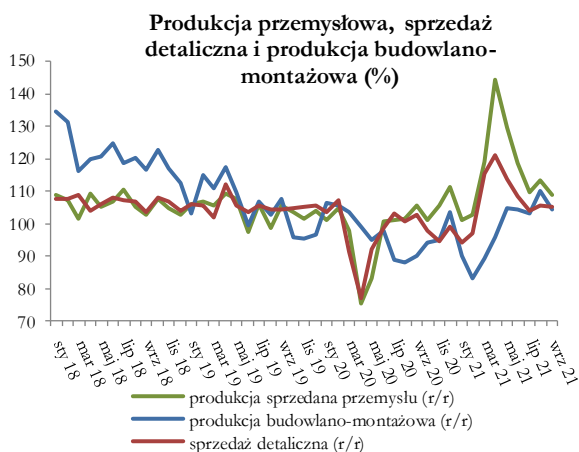


## przegląd makroekonomiczny



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 szybkiego szacunku w III kwartale 2021 r. **PKB** niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 5,1% r/r. PKB wyrównany sezonowo wzrósł realnie o 2,1% k/k i o 5,3% r/r.
- Według GUS w październiku br. **ogólny klimat koniunktury** w większości badanych obszarów gospodarki pozostał na poziomie zbliżonym do odnotowanego w poprzednich miesiącach. Tak jak miesiąc temu, składowe diagnostyczne nie zmieniły się, jednak systematycznie trwa pogarszanie się prognoz w większości branż. Najbardziej pesymistycznie koniunkturę wciąż oceniają obecnie podmioty z sekcji handlu i gastronomii, i ten stan rzeczy nie zmienia się od miesięcy. Ankietowane podmioty wskazują na to, że ograniczenia podażowe są coraz silniejsze. W przemyśle już 1/3 przedsiębiorstw uznaje, że brak surowców, materiałów i prefabrykatów ogranicza ich działalność.
- Wskaźnik ESI** dla Polski kolejny raz wzrósł, tym razem ze 105,1 pkt. we wrześniu do 106,6 pkt. w październiku br. W porównaniu z ubiegłym miesiącem pogorszyły się jedynie nastroje konsumenckie. Uwagę zwraca fakt, że oczekiwania inflacyjne konsumentów ukształtowały się na drugim w historii poziomie pod względem wysokości.
- W październiku 2021 r. odnotowano znaczne pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wszystkie składowe bieżącego i wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej pogorszyły się. Największe osłabienie nastąpiło w zakresie obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju i możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Coraz silniejszy wpływ na nastroje konsumenckie wywierają oczekiwania inflacyjne.
- Wskaźnik PMI** w październiku wzrósł z wrześniowego poziomu 53,4 pkt. do 53,8 pkt., sygnalizując poprawę koniunktury w sektorze. Produkcja przemysłowa oraz nowe zamówienia ponownie wzrosły, choć wzrost był słaby. Popyt eksportowy ponownie osłabł, co odzwierciedlał drugi miesiąc z rzędu niewielki spadek sprzedaży zagranicznej. Przedsiębiorstwa zaraportowały osłabienie napływu nowych zamówień od klientów z sąsiednich krajów UE, co wiązało się z zakłóceniami w łańcuchach dostaw. Wskazywano na trudności z nabywaniem środków produkcji z powodu silnego popytu na rynkach światowych, przy równoczesnych niedoborach materiałów u dostawców oraz problemach z transportem. Zakłócenia w łańcuchach dostaw wciąż stanowiły podstawę silnego wzrostu kosztów produkcji. Ceny wyrobów gotowych wzrosły w najsilniejszym tempie od rekordowego wyniku odnotowanego w czerwcu. W październiku zaraportowano również niedobory siły roboczej, co według respondentów badania ograniczało ich zdolność do zatrudniania dodatkowego personelu.
- Produkcja sprzedana przemysłu** we wrześniu 2021 r. według GUS była wyższa o 8,8% r/r i o 11,0% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 8,7% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 0,9% wyższym w porównaniu z sierpniem br. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2021 r. produkcja wzrosła o 15,5%. Według wstępnych danych wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 30 (spośród 34 ogółem i wobec 29 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (efekt obserwowanego wzrostu cen surowców energetycznych), w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, wyrobów z metali i metali, maszyn i urządzeń, komputerów, wyrobów elektronicznych

