

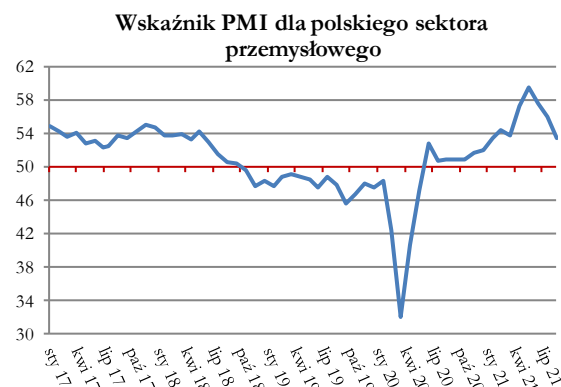
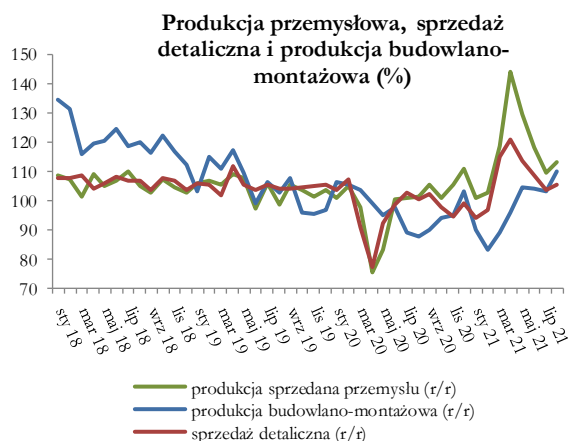
Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 10/2021

14 PAŹDZIERNIKA 2021 ROKU



przegląd makroekonomiczny



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

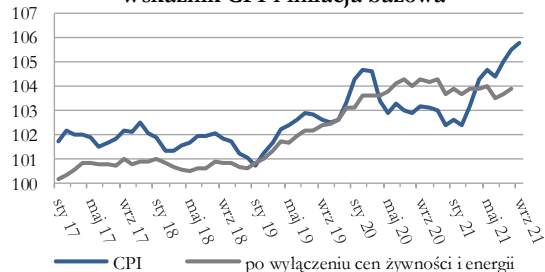
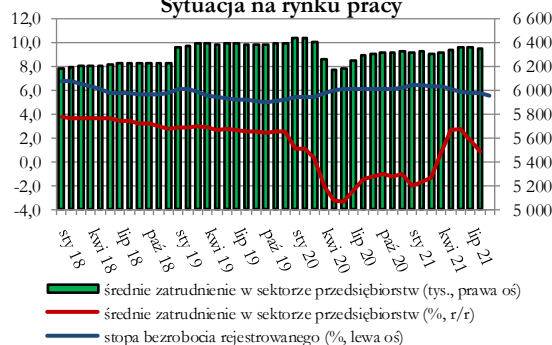
Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

