

# Tygodnik ekonomiczny

## Ceny gazu i prądu przebijają „tarczę”

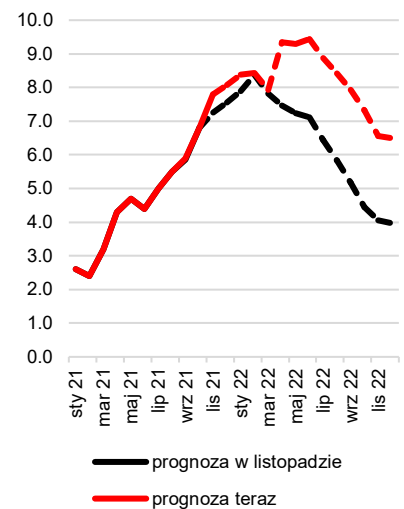
### Co w gospodarce:

- W najbliższym tygodniu czeka nas **zestaw krajowych danych realnych: produkcja przemysłowa (poniedziałek) i budowlana (wtorek), sprzedaż detaliczna (wtorek)**. Mocniejsze od oczekiwań listopadowe dane o płacach i zatrudnieniu sprzyjają wysokiej dynamice sprzedaży detalicznej (nasza prognoza już wcześniej była tu wyraźnie wyższa od konsensusu), ale mogą też zapowiadać mocny wynik przemysłu (nasza stosunkowo niska prognoza produkcji opiera się na założeniu, że październikowy ogromny wzrost w wytwarzaniu energii się nie utrzymał). Oprócz tego zobaczymy nieubłagane i szybko rosnącą inflację PPI (poniedziałek) i prawdopodobnie dalsze ożywienie kredytu w danych o M3 (środa). W czwartek ukaże się Biuletyn Statystyczny, poznamy też jak w grudniu zmieniły się nastroje firm i konsumentów. Tydzień po świętach będzie dużo spokojniejszy pod względem krajowych publikacji (z istotnych danych tylko bilans płatniczy za III kw.). **Wstępna inflacja za grudzień pojawi się dopiero 7 stycznia.**
- 20 grudnia ma wejść w życie pierwszy element „tarczy antyinflacyjnej” (obniżka akcyzy paliwowej), a kolejne elementy będą uruchomione z nowym rokiem. Tymczasem dzisiaj URE zatwierdził **nowe taryfy gazowe** (średni rachunek dla gosp.domowych +54%) i **energetyczne** (średni rachunek +24%), co oznacza wzrost kosztów energii od stycznia kilkukrotnie większy niż zakładaliśmy. W efekcie, **pomimo rządowej tarczy inflacja nie spadnie tuż po Nowym Roku, a nasza prognoza CPI na 2022 r. mocno przesuwają się w górę: w styczniu inflacja zamiast spaść do ok. 6,5% wzrośnie do 8,4% r/r (a może wyżej, nasz szacunek wpływu „tarczy” -1,5pp to scenariusz best-case), a w kwietniu kiedy największy efekt „tarczy” wygaśnie może podskoczyć wyraźnie powyżej 9% r/r.** Nawet jeśli w II półroczu inflacja zacznie opadać, średnio w 2022 r. może wynieść ok. 8% (w 2021 ok. 5%).
- Tak znacząca zmiana scenariusza inflacyjnego, plus nadchodząca mieszanka solidnych danych o aktywności gospodarczej, to powinny być argumenty za dalszym zdecydowanym zacieśnieniem polityki pieniężnej. Następne posiedzenie RPP zaplanowano 12 stycznia.
- Wśród wydarzeń zagranicznych warto zwrócić uwagę na publikację inflacji PCE w USA wraz z informacją o dochodach i wydatkach konsumentów oraz jak zmieniły się ich nastroje w grudniu (czwartek).