i optycznych, wyrobów z drewna. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu nastąpił za to w 3 działach, w tym zwłaszcza w produkcji pojazdów samochodowych, przyrządów i naczepek, i to aż o 17,3%, przy czym produkcja samych tylko samochodów osobowych spadła we wrześniu o ponad 50% r/r. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** zwiększyły się we wrześniu o 10,2% r/r i o 0,7% m/m.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób we wrześniu 2021 r. zwiększyła się o 4,3% r/r i o 9,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości, produkcja była wyższa o 4,2% r/r i o 2,0% m/m. W okresie trzech pierwszych kwartałów 2021 r. w skali roku wystąpił spadek prac inwestycyjnych o 3,6%, co jest efektem m.in. ograniczonej aktywności inwestycyjnej samorządów i powolnego odbudowywania inwestycji przedsiębiorstw, natomiast dla robót o charakterze remontowym odnotowano wzrost o 9,9%. Sektor boryka się z barierami wysokich kosztów działalności i braku wykwalifikowanych pracowników. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 4,9% r/r i o 0,7% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszych trzech kwartałach 2021 r. oddano do użytkowania 164,4 tys. mieszkań, tj. o 5,2% więcej niż przed rokiem. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 97,3 tys. mieszkań – o 3,8% r/r mniej. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 254,7 tys. mieszkań, tj. o 32,4% więcej niż w analogicznym okresie 2020 r., w tym deweloperzy otrzymali 157,5 tys., pozwoleń (wzrost o 36,9% r/r) a inwestorzy indywidualni 94,4 tys. (wzrost o 25,7%). Rozpoczęto budowę 216,4 tys. mieszkań, tj. więcej o 29,3% r/r.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych we wrześniu 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 5,1%, a w porównaniu z sierpniem 2021 r. spadła o 2,4%. Oba odczyty były gorsze, niż miesiąc temu. W pierwszych trzech kwartałach br. sprzedaż zwiększyła się łącznie o 7,3%. Największy wzrost sprzedaży (w cenach stałych) w skali roku odnotowały podmioty handlujące tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 14,5%). Wyższą sprzedaż zaobserwowano również w m.in. w grupie „meble, rtv, agd” (o 8,0%). Spadek raportowały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 4,1%). Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych wzrosła o 0,2% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do sierpnia br. w cenach bieżących wyniosły 829,5 mld zł w eksporcie oraz 821,2 mld zł w imporcie. Saldo wyniosło 8,3 mld zł wobec 23,2 mld zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. W skali roku eksport wzrósł o 25,9%, a import o 29,2%. Według NBP w sierpniu 2021 r. wartość eksportu towarów wyniosła 99,5 mld zł, a importu 106,0 mld zł. Oznacza to wzrost odpowiednio o 23,9% i 38,0% w skali roku. Od maja br. obserwowany jest szybszy wzrost wartości importu niż eksportu, czego efektem jest pogorszenie się salda obrotów towarowych. W sierpniu 2021 r. po raz drugi w tym roku odnotowano miesięczny deficyt, który wyniósł 6,5 mld zł. W skali roku saldo obrotów towarowych pogorszyło się o 9,9 mld zł, przede wszystkim pod wpływem wzrostu wartości importu paliw i surowców, wynikającego ze wzrostu ich cen. Negatywnie na handel zagraniczny wpłynęły również problemy branży motoryzacyjnej i spadek zamówień dla polskich kooperantów.
- We wrześniu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nieco obniżyło się względem sierpnia br. (o 0,1%). Spadek wynikał m.in. z zakończenia i nieprzedłużania umów terminowych, rozwiązywania umów o pracę, sezonowości, a także pobierania przez pracowników zasiłków chorobowych. W skali roku przeciętne zatrudnienie wzrosło słabiej niż w poprzednich miesiącach, bo o 0,6%.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** we wrześniu br. wzrosły o 5,9% r/r (przy wzroście cen usług – o 6,6% i towarów – o 5,6%). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7%. W skali roku wyższe ceny w zakresie transportu (o 18,5%), mieszkania (o 6,4%) oraz żywności (o 4,2%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 1,65, 1,60 i 1,03 p.p. Inflacja bazowa była wyższa niż miesiąc temu i wyniosła