- Według GUS we wrześniu br. **ogólny klimat koniunktury** w większości badanych obszarów gospodarki pozostał na poziomie zbliżonym do odnotowanego w poprzednich miesiącach. Tak jak w sierpniu, składowe diagnostyczne nie zmieniły się, jednak w przypadku prognoz w większości branż obserwowano ich pogorszenie. Najbardziej pesymistycznie koniunkturę oceniają obecnie podmioty z sekcji handlu i gastronomii. Na zakłócenia w łańcuchach dostaw jako główną barierę wskazują głównie podmioty z sektora przetwórstwa przemysłowego oraz handlu. Wzrost kosztów jest najsilniej odczuwalny w budownictwie.
- Wskaźnik ESI** dla Polski ze 104,5 pkt. w sierpniu zwiększył się do 105,1 pkt. we wrześniu br. Saldo ocen koniunktury nadal było negatywne we wszystkich badanych sektorach, jednak pogorszyło się jedynie w usługach, choć zarazem to właśnie w tym sektorze ogólne saldo ocen było najwyższe (-1,3 pkt.). Najgorzej oceniana jest sytuacja w budownictwie i przemyśle.
- Wskaźnik PMI** we wrześniu br. utrzymał się powyżej progu 50,0 pkt., jednak spadł do poziomu 53,4 pkt., odnotowując najniższy poziom od lutego br. Spowolnienie wynikało ze słabszego wzrostu produkcji i nowych zamówień. W obu przypadkach tempo ekspansji było słabe, a ponadto najwolniejsze od kwietnia. Przedsiębiorcy wskazali na trudności ze zdobyciem środków produkcji, co przyczyniło się do poważnych opóźnień w dostawach surowców do polskich fabryk. Ograniczyło to zdolności produkcyjne polskich producentów, a zapasy wyrobów gotowych spadły w największym stopniu od prawie czterech lat. Niedobory podaży nie dotyczyły jednak jedynie surowców, lecz także siły roboczej: niektóre firmy raportowały trudności z uzupełnieniem braków kadrowych. Z drugiej strony, portfele zamówień silnie odczuły negatywny wpływ podwyżek cen. Presja inflacyjna wpłynęła niekorzystnie na sprzedaż zarówno na rynkach krajowych, jak i zagranicznych. Wzrost cen wyrobów gotowych nadal jednak trwał, reagując na ciągłą podwyżkę kosztów produkcji.
- We wrześniu 2021 r. w badaniu GUS odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Poprawiły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów - co dobrze rokuje dla przyszłej koniunktury w sprzedaży detalicznej - oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także ocena możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w sierpniu 2021 r. według GUS była wyższa o 13,2% r/r i niższa o 2,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 10,7% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 0,3% niższym w porównaniu z lipcem br. W skali roku produkcja dóbr zaopatrzeniowych zwiększyła się o 19,3%, dóbr związanych z energią – o 11,8%, dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 10,6%, dóbr inwestycyjnych – o 6,9%, a dóbr konsumpcyjnych nietrwałych – o 6,3%. Według wstępnych danych wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 29 (spośród 34 ogółem i wobec 27 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji metali i wyrobów z metali, chemikaliów i wyrobów chemicznych, maszyn i urządzeń. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 5 działach, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły w sierpniu już o 9,5% r/r i o 0,6% m/m. Koszty produkcji podnoszą problemy z łańcuchami dostaw i wzrost światowych cen surowców, stąd wzrost cen jest coraz silniejszy.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w sierpniu 2021 r. zwiększyła się o 10,2% r/r i o 3,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości, produkcja była wyższa o 7,1% r/r i o 1,6% m/m. W skali miesiąca odnotowano spadek produkcji jedynie w przedsiębiorstwach związanych z budową budynków - o 10,1%. Silnie wzrosła za to produkcja w zakresie budownictwa specjalistycznego, co potwierdza trwające ożywienie inwestycyjne. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 4,4% r/r i o 0,7% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszych ośmiu miesiącach 2021 r. oddano do użytkowania 142,5 tys. mieszkań, tj. więcej o 4,1% r/r, jednak deweloperzy przekazali do eksploatacji 82,8 tys. mieszkań – o 6,6% r/r mniej. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 227,4 tys. mieszkań, tj. o 34,9% więcej niż w analogicznym okresie 2020 r. Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (142,2 tys., wzrost o 41,0% r/r). Rozpoczęto budowę 194,5 tys. mieszkań, tj. o 37,8% więcej niż przed rokiem. W najbliższych miesiącach koniunktura w branży budowlanej pozostanie silna.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w sierpniu 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 5,4%, a w porównaniu z lipcem 2021 r. spadła o 1,0%. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano, podobnie jak przed miesiącem, w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 28,6%). Spadek sprzedaży zaraportowały jednostki sprzedające paliwa oraz żywność. Na sprzedaż negatywnie oddziaływało pogorszenie się nastrojów klientów oraz spadek ich skłonności do dokonywania ważnych zakupów. Jedną z przyczyn tego zjawiska jest wzrost cen. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu br. wzrosła o 0,4% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do lipca br. w cenach bieżących wyniosły 726,9 mld zł w eksporcie oraz 712,7 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 14,2 mld zł i było o 5 mld zł niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W skali roku eksport wzrósł o 26,0%, a import o 27,8%. Za to według NBP w lipcu 2021 r. wartość eksportu towarów wyniosła 102,0 mld zł, co oznaczało wzrost o 14,4 mld zł, tj. o 16,5% r/r. Wartość importu towarów wzrosła o 21,1 mld zł, tj. o 25,1% r/r, i osiągnęła 105,2 mld zł. Szybszy wzrost importu towarów spowodowany był między innymi rosnącymi cenami paliw. Wysoką dynamiką charakteryzował się także przywóz przetworzonych dóbr pośrednich, które stanowią ponad połowę wartości importu. Szybszy wzrost wartości importu niż eksportu wpłynął na pojawienie się deficytu w obrotach towarowych w wysokości 3,3 mld zł, co w skali roku oznacza pogorszenie salda o 6,7 mld zł.
- W sierpniu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nieco obniżyło się względem lipca br. (o 0,2%), głównie wskutek ograniczenia zatrudnienia w przemyśle i transporcie, a w skali roku wzrosło o 0,9%. Tempo wzrostu zatrudnienia w ujęciu rocznym od kilku miesięcy jest coraz słabsze. Odzwierciedla to problemy z pozyskaniem nowych pracowników. Zgodnie z przyjętym rozporządzeniem rządu **płaca minimalna** od 1 stycznia 2022 r. wyniesie 3010 zł, rosnąc o 7,5%. Minimalna stawka godzinowa wyniesie 19,7 zł.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu wzrosły o 5,5% r/r (przy wzroście cen usług – o 6,6% i towarów – o 5,1%). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3%. W skali roku wyższe ceny w zakresie transportu (o 17,8%) oraz mieszkania (o 6,1%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 1,58 p.p. i 1,52 p.p. Inflacja bazowa była wyższa niż miesiąc temu i wyniosła 3,9% r/r. W skali miesiąca osiągnęła 0,2% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem za sierpień wskaźnik CPI wyniósł 5,8% r/r i 0,6% m/m. W skali roku nośniki energii zdrożały o 7,7%, a paliwa do prywatnych środków transportu – o 28,6%. Żywność zdrożała o 4,4%.

