźnik inflacji pozostałby powyżej 7% do końca III kw., obniżając się lekko poniżej 5% w grudniu 2022 r.
- Jednocześnie podczas dzisiejszej konferencji prasowej premier Morawiecki zadeklarował, że „jest wysokie prawdopodobieństwo na obniżkę stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe do zera od lutego na co najmniej pół roku”. Ostateczna decyzja w tym zakresie należy do Komisji Europejskiej. Szacujemy, że w zależności od ostatecznego zakresu obniżenia podatku i skali przełożenia tej zmiany na ceny finalne żywności, 6-miesięczne obniżenie VAT na żywność z 5% do 0% mogłoby obniżyć inflację średnioroczną o ok 0,5 pkt. proc. w stosunku do powyższego scenariusza bazowego, tj. do 6,5%. W tym scenariuszu wskaźnik CPI spadłby poniżej 7% pod koniec I kw. i podobnie jak w scenariuszu bazowym – nieco poniżej 5% na koniec 2022 r.
- Wyższa ścieżka inflacji implikuje potencjalną dodatkową presję do Radę Polityki Pieniężnej w kierunku zacieśnienia polityki monetarnej. Jednocześnie w ostatecznej ścieżce prognozowanych stóp procentowych należy uwzględnić: – ryzyko z tytułu kolejnej fali pandemii w związku z wariantem Omikron

koronawirusa (istotny wpływ w najbliższych kilku miesiącach); - antywzrostowy, poprzez istotne ograniczenie realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, wpływ szoku inflacyjnego o charakterze podażowym (ważniejszy w średniej perspektywie). Uwzględniając z jednej strony fakt wyższej ścieżki inflacji, ryzyka dla inflacji bazowej z tytułu wzrostu bieżących oczekiwań inflacyjnych, a z drugiej strony wzrost ryzyka pandemicznych obostrzeń związanych z Omikronem na początku 2022 r. oraz ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej w warunkach osłabienia konsumpcji, podwyższyliśmy o 50 pkt. baz. do 2,75% prognozę topy referencyjnej NBP na 2022 r.

- Jakkolwiek listopadowe dane z [rynku pracy](#) oraz [produkcji sprzedanej przemysłu](#) wskazujące na silny pozytywny wpływ na aktywność wygasania problemów podażowych oraz dynamicznego wzrostu produkcji w energetyce potwierdzają oczekiwania solidnego wzrostu gospodarczego (który może wzrosnąć w IV kw. powyżej 6,0% r/r), to ostatnie informacje przekazują się na zdecydowanie wyższe ryzyka dla prognoz wzrostu aktywności w 2023 r. powyżej 4,0% r/r. Wyższa ścieżka inflacji silnie obniży siłę nabywczą gospodarstw domowych, a wzrost kosztów przedsiębiorstw będzie czynnikiem ryzyka dla prognozy solidnych inwestycji przedsiębiorstw. Gdyby dodatkowo w I kw. wdrożone zostały elementy szerszych restrykcji epidemicznych w usługach lub/i handlu, prognozy wzrostu gospodarczego byłyby silniej korygowane.
- Oczekujemy, że zgodnie z dotychczasowymi oczekiwaniami i ostatnimi wypowiedziami członków RPP, Rada podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz. w styczniu (do 2,25% dla stopy referencyjnej NBP). Sądzymy, że w okresie luty – marzec RPP utrzyma stopy bez zmian w obliczu wzrostu ryzyka dla aktywności związanego z kolejną falą epidemii spowodowanej Omikronem. Uwzględniając utrzymanie inflacji bazowej na wysokim poziomie oraz – w bazowym scenariuszu – nadal solidny wzrost gospodarczy sądzymy, że RPP w nowym składzie zdecyduje się na ponowne zacieśnienie polityki monetarnej o 50 pkt. baz. około połowy roku, prawdopodobnie w lipcu. Jednocześnie jesteśmy ostrożni co do większej skali podwyżek stóp, gdyż zakładamy z scenariuszu bazowym: - uniknięcie dotkliwej spirali płacowej (trwała dwucyfrowa dynamika płac), - w globalnej wygasanie presji podażowej na wzrost cen, - tagodzący wpływ tarczy antyinflacyjnej, - silne, ale wolniejsze tempo wzrostu PKB.
- W kolejnych tygodniach aktywność rynkowa będzie zdecydowanie ograniczona biorąc pod uwagę okres świąteczno-noworoczny, niemniej zarówno w krótkim okresie, jak również po Nowym Roku będzie rozwój sytuacji epidemicznej, zarówno IV fali epidemii w Europie, ale przede wszystkim wszelkie informacje dot. rozprzestrzeniania się wariantu Omikron na świecie. Ryzyko ponownych ograniczeń aktywności przekłada się na zdecydowany wzrost potencjalnej zmienności rynkowej przy z jednej strony wyższej niepewności dot. perspektyw w sferze realnej, ale także inflacji (wyzwania popytowe, ale także popytowe, jeżeli skala lockdownów w Azji będzie rosnąć).