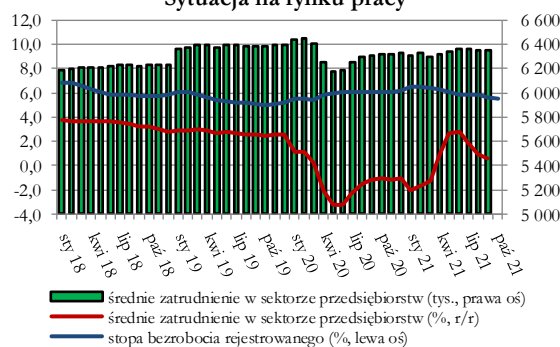
4,2% r/r i aż 0,7% m/m. Ryzyko odnotowania oczekiwań inflacyjnych rośnie, jako że zgodnie ze wstępnym odczytem za październik wskaźnik CPI wyniósł 6,8% r/r i 1,0% m/m. W skali roku nośniki energii zdrożały o 10,2%, a paliwa do prywatnych środków transportu – o 33,9%. Żywność zdrożała o 4,9%.

- **Rada Polityki Pieniężnej** listopadzie zdecydowała o kolejnej podwyżce podstawowych stóp procentowych NBP. Stopa referencyjna została podniesiona o 75 p.b., do 1,25%. Przesłanką decyzji były przygotowane przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP projekcje, zgodnie z którymi roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,8–4,9% w 2021 r., 5,1–6,5% w 2022 r. oraz 2,7–4,6% w 2023 r. Tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,9–5,8% w 2021 r., 3,8–5,9% w 2022 r. oraz 3,8–6,1% w 2023 r. (wobec 4,1–6,5%).
- We wrześniu 2021 r. utrzymała się dodatnia dynamika **wolumenu kredytów**. W skali roku w dwucyfrowym tempie wzrósł wolumen kredytów mieszkaniowych zlotowych (o 12,0% r/r), zwiększył się też wolumen kredytów konsumpcyjnych. Odnotowano przyrost wolumenu kredytów obrotowych dla przedsiębiorstw. Pozostałe kategorie kredytów, związane z aktywnością inwestycyjną, cechowała słabsza dynamika. Z kwartalnej ankiety NBP na temat rynku kredytowego wynika, że popyt przedsiębiorstw na kredyt jest wciąż słaby, choć odnotowano zwiększone zapotrzebowanie na finansowanie inwestycji. Relacja kredytów do depozytów spadła do 76,5%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

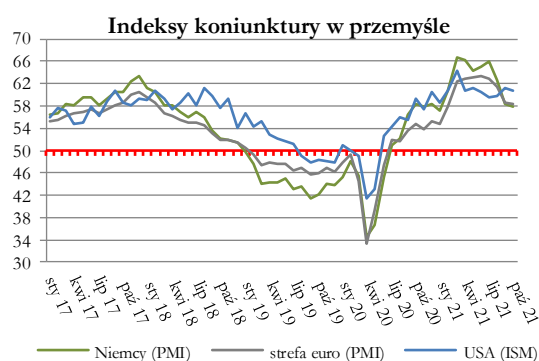
## Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu nieoczekiwanie spadła o 1,3% m/m. Główną tego przyczyną było ograniczenie produkcji w branży motoryzacyjnej. Zmniejszyło się również wykorzystanie mocy produkcyjnych: z 76,2% w sierpniu do 75,2%, co wskazuje na coraz silniejsze oddziaływanie barier podaży. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 0,2% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** we wrześniu br. spadły o 0,3% m/m, jednak po wyłączeniu środków transportu zwiększyły się o 0,5% m/m. Wskazuje to na problemy branży motoryzacyjnej, wynikające z ograniczeń dostaw komponentów do produkcji.