### Co na rynkach:

- Nastroje na rynkach w mijającym tygodniu (wypełnionym przez decyzje banków centralnych) dobrze ilustruje zachowanie kursu EURUSD. Wprawdzie w skali tygodnia poziom kursu nie uległ zmianie (1,1320) jednak w dniach prowadzących do środowego posiedzenia FOMC spadł w sumie o 0,8% do 1,1230, po czym w oczekiwaniu na posiedzenie EBC wzrósł o 1,2% do 1,1360; w końcu tygodnia nastąpiła lekka korekta. Oba banki nie zmieniły stóp procentowych, ale dość precyzyjnie określiły harmonogram wychodzenia z programów pandemicznych (po których podwyżki mogą wystąpić). Pierwsze podwyżki stóp w USA możliwe są w II kw. 2022, a EBC nie planuje podwyżek stóp przed końcem 2022 r. Kurs EURPLN zniósł zawirowania na rynkach bazowych dość dobrze i przez cały tydzień poruszał się w wąskim przedziale 4,62-4,64. W tygodniu świątecznym spodziewamy się raczej mniejszej płynności i mniejszego zainteresowania kursem EURPLN. **Szacujemy, że do końca roku kurs może nieco wzrosnąć w okolice 4,65.**
- Rentowność 10L obligacji USA kończy tydzień po 1,41% (-8pb w skali tygodnia), obligacje niemieckie po -0,37% (-3pb w skali tygodnia) co być może odzwierciedla niewielkie zaskoczenie inwestorów dość łagodnym zachowaniem Fed oraz EBC w kontekście wysokich i przyspieszających inflacji w USA i strefie euro. Krzywej obligacyjnej w Polsce ten nastrój się udzielił (2L kończy tydzień po 2,77%, -5pb; 10L po 3,10% -10pb w skali tygodnia), czego nie zmieniły informacje o szokującej skali podwyżek cen energii. Do końca roku, pomimo wielu pozycji w kalendarzu ekonomicznym w Polsce, spodziewamy się raczej obniżonej zmienności i zakończenia roku na poziomach podobnych do obecnych. **Wydaje się jednak, że po Nowym Roku scenariusz dużo wyższej inflacji może przesunąć rynek w stronę wyceny wyższej docelowej stopy NBP w tym cyklu (obecnie ok 3%).**

Prognoza inflacji CPI, % r/r



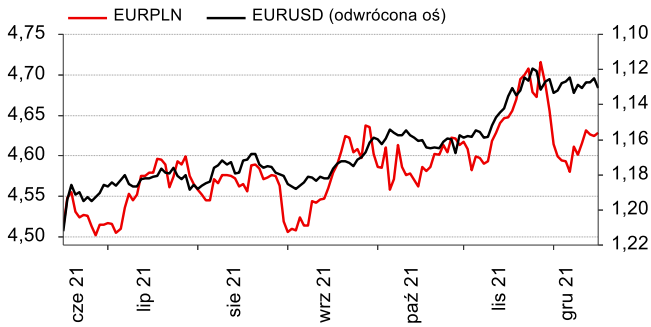
Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Marcin Luzziński 510 027 662  
 Wojciech Mazurkiewicz 887 842 480  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

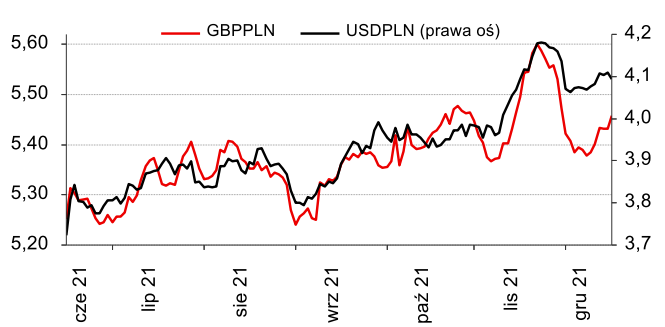
• Rentowności Rynek walutowy i stopy procentowej

**EURPLN i EURUSD**



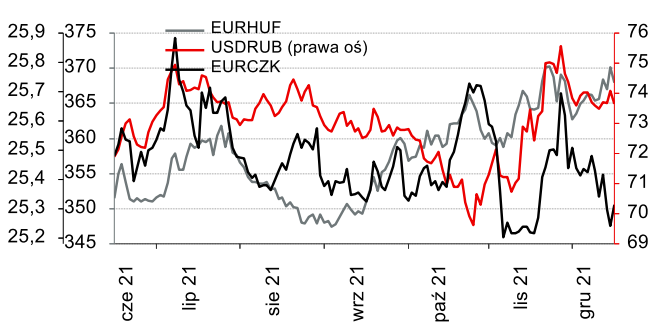
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