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Sprzedaż detaliczna w listopadzie (21 grudnia)**

Szacujemy, że w listopadzie dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do **9,6% r/r z 6,9% r/r w październiku**. Przy zakładanym stabilnym wzroście sprzedaży w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości, skokowy wzrost inflacji będzie wynikał z silnego spadku bazy odniesienia (restrykcje epidemiczne w listopadzie 2020 r.) oraz poprawy relacji liczby dni handlowych względem października br.

- **Produkcja budowlano-montażowa w listopadzie (21 grudnia)**

Szacujemy, że w listopadzie dynamika produkcji budowlano-montażowej **obniżyła się do 7,0% r/r z 4,2% r/r notowanych w październiku**. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy lekkiego wzrostu produkcji po jej korekcyjnym silnym odbiciu w październiku. Jednocześnie niższa baza odniesienia będzie dodatkowo podwyższać roczną dynamikę produkcji w budownictwie.

- **Stopa bezrobocia w listopadzie (23 grudnia)**

Prognozujemy, że w listopadzie stopa bezrobocia rejestrowanego **utrzymała się na październikowym poziomie 5,5%**. W listopadzie lekko negatywnie na poziom stopy bezrobocia powinny wpływać efekty sezonowe (spadek zatrudnienia w części sektorów w chłodniejszej części roku), niemniej przy utrzymującej się solidnej sytuacji cyklicznej na rynku pracy oczekujemy neutralizowania tych negatywnych efektów sezonowych. Według prognoz MRTiP stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wyniosła 5,4%.

- **Wskaźnik inflacji CPI w grudniu – szacunek flash (7 stycznia)**

Prognozujemy wstępnie, że w grudniu wskaźnik inflacji CPI **kontynuował wzrost do 8,1% r/r wobec 7,8% r/r w listopadzie**. Według naszych szacunków do dalszego wzrostu inflacji w grudniu przyczynił się przede wszystkim wzrost cen żywności (efekt kontynuacji wzrostu cen żywności przetworzonej) oraz inflacji bazowej (wzrost do 5,1% r/r wobec 4,7% w listopadzie). Z kolei ograniczająco na wzrost inflacji oddziaływał spadek dynamiki cen paliw – efekt obniżenia cen w skali miesiąca w wyniku obniżenia obciążeń podatkowych w ramach tarczy antyinflacyjnej oraz obniżenia cen ropy naftowej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 21 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, listopad	6,9% r/r	8,7% r/r	9,6% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, listopad	4,2% r/r	6,0% r/r	7,0% r/r
środa 22 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	PKB (ost.)	2,1% kw/kw anual. (wst.)	2,1% kw/kw anual.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, listopad	6,34 mln anual.	6,52 mln anual.	-
czwartek 23 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, listopad	5,5%	5,5%	5,5%
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.12	206 tys.	205 tys.	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, listopad	0,5% m/m	0,5% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, listopad	1,3% m/m	0,5% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, listopad	5,0% r/r	5,7% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, listopad	4,6% r/r	4,5% r/r	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku, listopad	-0,4% m/m	0,2% m/m	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, grudzień (ost.)	70,4 pkt. (wst.)	70,4 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, listopad	745 tys. (anual.)	769 tys. (anual.)	-
poniedziałek 27 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, listopad	-1,9% m/m	1,0% m/m	-
czwartek 30 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 25.12	205	-	-
15:45	US	Wskaźnik koniunktury PMI w okręgu Chicago, grudzień	61,8 pkt.	-	-
piątek 31 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, grudzień	50,1 pkt.	-	-
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, grudzień	52,3 pkt.	-	-
poniedziałek 3 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień	54,4 pkt. (wst.)	-	54,0 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.)	57,9 pkt. (wst.)	57,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.)	58,0 pkt. (wst.)	58,0 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, grudzień	61,1 pkt.	-	-
wtorek 4 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks PMI Caixin – przemysł, grudzień	49,9 pkt.	-	-