- Według wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w ujęciu annualizowanym w III kwartale br. wzrósł o 2,0% po wzroście o 6,7% w poprzednim kwartale. Na osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego wpłynęła słabsza konsumpcja (wzrost o 1,6% wobec 12% w I kwartale br.), którą zahamowało zakończenie programu fiskalnego wsparcia gospodarstw domowych, rosnąca inflacja i gorsze nastroje konsumenckie w związku z przebiegiem pandemii w okresie jesienno-zimowym.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w październiku br. zwiększyło się o 531 tys. i był to odczyt znacznie lepszy od oczekiwań. W sektorze prywatnym powstało 604 tys. nowych miejsc pracy, a w sektorze publicznym ubyło ich 73 tys. Miejsca pracy tworzone głównie w usługach (496 tys. etatów). Stopa bezrobocia spadła do 4,6% wobec 4,8% we wrześniu. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,4% m/m i aż o 4,9% r/r. Wzrost ten jest skutkiem niedoboru pracowników w amerykańskiej gospodarce i mocnego popytu na pracę.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu wzrosła o 0,7% m/m, dzięki słabej bazie odniesienia z lipca. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła w takim samym stopniu, co potwierdza siłę amerykańskiego popytu konsumpcyjnego. Wydatki Amerykanów zwiększyły się o 0,7% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w październiku do 113,8 pkt ze 109,8 pkt we wrześniu. Wzrosła zarówno składowa oceny bieżących nastrojów, jak i składowa prognozy. Poprawa wskaźnika dokonała się wskutek zmniejszenia obaw o dalszy przebieg pandemii.
- **Inflacja PCE** we wrześniu br. kolejny raz wzrosła, do 4,4% r/r. Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r, tak jak w poprzednich miesiącach. Na wzrost cen oddziałują więc głównie ceny surowców energetycznych. Ceny wyrobów gotowych w przemyśle zwiększyły się już o 8,6% r/r i o 0,5% m/m. Za to **inflacja CPI** we wrześniu br. osiągnęła 5,4% r/r i 0,4% m/m, a w ujęciu bazowym – 4,0% r/r i 0,2% m/m. Presje cenowe są silne i rozprzestrzeniły się w całej amerykańskiej gospodarce.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w październiku 2021 r. spadł z 61,1 pkt. we wrześniu do 60,8 pkt. Koniunkturę w amerykańskim przemyśle osłabiają ograniczenia podaży: brak wykwalifikowanych pracowników, terminy dostaw, brak komponentów do produkcji. Systematycznie rosną również koszty produkcji.
- Na listopadowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** nie zmieniono stopy funduszy federalnych, która pozostała na poziomie 0-0,25%. Ograniczono jednak skalę skupu obligacji skarbowych z 80 mld do 70 mld dolarów miesięcznie oraz obligacji hipotecyjnych z 40 mld do 35 mld dolarów miesięcznie. Zapowiedziano, że w grudniu nastąpi dalsze ograniczenie skupu, w takiej samej skali i nie wykluczono, że w następnych miesiącach wolumen skupu aktywów finansowych będzie ograniczany. Komitet zamierza dążyć do osiągnięcia inflacji umiarkowanie wyższej niż 2% przez pewien czas tak, aby inflacja średnio wyniosła 2% w dłuższym okresie. Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell stwierdził przy tym, że obecny wzrost cen jest przejściowy, a zakończenie programu skupu aktywów nie oznacza rozpoczęcia cyklu podwyżki stóp procentowych.
- Według wstępnego odczytu **PKB w strefie euro** wzrósł w III kwartale br. o 3,7% r/r i o 2,2 m/m. **Produkcja budowlano-montażowa** w sierpniu br. w strefie euro zmniejszyła się o 1,3% m/m i o 1,6% r/r. **Produkcja przemysłowa** we wrześniu br. wzrosła o 5,2% r/r, lecz spadła o 0,2% m/m. **Ceny wyrobów gotowych** wzrosły w tym samym miesiącu już o 2,7% m/m. W skali roku wzrost wyniósł aż 16,0% r/r i był wyższy od oczekiwań, kolejny raz pobił rekord pod względem wysokości odczytu. **Sprzedaż detaliczna** spadła o 0,3% m/m i wzrosła o 2,5% r/r. W skali roku najszybciej rosła sprzedaż detaliczna paliw (o 4,4% r/r). Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** we wrześniu nieznacznie spadła, do 7,4%. **Inflacja HICP** we wrześniu br. wzrosła do 4,1% r/r i 0,8% m/m. W skali roku główną przyczyną wzrostu wskaźnika była drożejąca energia, a zwłaszcza gaz.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w październiku zwiększył się o niemal 1 pkt w porównaniu z wrześniem, do 118,6 pkt. W przemyśle oceny koniunktury się nie zmieniły, a słabnącym nieco oczekiwaniom towarzyszyły lepsze oceny dotyczące m.in. bieżącego stanu zamówień. W usługach wzrosły wszystkie komponenty wskaźnika, potwierdzając przede wszystkim silniejszy przeszły i spodziewany popyt. Osłabły nastroje konsumenckie, jako że gospodarstwa domowe gorzej oceniły swoją