- Wskutek rosnących cen gazu w całej Europie przed nadchodzącym sezonem grzewczym Prezes URE zaakceptował kolejny wzrost cen w **taryfie gazowej** PGNiG dla gospodarstw domowych, który wyniósł 7,4% i objął ceny dostarczanych paliw. Podniesie to ścieżkę inflacji CPI.
- We wrześniu **Rada Polityki Pieniężnej** głosowała nad dwoma wnioskami o podwyżki stopy referencyjnej: o 15 p.b. i o 190 p.b. Oba wnioski zostały odrzucone. Na wystąpieniu podczas Kongresu 590 prezes NBP A. Głapiński stwierdził jednak, że zbliża się konieczność dostosowania polityki pieniężnej. 6 października 2021 r. RPP niespodziewanie podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,4 p.p., do poziomu 0,50%. RPP uznała, że chociaż oddziaływanie podaźowych czynników podwyższających inflację wygaśnie w przyszłym roku, to wzrost cen surowców może nadal podbijać dynamikę cen i wpływać na wzrost inflacji. W takiej sytuacji powstałoby ryzyko utrwalenia się dynamiki cen w średnim okresie na poziomie wyższym od celu inflacyjnego.
- Na koniec sierpnia 2021 r. **wolumen kredytów** skorygowany o różnice kursowe zwiększył się o niemal 2,0% r/r. Wciąż silna jest dynamika kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych. Rosną jednak również kredyty dla przedsiębiorstw w rachunku bieżącym. Relacja kredytów do depozytów pozostała niska i wyniosła 77,0%, odzwierciedlając wciąż utrzymującą się nadpłynność w sektorze przedsiębiorstw oraz instytucji sektora rządowego i samorządowego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Źródło: GUS, NBP

Świat

- Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju we wrześniu nieznacznie skorygowała prognozy dynamiki **światowego PKB** na lata 2021–2022, które obecnie wynoszą 5,7% i 4,5%. Wzrost ma wspierać ożywienie koniunktury w Stanach Zjednoczonych i Europie. Światowy PKB osiągnął już poziom sprzed wybuchu pandemii, jednak zmieniła się jego struktura, ponieważ luki popytowe i niższe zatrudnienie utrzymują się w krajach, gdzie tempo szczepienia obywateli jest słabsze.
- Według kolejnego odczytu Departamentu Handlu, **amerykański PKB** w ujęciu annualizowanym w Stanach Zjednoczonych wzrósł w II kwartale 2021 r. o 6,7%.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu br. wzrosła o 0,4% m/m. Wzrost był słabszy

niż miesiąc temu wskutek niekorzystnych zjawisk meteorologicznych (huragany) oraz zaburzeniach w łańcuchach dostaw. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło z 76,2% do 76,4%. Zamówienia w przemyśle wzrosły o solidne 1,2% m/m. Jednocześnie odczyt za lipiec skorygowano w górę, do 0,7% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu br. wzrosły o 1,8% m/m (w tym popyt na samoloty cywilne i części – o 77,9% m/m), a po wyłączeniu środków transportu – o 0,3% m/m. Odczyt po wyeliminowaniu środków transportu był słaby i wskazał na ograniczenia podażowe po stronie surowców i pracowników, które hamują rozwój w amerykańskim przemyśle.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu br. zwiększyło się tylko o 194 tys. po wzroście o 366 tys. w sierpniu (korekta w górę o aż 131 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł o 317 tys. miejsc pracy, głównie dzięki wzrostowi liczby miejsc pracy w usługach. Stopa bezrobocia spadła z 5,2% do 4,8%. Placa godzinowa zwiększyła się o 4,6% r/r i 0,6% m/m, potwierdzając lepszą pozycję negocjacyjną pracowników, odzwierciedlającą problemy z pozyskaniem wykwalifikowanej siły roboczej przez amerykańskie przedsiębiorstwa.

- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu br. odbiła o 0,7% m/m, dzięki słabej bazie odniesienia z lipca. Po wyeliminowaniu samochodów wzrosła jeszcze silniej, bo o 1,8% m/m, a po wyłączeniu z obliczeń jeszcze i paliw – o 2,0% m/m. Wyniki sprzedażowe ogranicza brak podzespołów, wstrzymujący produkcję pojazdów oraz wyrobów i urządzeń elektronicznych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, we wrześniu br. spadł 109,3 pkt. z 115,2 pkt. w sierpniu. Przyczyną spadku indeksu było nasilenie się pandemii COVID-19 oraz rosnąca inflacja. **Inflacja PCE** w sierpniu br. pozostała wysoka, osiągając 4,3% r/r i 0,4% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r i 0,3% m/m, tak jak miesiąc temu. Impuls popytowy jest silny, ale już nie rośnie. **Inflacja CPI** w sierpniu br. osiągnęła 5,3% r/r i 0,3% m/m, a w ujęciu bazowym – 4,0% r/r i 0,1% m/m. Był to odczyt niższy od oczekiwań rynkowych, osłabiający zarazem przesłanki zaciśnienia polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny.

- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2021 r. ponownie wzrósł, z 59,9 pkt. w sierpniu do 61,1 pkt. Mimo tego wzrostu, amerykańscy producenci, nadal odczuwali problemy związane z wydłużeniem łańcuchów dostaw oraz rosnącymi kosztami produkcji.

- Na wrześniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** nie zmieniono stopy funduszy federalnych, która pozostała na poziomie 0-0,25%. Podtrzymano deklarację o skupie obligacji skarbowych za 80 mld dolarów miesięcznie oraz obligacji hipotecznych za 40 mld dolarów miesięcznie, dopóki nie nastąpi znaczący postęp w kierunku osiągnięcia zakładanych przez Komitet celów maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen. Stwierdzono jednak, że jeśli postęp ten nadal będzie następować w oczekiwanym tempie, to ograniczenie tempa skupu aktywów może być uzasadnione już wkrótce. Zmieniły się też projekcje członków Komitetu w sprawie podwyżek stopy funduszy federalnych. Obecnie połowa jego członków popiera podwyżki jeszcze w 2022 r., w tym trzech - łącznie o 50 pb. Na koniec 2023 r. połowa członków zakłada stopę funduszy federalnych na poziomie przekraczającym 1,0%, a na koniec 2024 r. – 2,0%. Wynika to z prognoz PKB i inflacji PCE – mediana prognoz na 2021 r. wynosi odpowiednio 5,9% i 4,2%, a w 2022 r. – 3,8% i 2,2%. Już po posiedzeniu J. Powell powiedział na prasowej, że wygaszanie programu skupu aktywów może zacząć się w listopadzie tego roku i skończyć w połowie 2022 r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w lipcu br. w strefie euro niemal się nie zmieniła w skali miesiąca, a w skali roku wzrosła już tylko o 3,3%. **Produkcja przemysłowa** wzrosła o 5,1% r/r, co było odczytem gorszym niż miesiąc temu. **Ceny wyrobów gotowych** w sierpniu br. wzrosły słabiej, niż w lipcu, bo o 1,1% m/m. W skali roku wzrost wyniósł jednak aż 13,4% r/r i był najsilniejszy w historii gromadzenia danych. **Sprzedaż detaliczna** zwiększyła się o 0,3% m/m i nie zmieniła się w skali roku z uwagi na pierwszy od maja br. spadek sprzedaży w grupowaniu żywność, wyroby tytoniowe i napoje alkoholowe. Może to być efektem rosnącej inflacji. Sierpniowa zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** pozostała stabilna i osiągnęła 7,5%. **Inflacja HICP** we wrześniu br. wzrosła już do 3,4% r/r i 0,5% m/m. Ograniczenia podażowe wraz z rosnącymi kosztami energii wskutek

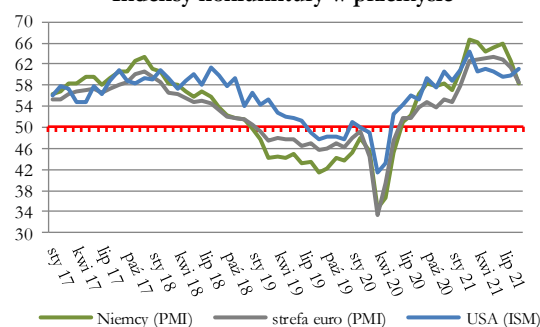
dokonującej się transformacji energetycznej przyspieszają wzrost cen w strefie euro.

- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro we wrześniu niemal się nie zmienił w porównaniu z sierpniem, wynosząc 117,8 pkt. Utrzymała się wysoka ocena koniunktury w przemyśle dzięki wciąż wysokiej liczbie nowych zamówień - w tym zamówień eksportowych. W handlu detalicznym i usługach odnotowano pogorszenie nastrojów, choć w tych drugich oczekiwania przyszłego popytu uległy poprawie. Polepszyły się za to nastroje konsumenckie, w tym skłonność do dokonywania ważnych zakupów. Poprawiły się również oceny koniunktury w budownictwie, choć ankietowani menedżerowie wskazywali na problemy związane z brakiem wykwalifikowanych pracowników.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu ponownie spadł, tym razem z 61,4 pkt. w sierpniu do 58,6 pkt. Produkcja wzrosła nieznacznie w skali miesiąca, a wzrost był ograniczany rozciągnięciem łańcuchów dostaw. Zwiększyły się za to zaległości produkcyjne. Nowe zamówienia rosły w tempie słabszym, niż w poprzednich miesiącach, a osłabienie objęło również zamówienia eksportowe. Wzrosły koszty produkcji i to w tempie najsilniejszym od 20 lat. W konsekwencji silnie wzrosły też ceny wyrobów gotowych. Spadło za to zatrudnienie pod wpływem obaw o dostawy surowców i perspektywy popytu w najbliższych miesiącach. Jeśli te bariery prowadzenia działalności nie osłabną, wówczas kolejne miesiące mogą przynieść pogorszenie koniunktury, spotęgowane ewentualną kolejną falą pandemii.

- Przewodnicząca **Rady Prezesów EBC**, Ch. Lagarde, oceniła w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że koniunktura w Europie po pandemii COVID-19 poprawia się szybciej od oczekiwań. Podkreśliła determinację EBC do osiągnięcia i utrzymania inflacji HICP na poziomie wynoszącym 2% w średnim terminie. Natomiast w wywiadzie dla CNBC stwierdziła, że w przyszłym roku inflacja w strefie euro pozostanie podwyższona, m.in. dlatego, że impuls deflacyjny od cen energii pojawi się dopiero w perspektywie długookresowej.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 r.	od 22 stycznia 2015 r.

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec sierpnia br. zwiększyły się o 462,7 mln zł (0,05%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 020 535,6 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 2 882,5 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 3 345,2 mln zł. Na koniec sierpnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 843,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,42% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,23% (wzrost o 0,01 p.p. m/m).

Inflacja CPI we wrześniu z odczytem 5,8% r/r i o 0,6% m/m znalazła się kolejny miesiąc z rzędu, znacznie powyżej dopuszczalnego celu inflacyjnego. Zdaniem ekonomistów na przełomie 2021 r. i 2022 r. wskaźnik przekroczy 6%. Mimo tego we wrześniu RPP odrzuciła wnioski o podwyższenie stóp procentowych uzasadniając, że: „prowadzona przez NBP polityka pieniężna sprzyja utrwaleniu ożywienia aktywności gospodarczej po pandemicznej recesji oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie”. Prezes NBP nieustannie wyjaśniał, że tak wysoka inflacja jest przejściowa i wywołwana przez czynniki będące poza kontrolą NBP. Przełom nastąpił w październiku, kiedy RPP niespodziewanie zdecydowała się na podwyżki stóp procentowych. Ta decyzja powinna się przełożyć na oprocentowanie depozytów oferowanych przez banki. Czy tak się jednak stanie? Wzrost stopy referencyjnej z poziomu 0,10% do poziomu 0,50% to raczej kosmetyczna zmiana, a w sytuacji nadpłynności sektora bankowego podwyższanie oprocentowania depozytów może okazać się dla banków zwyczajnie nieopłacalne. Czas zatem pokaże, jak ta decyzja przełoży się na oszczędności Polaków.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała zmian w ofercie depozytów standardowych. W związku z tym, na początku października oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,01% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,01% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, odnotowano niewielkie zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku października obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,41% (spadek o 0,04 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,17% (bez zmian m/m) i 0,25% (wzrost o 0,05 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,43% (bez zmian m/m).