środa 5 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	48,4 pkt. (wst.)	48,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	53,3 pkt. (wst.)	53,3 pkt.	-
czwartek 6 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, listopad	6,9 m/m	-	2,0% m/m
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 1.01	-	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, grudzień	69,1 pkt.	-	-
piątek 7 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, grudzień (wst.)	7,8% r/r	-	8,1% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, grudzień (wst.)	4,9% r/r	-	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICPgrudzień (wst.)	2,6% r/r	-	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, grudzień	210 tys.	-	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, grudzień	4,2%	-	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, grudzień	4,8% r/r	-	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, grudzień	0,2% m/m	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, listopad	66,7 pkt.	-	-
poniedziałek 10 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, listopad	7,3%	-	-

* mediana ankiety Bloomberg dla danych nt. polskiej gospodarki

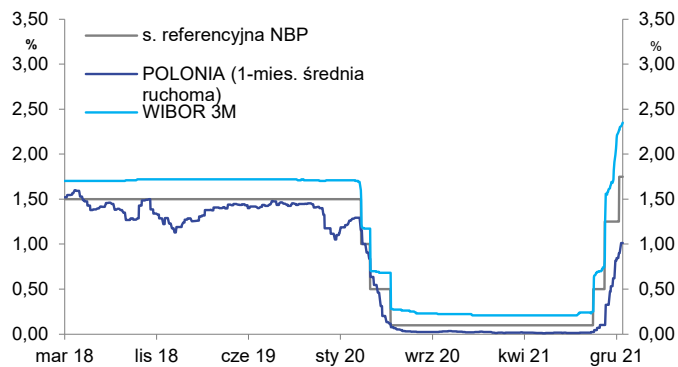
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	listopad	1.12	53,8 pkt.	54,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	grudzień	8.12	1,25%	1,75%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	październik	14.12	-1 339 mln EUR	-1791 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	15.12	7,7% r/r (wst.)	7,8% r/r	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	listopad	16.12	4,5% r/r	4,7% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	8,4% r/r	9,8% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	0,5% r/r	0,7% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	listopad	20.12	7,8% r/r	15,2% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	listopad	20.12	11,8% r/r	13,2% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	21.12	4,2% r/r		7,0% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	listopad	21.12	6,9% r/r		9,6% r/r
Stopa bezrobocia	PL	listopad	23.12	5,5%		5,5%
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	grudzień	3.01	54,4 pkt.		54,0 pkt.
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	grudzień	7.01	7,8% r/r		8,1% r/r

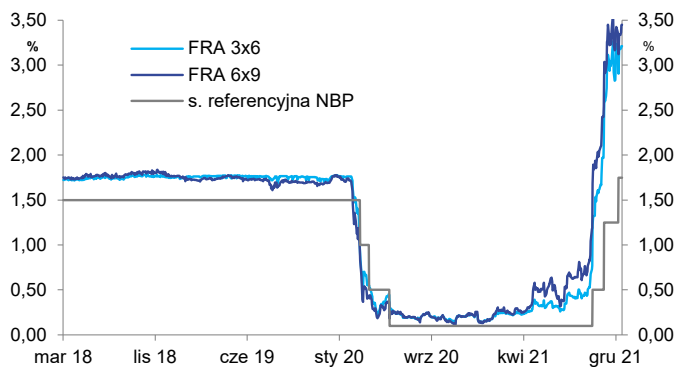
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Inflacja CPI	US	listopad	10.12	6,2% r/r	6,8% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	grudzień	14 - 15.12	0-0,25%	0-0,25%	
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	15.12	3,5% r/r	3,8% r/r	
Posiedzenie rady EBC	EMU	grudzień	16.12	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	grudzień	16.12	58,4 pkt.	58,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	grudzień	16.12	55,9 pkt.	53,3 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	listopad	23.12	4,6% r/r		4,5% r/r
Indeks koniunktury PMI NBS - przemysł	CHN	grudzień	31.12	50,1 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS - usługi	CHN	grudzień	31.12	52,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI Caixin - przemysł	CHN	listopad	4.01	49,9 pkt.		-
Indeks koniunktury ISM - przemysł	US	listopad	3.01	61,1 pkt.		-
Indeks koniunktury ISM - usługi	US	listopad	6.01	69,1 pkt.		-
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	listopad	.01	210 tys.		-
Stopa bezrobocia	US	listopad	7.01	4,2%		-

Rynki finansowe

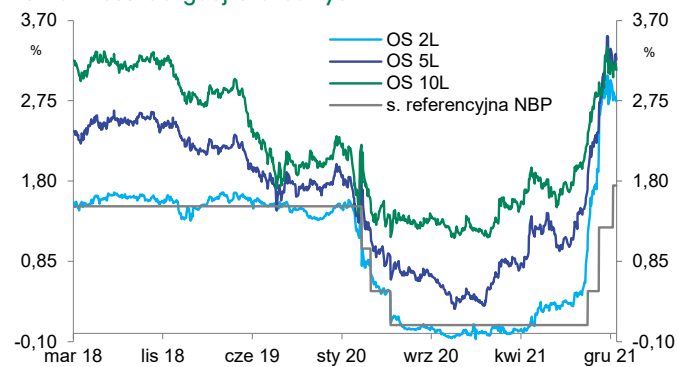
Krajowe stopy procentowe



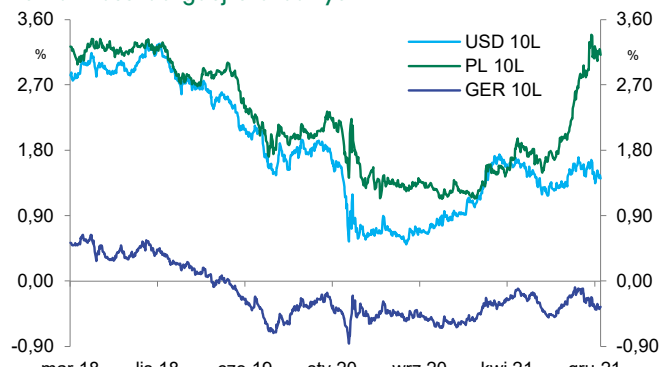
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



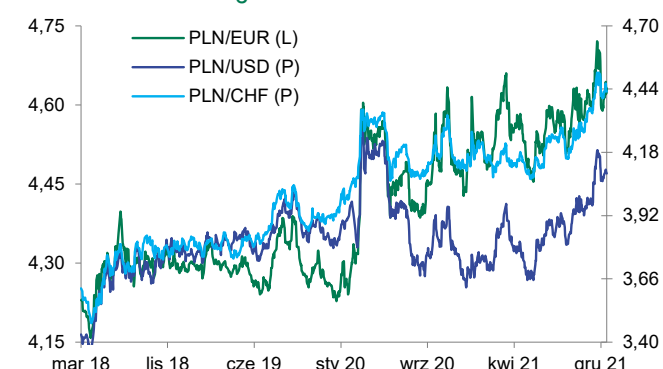
Rentowności obligacji skarbowych



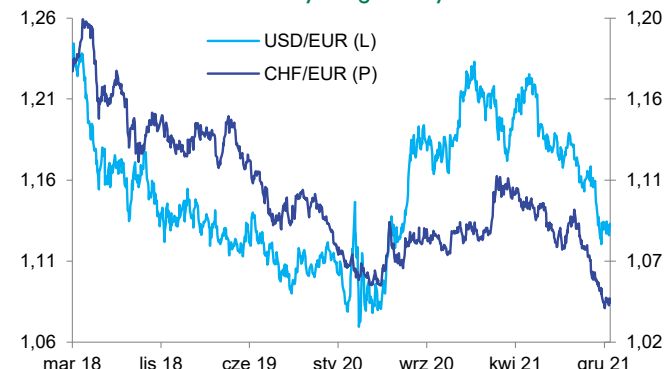
Rentowności obligacji skarbowych



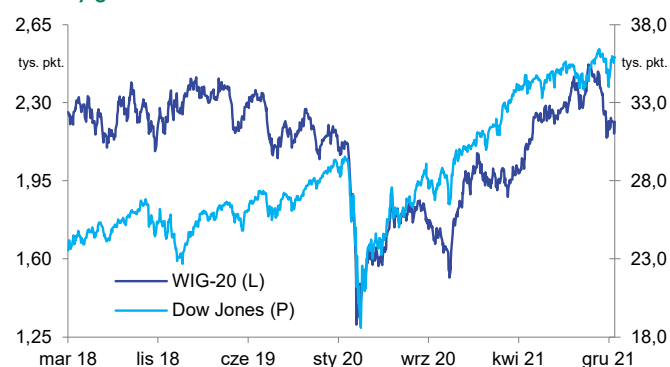
Notowania kursu złotego



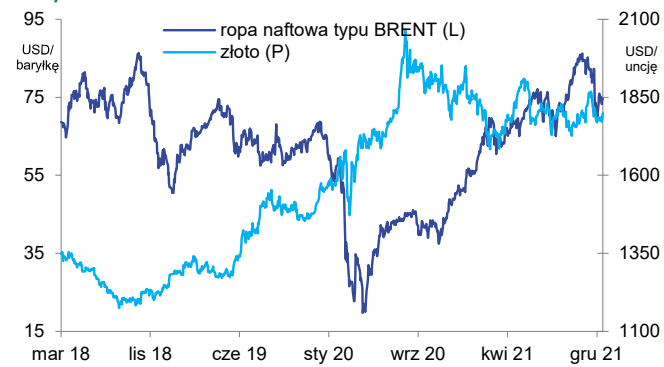
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

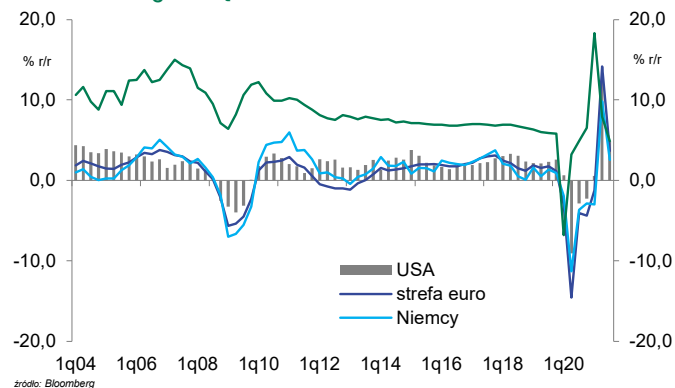


Ceny surowców

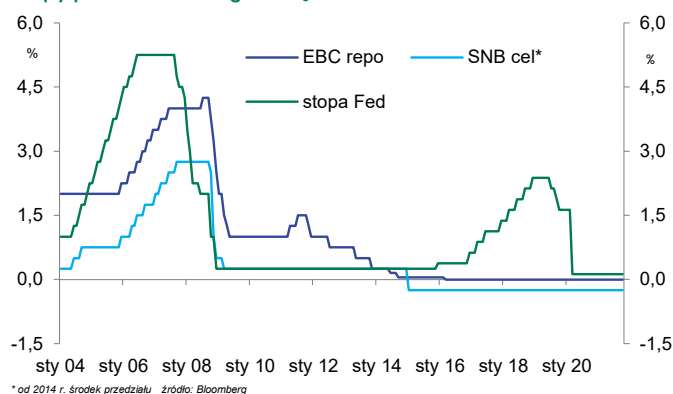


Sfera realna

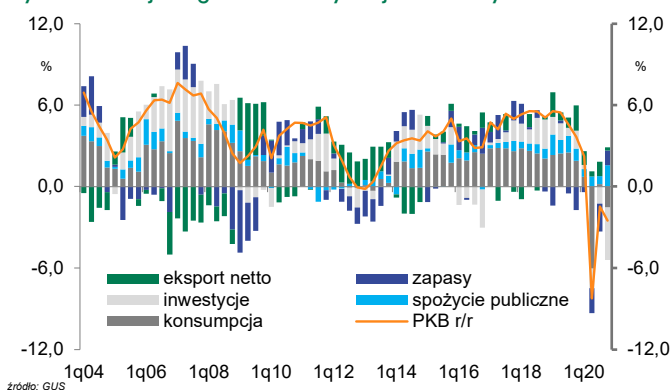
Wzrost PKB za granicą



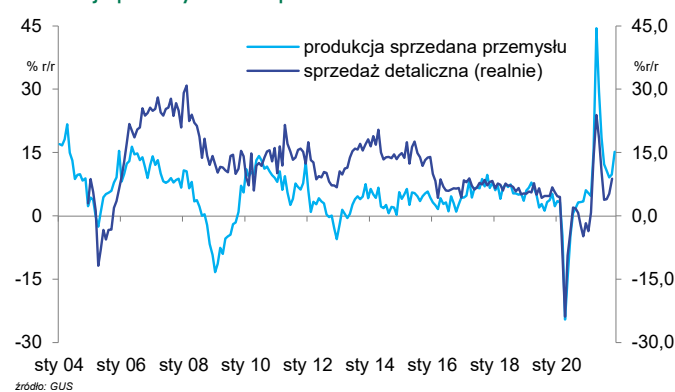
Stopy procentowe za granicą



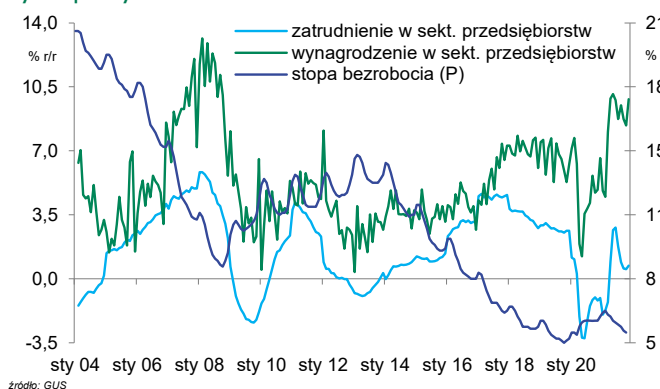
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



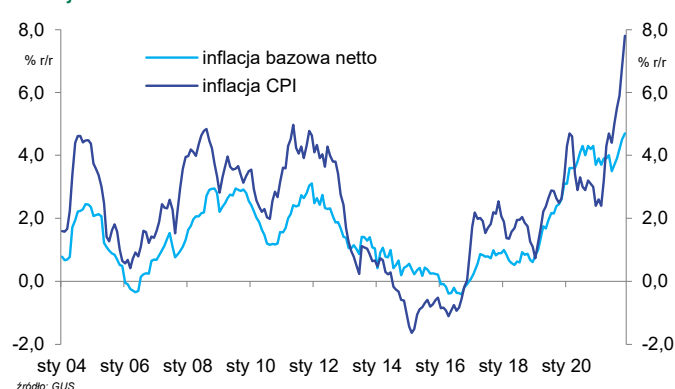
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



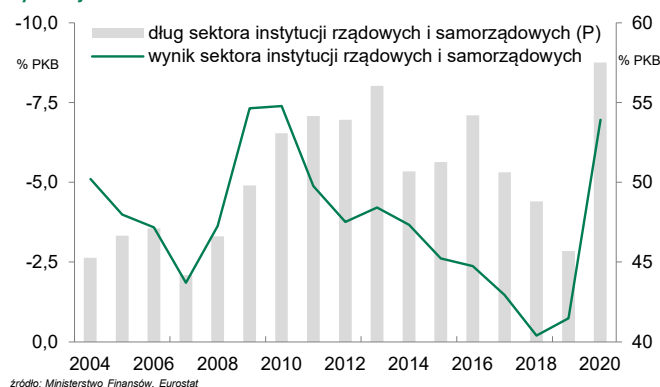
Rynek pracy



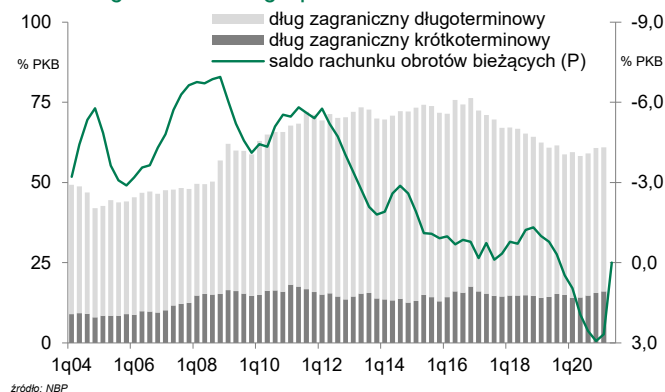
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2021	10.12.2021	17.12.2021	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022
Stopa lombardowa NBP	%	1,75	2,25	2,25	3,25	3,25	3,25
Stopa referencyjna NBP	%	1,25	1,75	1,75	2,25	2,25	2,25
Stopa depozytowa NBP	%	0,75	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
WIBOR 3M	%	2,06	2,30	2,35	2,40	2,40	2,40
Obligacje skarbowe 2L	%	2,78	2,85	2,81	3,10	3,05	3,05
Obligacje skarbowe 5L	%	3,19	3,19	3,31	3,10	3,05	3,05
Obligacje skarbowe 10L	%	3,06	3,17	3,15	3,20	3,15	3,15
PLN/EUR	PLN	4,68	4,61	4,63	4,55	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	4,12	4,09	4,09	4,01	4,01	3,99
PLN/CHF	PLN	4,49	4,43	4,45	4,35	4,35	4,34
USD/EUR	USD	1,13	1,13	1,12	1,14	1,14	1,14
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,20	0,20	0,20
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,44	1,48	1,40	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,35	-0,35	-0,39	-0,30	-0,30	-0,30

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpacony w całości.