sytuację finansową i były bardziej pesymistyczne w odniesieniu do perspektyw makroekonomicznych. Handlowcy również sformułowali gorsze niż przed miesiącem oczekiwania. Natomiast w budownictwie odnotowano lepsze niż we wrześniu oceny bieżących zamówień, co jednak nie przełożyło się wzrost zatrudnienia, jako że obecnie 29,0% przedsiębiorców z tej branży wskazuje na ograniczenia wynikające z trudności w pozyskaniu siły roboczej.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w październiku niemal się nie zmienił w porównaniu z poprzednim miesiącem i wyniósł 58,3 pkt. Zaobserwowano najsłabszy wzrost produkcji w ciągu ostatnich 16 miesięcy. Spowolniło też tempo napływu nowych zamówień. Osłabienie koniunktury było spowodowane ograniczeniami podaży, jako że czas dostaw wydłużył się, odnotowywano też problemy transportowe, skutkujące niedoborem surowców. W największym stopniu zjawiska te dotknęły branżę motoryzacyjną. Rosły zaległości produkcyjne, co skutkowało wzrostem zatrudnienia. Przemysł zmagal się zarazem z bezprecedensowo szybkim wzrostem kosztów produkcji. Skutkowało to również szybkim wzrostem cen wyrobów gotowych.
- Na październikowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** utrzymano podstawowe stopy procentowe strefy euro bez zmian. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że według Rady można utrzymać korzystne warunki finansowania przy zachowaniu tempa zakupów netto aktywów w ramach nadzwyczajnego pandemicznego programu skupu aktywów finansowych (PEPP) na nieco niższym poziomie niż w II i III kwartale br. Nadal będą prowadzone zakupy netto w ramach programu zakupu aktywów (APP) za 20 mld euro miesięcznie, tak długo, jak będzie to konieczne do wzmocnienia lagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC. Zaznaczono, że Rada Prezesów EBC jest gotowa dostosowywać wszystkie swoje narzędzia tak, aby sprawić, że inflacja ustabilizuje się na docelowym poziomie 2% w średnim okresie.



**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 września zwiększyły się o 3 038,9 mln zł (0,30%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 023 574,4 mln zł. W stosunku do sierpnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 2 030,7 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 5 069,6 mln zł.

Na koniec września stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 830,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,61% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,29% (wzrost o 0,06 p.p. m/m).

Kolejny miesiąc z rzędu inflacja ukształtowała się znacznie powyżej celu inflacyjnego. Według szybkiego szacunku GUS ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku 2021 r. wzrosły o 6,8% r/r. Zdaniem ekonomistów na przełomie 2021/2022 roku wskaźnik przekroczy 7%, a ostatnie podwyżki stawek przez RPP są wciąż zbyt niskie do walki z inflacją. Obecnie główna stopa procentowa wynosi 1,25%, czyli prawie tyle, co przed pandemią (1,5%). Według ekspertów stopa referencyjna powinna wzrosnąć przynajmniej do 2,0%, a i tak byłby to tylko jeden z elementów w kierunku walki z inflacją. Wysoka inflacja i niskie oprocentowanie lokat bankowych sprawiają, że oszczędności Polaków realnie tracą na wartości. Niestety mimo podwyżek stawek przez RPP ekonomiści nie przewidują proporcjonalnych zmian w oprocentowaniu produktów oszczędnościowych. Zresztą przy tak wysokiej inflacji lokaty musiałyby być oprocentowane na poziomie 8,4%, aby rzeczywiście wygenerowały zysk. Takich ofert w bankach jeszcze długo nie zobaczymy.