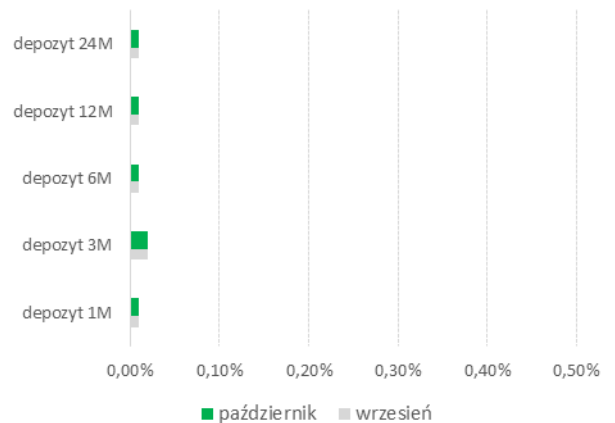
rynek międzybankowy

We wrześniu na rynku międzybankowym stopy procentowe na dłuższe terminy jeszcze minimalnie wzrosły. Przez prawie cały miesiąc 3-miesięczny WIBID kształtował się na poziomie 0,04%, a WIBOR na poziomie 0,24%. Natomiast na koniec września stawki te ukształtowały się na poziomie 0,03% i 0,23%, podobnie jak na koniec sierpnia. Roczne stopy procentowe rosły i na koniec września kształtowały się następująco: WIBID 0,28%, a WIBOR 0,48%.

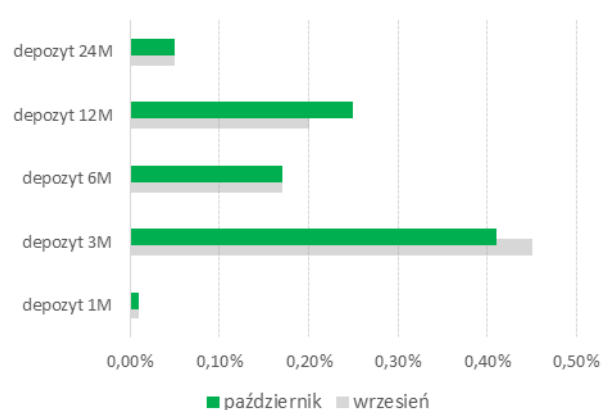
rynek długu

Mimo głośniejszej retoryki RPP, wrzesień na rynku długu upłynął pod znakiem wzrostu dochodowości obligacji skarbowych i bardzo wyraźnego przesunięcia się w górę całej krzywej rentowności. Mocnemu spadkowi cen długu (a przez to wzrostowi rentowności) w minionym miesiącu „pomagały” analogiczne ruchy ze strony rynków bazowych oraz utrzymujące się zarówno w Polsce jak i na świecie wysokie odczyty inflacji.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

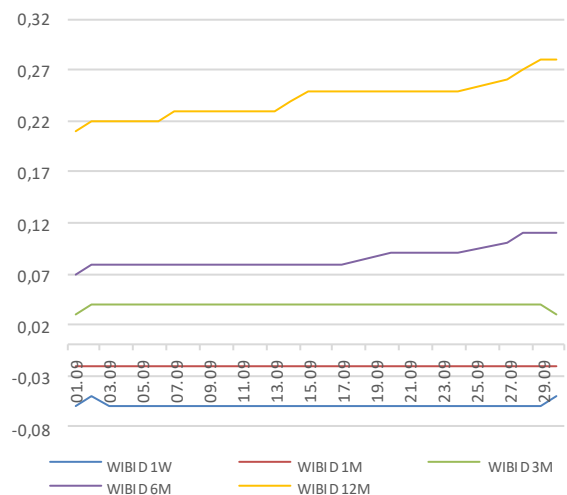


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło w minionym miesiącu dwa przetargi zamiany. Na pierwszym przeprowadzonym 2 września odkupiono trzy serie obligacji (DS1021, PS0422 i OK0722) o wartości 4,2 mld zł w zamian oferując 4,4 mld zł obligacji pięciu serii zapadających w latach 2024–2032. Na kolejnym przetargu przeprowadzonym 16 września transakcja dotyczyła tych samych serii obligacji, przy czym wartość odkupu wynosiła 3,3 mld zł a sprzedaży 3,5 mld zł.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” BGK przeprowadził dwa przetargi, na których sprzedał łącznie 1,5 mld obligacji zmiennokuponowych FPC0631 oraz łącznie 1,3 mld obligacji stałokuponowych trzech serii FPC0725, FPC0328 oraz FPC0733. Ponadto pod koniec miesiąca poza przetargami BGK uplasował 700 mln zł obligacji serii FPC0733.