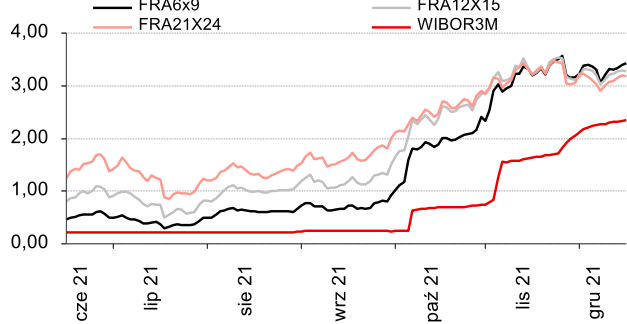
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



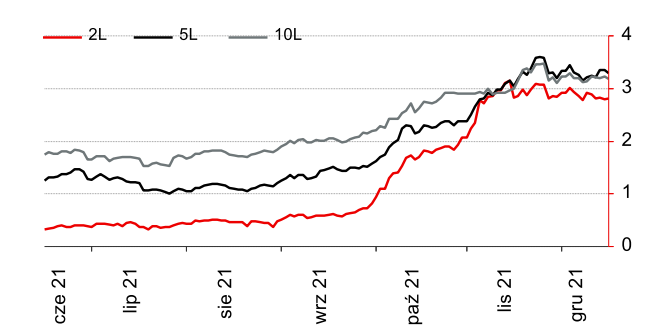
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



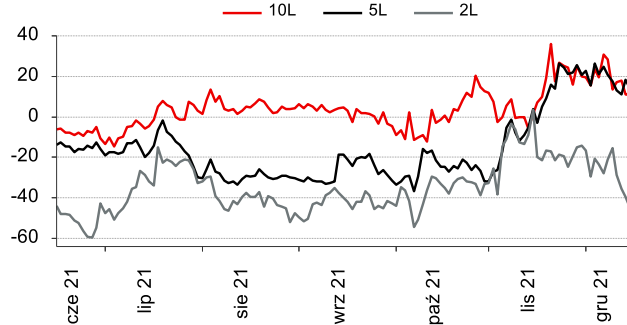
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



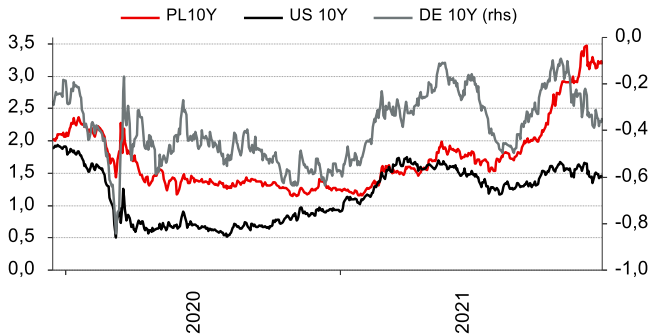
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



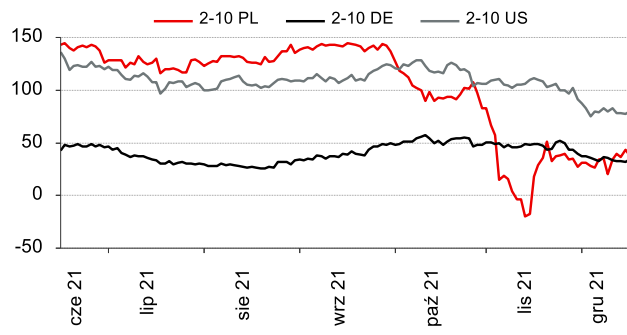
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności 10-letnich obligacji**



Source: Refinitiv Datastream, Santander

**Nachylenie krzywych dochodowości**



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (20 grudnia)</b>						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	8.8	7.8
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	12.9	11.8
<b>WTOREK (21 grudnia)</b>						
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	6.0	4.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	8.2	6.9
<b>ŚRODA (22 grudnia)</b>						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	9.0	8.6
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.1	2.1
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	22/12/2021		3.5	2.75
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	110.6	109.5
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	2.8	0.8
<b>CZWARTEK (23 grudnia)</b>						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	5.4	5.5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	2.0	-0.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	18/12/2021	tys.		206.0
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0.5	1.3
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0.5	0.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0.6	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	70.4	70.4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	3.2	0.4
<b>PONIEDZIAŁEK (27 grudnia)</b>						
	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m		-0.3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m		7.5

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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