Cykliczna analiza banków komercyjnych pokazała, że kilka z nich rozszerzyło ofertę depozytów standardowych. W związku z tym, na początku listopada oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesiące 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,02% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,12% (wzrost o 0,11 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami również odnotowano zmiany w ofercie polegające przede wszystkim na wprowadzeniu nowych produktów. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku listopada obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,44% (wzrost o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,26% (wzrost o 0,09 p.p. m/m) i 0,65% (wzrost o 0,4 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,78% (wzrost o 0,73 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,53% (wzrost o 0,1 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

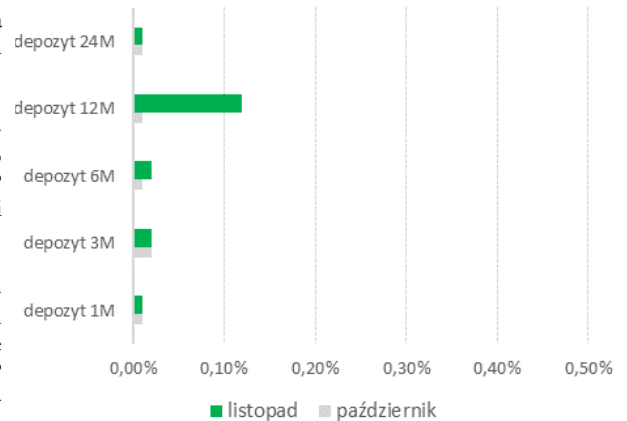
W październiku stopy procentowe wzrosły w wyniku podwyżki stóp przez RPP. Trzymiesięczny WIBID na koniec października kształtował się na poziomie 0,54% (koniec września 0,03%), a WIBOR na poziomie 0,74% (koniec września 0,23%). Roczne stopy procentowe rosły z dnia na dzień i na koniec października kształtowały się następująco WIBID 1,06%, a WIBOR 1,26% (porównując do końca września odpowiednio 0,28%/0,48%).

### rynek długu

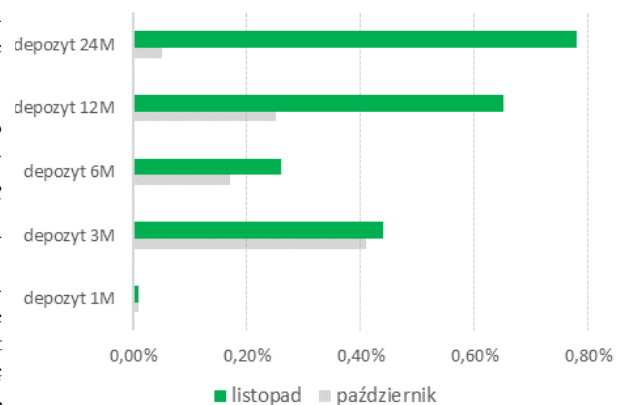
Kolejne coraz wyższe odczyty inflacji oraz działania banków centralnych naszego regionu od dłuższego czasu wywierały presję na polskim rynku obligacji skarbowych, lecz prawdziwym punktem zwrotnym na rynku była październikowa podwyżka stóp procentowych przez RPP. Nagła zmiana retoryki przez bank centralny wzmocniła wcześniej obserwowaną presję na spadek cen polskich obligacji, co ostatecznie przełożyło się na bardzo mocne zmiany krzywej dochodowości polskich obligacji skarbowych.

Rentowność dwuletnich obligacji wzrosła z 0,75% pod koniec września do 2,00%

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

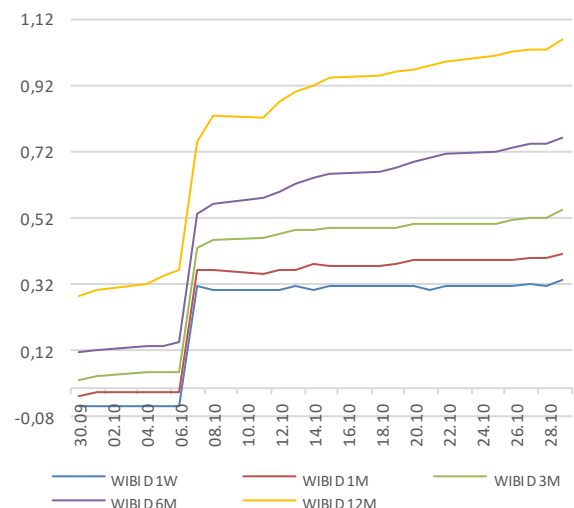


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawk WIBID



Źródło: Reuters

na koniec października. Mniejszą skalę wzrostów w minionym miesiącu widzieliśmy w tenorze pięcioletnim (zwyżka z 1,55% do 2,38%) oraz dziesięcioletnim (zwyżka z 2,17% do 2,82%), co wyraźnie spłaszczyło kształt krzywej. Jak się okazuje, wzrosty rentowności na długim końcu krzywej w ostatnich miesiącach konsumowały już oczekiwania rynku co do pierwszych ruchów RPP, a po rozpoczęciu zaostrzania polityki monetarnej najwięcej zmian dochodzi na rynku pieniężnym i krótkich tenorach obligacji.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany. 21 października odkupiono trzy serie obligacji zapadających w 2022 roku o wartości 5,04 mld zł oferując w zamian 5,4 mld zł zapadających w latach 2024-2032. Ze strony tzw. „obligacji covidowych” BGK przeprowadził dwa przetargi, na których sprzedał łącznie 0,87 mld zł obligacji.

Mimo wcześniejszych zapowiedzi zatrzymania programu skupu aktywów przed podwyżkami stóp, bank centralny podtrzymał program QE, zmniejszając jednak skalę odkupów. Ich mniejszą wartość obserwowaliśmy już w minionych miesiącach, a w październiku (już po pierwszej podwyżce stóp), NBP dokonał najniższej w historii programu transakcji odkupując trzy serie obligacji skarbowych oraz jedną serię obligacji BGK o łącznej wartości nominalnej 578 mln zł.

## rynek walutowy

Mimo zaostrzenia polityki pieniężnej i zmiany retoryki przez RPP, październik okazał się być relatywnie spokojnym miesiącem na krajowym rynku walutowym. Owszem były momenty większych wahań, szczególnie w pobliżu decyzji RPP, ale po kilku dniach kurs złotego się ustabilizował. Dobrą ilustracją jest kurs USD/PLN, który we wrześniu wzrósł o prawie 4%, tymczasem przez cały październik dolar amerykański poruszał się w wąskim przedziale 3,95-4,00 zł. Procentowo w ciągu miesiąca większe wahania obserwowaliśmy w relacji do euro, lecz i tutaj każda większa zmiana kursu była docelowo jak magnes przyciągana do okolic 4,60 zł. Stabilizacja nie była domeną wyłącznie polskiego rynku – również w regionie czeska korona i węgierski forint mimo dalszego zacieśniania monetarnego nie odczuły podwyższonej zmienności.

Podsumowując zmiany w relacji miesiąc do miesiąca, złoty zmienił swój kurs jedynie kosmetycznie w relacji do euro, a do dolara amerykańskiego osłabił się zaledwie o 0,19%. Na koniec października na rynku walutowym za euro placono 4,6027, a za dolara 3,9837 złotego w porównaniu do odpowiednio 4,6047 i 3,9763 na koniec września.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w październiku 2021 o 4,61% m/m, w stosunku do października ub.r. odnotowano wzrost o 62,88 %. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 73 586,32 pkt., miesięczne minimum wyniosło 69 635,93 pkt., maksimum wyniosło 73 300,50 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 31,53 mld zł wobec 24,54 mld zł w miesiącu wrześniu br. i wobec 28,06 mld zł w październiku ub.r.

Indeks WIG20 w październiku zanotował wzrost o 4,10% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 24,22 mld zł, co stanowi około 76,81% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu br. 82,73%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się analogicznie jak rynki globalne. Jedynie NIKKEI zanotował w październiku spadek o około 2,2%.

Październik zdecydowanie był wygraną podażą. Jeśli chodzi o indeksy branżowe, WIG-Banki zyskał 22,77% i był to największy wzrost w październiku jeśli chodzi o indeksy na GPW, a także najlepszy wynik tego indeksu w historii jego istnienia. Historyczne rekordy notowań osiągał też indeks WIG.

Październik był trzecim miesiącem z rzędu, kiedy nie odbył się żaden debiut na GPW. Problemy branż produkcyjnych to nadal drożejące surowce i ich ograniczona dostępność. Globalnie gospodarki muszą mierzyć się z inflacją. Jeśli chodzi o COVID-19 i rosnącą w Polsce liczbę zachorowań, niestety może to zwiastować kolejne zamknięcie gospodarki. Miejmy nadzieję, że sytuacja nie pogorszy się na tyle, aby taka ewentualność była konieczna.

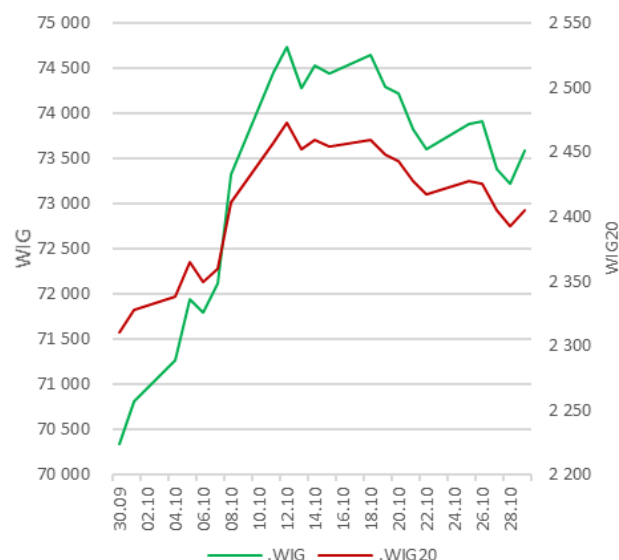
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
PKB (% r/r)	-1,5	-2,5	-0,8	11,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,3	-3,1	0,1	13,1
Inwestycje (% r/r)	-7,2	-15,4	1,7	5,6

Wyszczególnienie	X'20	XI'20	XII'20	P'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0
Inflacja CPI (% r/r)	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.135,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.550	1.298	751	2.034	652	71	1.269	-531	-378	-1.551	-1.686	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	129,8	118,4	109,8	113,2	108,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	5.802	5.851,9	5.843,8	5.841,2	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	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	0,50	0,50
WIBOR 3M (%)	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 21	4Q 21	1Q 22	2Q 22
PKB (% r/r)	5,1	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	XI'21	XII'21	P'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22
Inflacja (% r/r)	7,4	7,7	8,0	7,6	7,2	6,7	6,5	6,2	5,9	5,7	5,4	5,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,8	6,0	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	1,75	2,25	2,25	2,5	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
WIBOR 1W (%)	1,25	1,76	2,21	2,28	2,55	2,81	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03	3,04
WIBOR 1M (%)	1,32	1,82	2,25	2,32	2,59	2,84	3,04	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
WIBOR 3M (%)	1,53	1,98	2,38	2,44	2,68	2,91	3,10	3,10	3,10	3,10	3,11	3,11
WIBOR 6M (%)	1,87	2,24	2,53	2,66	2,86	3,03	3,13	3,13	3,14	3,14	3,14	3,14
WIBOR 12M (%)	2,25	2,53	2,75	2,84	3,00	3,12	3,20	3,20	3,20	3,21	3,21	3,21
Obligacje SP 2Y (%)	2,65	2,78	3,18	3,19	3,38	3,58	3,77	3,77	3,78	3,78	3,79	3,79
Obligacje SP 5Y (%)	2,80	3,03	3,49	3,53	3,77	4,00	4,22	4,24	4,26	4,27	4,28	4,29
EURIBOR 1M (%)	-0,55	-0,55	-0,54	-0,53	-0,52	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,51	-0,50	-0,50
EURIBOR 3M (%)	-0,56	-0,55	-0,54	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53
EURIBOR 6M (%)	-0,57	-0,57	-0,57	-0,57	-0,56	-0,56	-0,56	-0,55	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54
LIBOR USD 1M (%)	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,38	0,38	0,38	0,63	0,63
LIBOR USD 3M (%)	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16	0,40	0,40	0,40	0,65	0,65
LIBOR USD 6M (%)	0,18	0,18	0,19	0,19	0,20	0,20	0,20	0,45	0,45	0,45	0,70	0,70
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9868	3,9542	3,8918	3,8737	3,8475	3,8159	3,8017	3,7876	3,7702	3,7524	3,7348	3,7177
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6058	4,5944	4,5741	4,5553	4,5419	4,5260	4,5197	4,5076	4,4901	4,4835	4,4616	4,4548

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek  
Tel.: (061) 6312108  
E-mail: [michal.jurek@ssso.sgb.pl](mailto:michal.jurek@ssso.sgb.pl)

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