Po stronie NBP i popytu w ramach operacji outright buy, na przetargu przeprowadzonym 17 września skupionych zostało 1,8 mld wartości nominalnych obligacji, z czego 1,4 mld przypadło na walory BGK, a pozostała część przypadła na obligacje skarbowe.

Na koniec sierpnia br. rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,75%, obligacji 5-letnich na 1,55%, a obligacji 10-letnich na 2,17% wobec odpowiednio 0,42%, 1,18% i 1,81% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Przez niemal cały wrzesień na polskiego złotego wpływały dwa niekorzystne czynniki. Pierwszym była kontynuacja globalnego trendu umocnienia dolara amerykańskiego. EURUSD, z okolic 1,19 na początku miesiąca dotarł do pułapu 1,16 na koniec września. Drugim była kontynuacja sytuacji, w którym z jednej strony wskaźniki inflacji cały czas wskazują na wysoką presję na wzrost cen w Polsce, a z drugiej strony członkowie RPP otwarcie utrzymują gołębią retorykę w swoich wypowiedziach. Ułatwia to grę na dalsze osłabienie naszej waluty. Kluczowym momentem był dopiero ostatni dzień września. Wtedy to Bank Czech kolejny raz podniósł stopy procentowe (co w regionie stało się ostatnio również na Węgrzech), a w dodatku podwyżka była bardzo agresywna i wyniosła 75 p.b. przy i tak wysokich oczekiwaniach rynku, wynoszących 50 p.b. To zadziało na wyobraźnię inwestorów i skłoniło do kupna złotego z założeniem, że jednak RPP również rozpocznie szybciej cykl zaciskania polityki monetarnej (jak wiemy, w październiku okazało się, że w tym zakresie inwestorzy mieli rację) i złoty zaliczył dzięki temu swoisty dzień odwrotu na wykresach w stosunku do głównych par walut. Jednakże nawet mimo tego akcentu na koniec miesiąca, podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty osłabł się o 1,9% do euro i aż o 3,9% w stosunku do dolara amerykańskiego. Na koniec września na rynku walutowym za euro placono 4,6047, a za dolara 3,9763 złotego w porównaniu do odpowiednio 4,5165 i 3,8273 na koniec sierpnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł we wrześniu o 0,83% m/m, a w stosunku do września ub.r. odnotowano wzrost o 42,36%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 70 340,86 pkt., miesięczne minimum wyniosło 68 713,90 pkt., maksimum wyniosło 72 244,30 pkt.

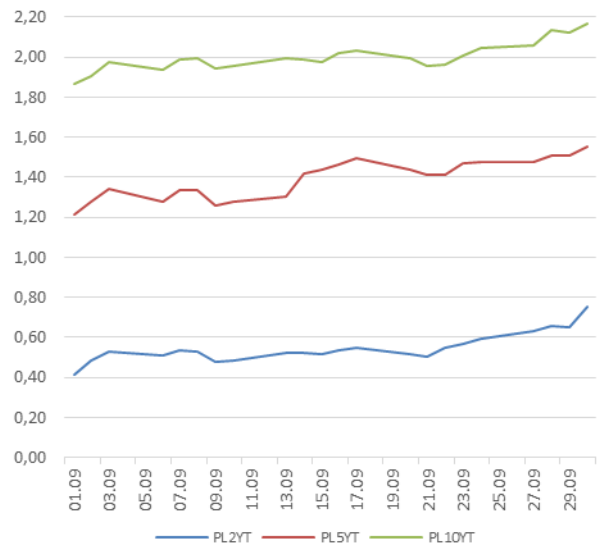
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,54 mld zł wobec 17,44 mld zł w miesiącu sierpniu b.r. i wobec 22,09 mld zł we wrześniu ub.r.

Indeks WIG20 w czerwcu zanotował spadek o 2,44% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,30 mld zł co stanowi około 82,73% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 77,38%).

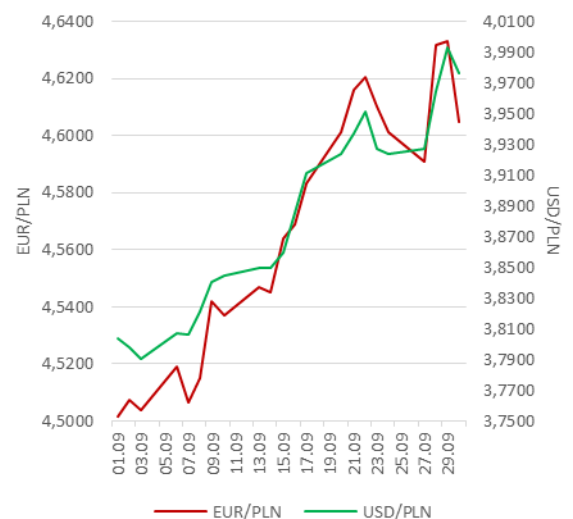
Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się analogicznie jak rynki globalne. Wrzesień niestety okazał się wygraną podażą. We wrześniu nie odbył się żaden debiut na GPW.

Aktualnie największym problemem są drożące surowce oraz ich ograniczona dostępność. Globalnie gospodarki muszą mierzyć się z inflacją. Przed nami ostatni kwartał roku. Od początku roku WIG zyskał 21,37% w analogicznym okresie 2020 r. WIG tracił 16,32%. Pierwsze trzy kwartały zdecydowanie należały do strony popytowej. Należy też pamiętać, że słabe III kwartały 2020 r. wynikały z bardzo słabego marca 2020 r. kiedy na skutek pandemii WIG w marcu stracił prawie 18%.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
PKB (% r/r)	-1,7	-2,7	-0,9	11,1
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,4	-3,2	0,2	13,3
Inwestycje (% r/r)	-8,2	-15,4	1,3	5,0

Wyszczególnienie	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	P'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,6
Inflacja CPI (% r/r)	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,8
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.100,1	1.103,6	1.090,2	1.097,5	1.089,6	1.122,2	1.131,8	1.122,1	1.125,5	1.133,6	1.135,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.330	1.917	1.504	889	2.006	834	116	1.631	129	281	-1.287	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	129,8	118,4	109,8	113,2	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	5.802	5.851,9	5.843,8	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23
WIBOR 6M (%)	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329

Źródło: GPW Benchmark, GUS, NBP, MF, MRPIPS

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 21	4Q 21	1Q 22	2Q 22
PKB (% r/r)	4,5	6,0	5,5	4,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,0	6,5	5,5	5,0
Inwestycje (% r/r)	8,0	10,0	6,5	5,5

Wyszczególnienie	X'21	XI'21	XII'21	P'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22
Inflacja (% r/r)	6,3	6,3	6,4	6,2	6,1	5,6	5,3	5,1	5,0	4,8	4,5	4,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	6,0	5,9	5,7	5,6	5,7	5,6	5,6
Stopa referencyjna NBP (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1W (%)	0,50	0,50	0,50	0,52	0,58	0,83	1,07	1,30	1,49	1,49	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	0,56	0,56	0,57	0,58	0,64	0,89	1,13	1,36	1,55	1,55	1,56	1,56
WIBOR 3M (%)	0,65	0,65	0,66	0,67	0,73	0,98	1,22	1,45	1,64	1,64	1,65	1,65
WIBOR 6M (%)	0,76	0,78	0,83	0,92	1,07	1,30	1,50	1,66	1,77	1,77	1,77	1,78
WIBOR 12M (%)	1,03	1,05	1,08	1,13	1,21	1,34	1,46	1,50	1,57	1,68	1,71	1,75
Obligacje SP 2Y (%)	1,23	1,24	1,24	1,25	1,29	1,35	1,50	1,65	1,80	1,81	1,82	1,82
Obligacje SP 5Y (%)	1,90	1,91	1,93	1,95	1,97	2,00	2,15	2,30	2,50	2,52	2,52	2,52
EURIBOR 1M (%)	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53
EURIBOR 3M (%)	-0,53	-0,53	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51
EURIBOR 6M (%)	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,50	-0,50	-0,49	-0,49	-0,49
LIBOR USD 1M (%)	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,38	0,38	0,38	0,38
LIBOR USD 3M (%)	0,13	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16	0,40	0,40	0,40	0,40
LIBOR USD 6M (%)	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18	0,20	0,45	0,45	0,45	0,45
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9833	3,9546	3,9402	3,9261	3,8614	3,8134	3,7854	3,7841	3,7815	3,7760	3,7649	3,7541
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6274	4,5935	4,5617	4,5321	4,5293	4,5159	4,4916	4,4689	4,4477	4,4278	4,4092	4,4044

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108
E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

Ewa Masztalerz
Tel.: (061) 8562496
E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl