

Biuletyn Makroekonomiczny

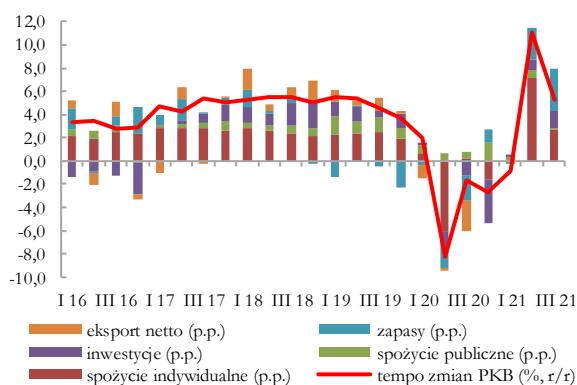
NUMER 12/2021

14 GRUDNIA 2021 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Dynamika wzrostu gospodarczego i wpływ poszczególnych kategorii na wzrost PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



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

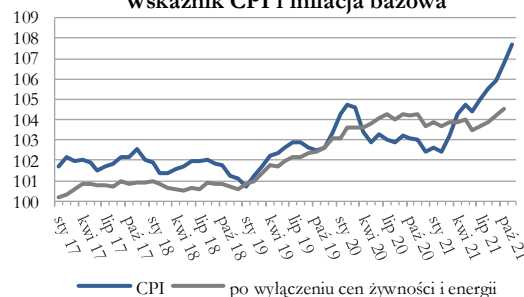
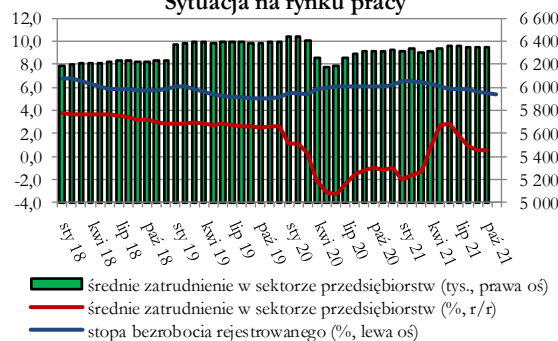
Polska

- Według GUS w III kwartale 2021 r. **PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2015) wzrósł realnie o 2,3% k/k i o 5,5% r/r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zwiększył się realnie o 5,3% r/r. Wpłynął na to wzrost popytu krajowego, który ukształtował się na poziomie 8,6% wskutek wzrostu akumulacji brutto o 33,8% r/r oraz spożycia ogółem o 3,7% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 4,7% r/r, a nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 9,3% r/r. Pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł +8,0 p.p. Wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł +2,7 p.p., a wpływ spożycia publicznego +0,1 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na PKB osiągnął +1,5 p.p., odnotowano też znaczący wpływ przyrostu rzeczowych środków obrotowych (+3,7 p.p.). Wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB był negatywny i wyniósł -2,7 p.p.
- Według GUS w listopadzie br. **ogólny klimat koniunktury** w większości badanych obszarów gospodarki pogorszył się w porównaniu z październikiem. Składowe diagnostyczne wskaźnika ustabilizowały się, jednak przyspieszyło pogarszanie się prognoz w większości branż. Najbardziej pesymistycznie koniunkturę wciąż oceniają podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, gdzie zapowiada się najsilniejszą redukcję zatrudnienia, a w następnej kolejności podmioty z sekcji budownictwa i przetwórstwa przemysłowego.
- Wskaźnik ESI** dla Polski wzrósł ze 106,6 pkt. w październiku br. do 107,1 pkt. w listopadzie. Tak jak przed miesiącem, pogorszyły się jedynie nastroje konsumenckie. Kolejny raz silnie wzrosły oczekiwania konsumentów dotyczące kształtowania się cen w kolejnych 12 miesiącach.
- W listopadzie 2021 r. odnotowano w badaniach GUS dalsze pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Prawie wszystkie składowe bieżącego i wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej pogorszyły się; bez zmian pozostała jedynie ocena przyszłego poziomu bezrobocia. Kolejny raz osłabła skłonność do dokonywania zakupów. Wzrosły obawy o gromadzenie oszczędności. Wszystko to ma związek z szybko rosnącymi cenami i nasileniem inflacji.
- Wskaźnik PMI** w listopadzie br. kolejny raz wzrósł, z 53,8 pkt. w październiku do 54,4 pkt. Produkcja przemysłowa zwiększyła się dziesiąty miesiąc z rzędu, a tempo tej ekspansji przyspieszyło. Wzrost opierał się na napływie nowych zamówień. Zamówienia wzrosły jednak tylko na rynku krajowym, ponieważ zlecenia od klientów zagranicznych spadły trzeci miesiąc z rzędu. Producenci ponownie podnieśli ceny wyrobów, przede wszystkim w odpowiedzi na inflację kosztów związaną m.in. z problemami logistycznymi i transportowymi. Szybki wzrost cen wpłynął na aktywność zakupową producentów: Wzrost zakupów odnotowano dwunasty miesiąc z rzędu, a znaczna część tej aktywności miała na celu wzmocnienie zapasów. Obawy o utrzymywanie się inflacji oraz niedoborów podaży materiałów były przyczyną osłabienia optymizmu polskich producentów i pogorszenia prognoz dotyczących przyszłej produkcji.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w październiku 2021 r. według GUS była wyższa o 7,8% r/r i o 2,3% m/m, a główną tego przyczyną było odbicie w wytwarzaniu energii i ciepła (o 40,6% r/r). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 9,8% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 2,0% wyższym w porównaniu z wrześniem br. Wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano

w 25 (spośród 34 ogółem i wobec 30 przed miesiącem) działach przemysłu. Spadek wystąpił w 9 działach, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i nacze (aż o 19,5%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** zwiększyły się o 11,8% r/r i o 1,8% m/m, w skali roku najszybciej od 24 lat.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w październiku 2021 r. zwiększyła się o 4,2% r/r i o 0,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości, produkcja była wyższa o 5,6% r/r i o 2,6% m/m. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 5,5% r/r i o 0,8% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do października 2021 r. oddano do użytkowania 184,4 tys. mieszkań, tj. o 4,0% więcej niż przed rokiem. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 283,4 tys. mieszkań, tj. o 29,2% r/r więcej, w tym deweloperzy otrzymali 174,4 tys., pozwoleń (wzrost o 31,5% r/r). Rozpoczęto budowę 239,0 tys. mieszkań, tj. więcej o 27,8% r/r. Dynamiki wydanych pozwoleń i rozpoczętych budów są bardzo wysokie, ale słabsze niż w poprzednich miesiącach, co wskazuje na normowanie się sytuacji na rynku mieszkaniowym. Aktywność na tym rynku jest jednak wciąż wysoka.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w październiku 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 6,9%, a w porównaniu z wrześniem br. o 3,6%. Odczyt był znacznie lepszy niż miesiąc temu. Największy wzrost sprzedaży (w cenach stałych) w skali roku odnotowały podmioty handlujące tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 29,3%). Spadek raportowały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 5,2%), i pogłębił on się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Słaba była też dynamika sprzedaży dóbr trwałych (rtv, agd). Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych wzrosła o 1,2% m/m. Sprzedaż osłabia rosnąca inflacja.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS po trzech kwartałach br. wyniosły w cenach bieżących 942,9 mld zł w eksporcie oraz 934,7 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 8,2 mld zł (rok temu 29,9 mld zł). Eksport wzrósł o 24,4% r/r, a import o 28,4% r/r. Według NBP we wrześniu br. wartość eksportu towarów wyniosła 112,0 mld zł, a importu 112,6 mld zł. Oznacza to wzrost odpowiednio o 14,5% i 24,0% w skali roku. Szybszy wzrost importu w porównaniu z eksportem wpłynął na ponowne pogorszenie się salda obrotów towarowych. We wrześniu 2021 r., deficyt wymiany towarowej wyniósł 0,5 mld zł. Do pogorszenia się salda w porównaniu z rokiem poprzednim przyczyniał się zarówno dalszy wzrost cen na światowych rynkach surowcowych, jak i pogłębiające się niedobory na rynku mikroprocesorów, wskutek którego zmniejszył się eksport samochodów.
- W październiku 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nieco wzrosło w skali miesiąca (o 0,1%). Minimalny wzrost przeciętnego zatrudnienia wynikał m.in. z przyjęć w jednostkach i zwiększania wymiaru etatów zatrudnionych pracowników do poziomu sprzed pandemii. W skali roku zatrudnienie wzrosło słabiej, niż we wrześniu, bo o 0,5%. Wzrost zatrudnienia jest tłumiony przez problemy wynikające z opóźnień w dostawach i intensyfikacji kolejnej fali pandemii. Realny fundusz płac wzrósł już tylko o 2,0% r/r wobec 3,7% r/r w październiku 2020 r. Słabnące tempo wzrostu jest efektem silnego wzrostu cen.
- Według GUS w pierwszych trzech kwartałach 2021 r. poprawiły się wyniki finansowe **przedsiębiorstw niefinansowych**, w których liczba pracujących wynosi 50 i więcej osób (bez rolnictwa). Zysk netto wyniósł 180,9 mld zł i był wyższy o 61,7 mld zł w skali roku, a strata netto wyniosła 19,2 mld zł i zmniejszyła się o 14,5 mld zł. Nakłady inwestycyjne badanych przedsiębiorstw wyniosły 108,2 mld zł i były (w cenach stałych) wyższe o 8,5% r/r. To właśnie duże i średnie przedsiębiorstwa były głównym źródłem popytu inwestycyjnego, jako że wydatki inwestycyjne samorządów w cenach bieżących w III kwartale br. wyniosły 11,1 mld zł i były niższe o 1,4% r/r.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w październiku br. wzrosły o 6,8% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,1%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 8,1%), transportu (o 22,1%) oraz żywności (o 4,7%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 2,04 p.p., 1,95 p.p. i 1,18 p.p. Inflacja bazowa wyniosła za to 4,5% r/r (najwyżej od 20 lat) i 0,7% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem za listopad wskaźnik CPI wyniósł 7,7% r/r i 1,0% m/m. Uwagę zwracają szybko rosnące ceny żywności (1,3% m/m). Inflację może przejściowo osłabić przyjęcie rządowego projektu tzw. tarczy antyinflacyjnej.
- **Rada Polityki Pieniężnej** grudniu br. zdecydowała o kolejnej podwyżce podstawowych stóp procentowych NBP. Stopa referencyjna została podniesiona o 50 p.b., do 1,75%. Rada stwierdziła, że w dłuższej perspektywie nastąpi obniżenie inflacji, do czego przyczyni się wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP. Jednocześnie jednak utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP. Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie.
- W październiku 2021 r. zaobserwowano przyrost wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw, w tym zwłaszcza kredytów bieżących. Dalej silnie rosły kredyty mieszkaniowe, ale osłabła dynamika kredytów konsumpcyjnych. Relacja kredytów do depozytów wzrosła do 77,3%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Źródło: GUS, NBP

Świat

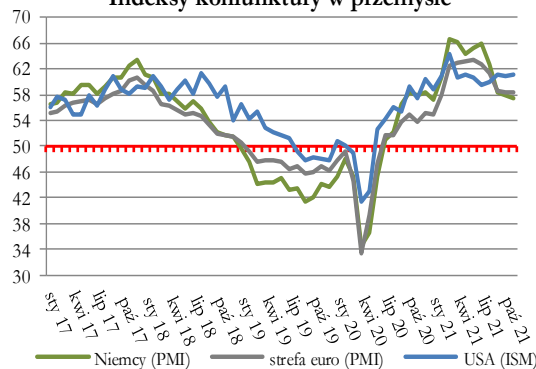
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w październiku br. odbiła po wrześniowym spadku i zwiększyła się o 1,6% m/m. Spowodowało to m.in. obserwowane odbicie w amerykańskiej branży motoryzacyjnej, a także wygaśnięcie huraganu Ida. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło: z 75,2% we wrześniu do 76,4%. Zamówienia w przemyśle wzrosły silnie, o 1,0% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w październiku br. pogłębiły spadek z września, malejąc o 0,4% m/m, jednak po wyłączeniu środków transportu zwiększyły się o 0,5% m/m. Potwierdza to, że główną destymulanta zamówień są problemy branży motoryzacyjnej.

- Według zrewidowanego, nieco skorygowanego in plus w porównaniu z poprzednim, odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w ujęciu annualizowanym w III kwartale br. PKB wzrósł o 2,1% po wzroście o 6,7% w poprzednim kwartale. Na osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego wpłynęła słabsza konsumpcja (wzrost o 1,7% wobec 12% w I kwartale br.).
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie br. zwiększyło się tylko o 210 tys., najniżej od grudnia 2010 r. W sektorze prywatnym powstało 235 tys. nowych miejsc pracy. Stopa bezrobocia spadła do 4,2%. Amerykański rynek pracy znajduje się w stanie pełnego zatrudnienia. Braki podażowe sprawiają, że przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,3% m/m i aż o 4,8% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w październiku zwiększyła się o solidne 1,7% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła mocno, bo o 1,4% m/m, co pokazuje siłę popytu, obejmującego również trwale dobra konsumpcyjne. Wydatki Amerykanów zwiększyły się o 1,3% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, ze 111,6 pkt. w październiku (po korekcie) spadł jednak do 109,5 pkt., czyli do najniższego poziomu od 9 miesięcy. Na nastroje konsumenckie coraz silniejszy i negatywny wpływ wywierają obawy związane z rosnącą inflacją oraz dynamiką kolejnej fali pandemii.
- **Inflacja PCE** w październiku br. wzrosła do 5,0% r/r, co było najwyższym poziomem od przeszło 30 lat. Inflacja bazowa wyniosła 4,1% r/r. W skali miesiąca oba wskaźniki wzrosły odpowiednio o 0,6% i o 0,4%. Na wzrost cen oddziałują ceny surowców energetycznych, ale także, i to w coraz większym stopniu, ograniczenia podażowe i opóźnienia w realizacji dostaw surowców i półfabrykatów. **Inflacja CPI** osiągnęła 6,2% r/r (najwyżej od 30 lat), a w ujęciu bazowym – 4,6% r/r. Najszybciej drożały paliwa i energia elektryczna. Szybko drożała również żywność i samochody.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie wrócił do poziomu z września i osiągnął 2021 r. 61,1 pkt. Znaczną poprawę odnotowały subindeksy zatrudnienia i nowych zamówień. Wzrosła produkcja i spadły zaległości produkcyjne, w reakcji na silny popyt. Wskaźnik był lepszy od oczekiwań, uwzględniających negatywny wpływ rosnącej inflacji i rozprzestrzeniającej się pandemii.
- Z protokołu z listopadowego posiedzenia **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że zdaniem jego członków podniesienie stopy funduszy federalnych będzie właściwe, jeśli inflacja nadal będzie na podwyższonym poziomie, przy czym podwyżki mogą nastąpić wcześniej, niż to jest obecnie oczekiwane przez rynek. Silnie rosną bowiem oczekiwania inflacyjne w Stanach Zjednoczonych, a to oznacza, że presja inflacyjna może być silniejsza niż wcześniej zakładano. W tej sytuacji należy również zredukować tempo zakupów aktywów finansowych. Przewodniczący Komitetu J. Powell powiedział podczas wystąpienia w Kongresie, że inflacja straciła już charakter przejściowy i konieczne jest zastosowanie wszelkich narzędzi do powstrzymania wzrostu cen.
- Zgodnie z finalnym odczytem, **PKB** w strefie euro wzrósł w III kwartale br. o 3,9% r/r i o 2,2% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu br. w strefie euro zwiększyła się o 0,9% m/m (pierwszy wzrost od 3 miesięcy) i o 1,5% r/r. **Produkcja przemysłowa** w październiku wzrosła o 3,3% r/r i w skali miesiąca odbiła o 1,1%. **Ceny wyrobów gotowych** wzrosły w tym samym miesiącu o 5,4% m/m, najwyżej w historii badań. W skali roku wzrost wyniósł rekordowe 21,9% r/r. **Sprzedaż detaliczna** wzrosła o 0,2% m/m i o 1,4% r/r. W ujęciu miesięcznym i rocznym najszybciej rośnie wartość sprzedaży paliw, ale sprzedaż stymulują też towary nieżywnościowe. Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** w październiku ponownie nieznacznie spadła, do 7,3%. **Inflacja HICP** w listopadzie br. wyniosła 4,9% r/r i 0,5% m/m. Przyczyną był wzrost cen energii (o 27,4% r/r). Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności wzrosła i wyniosła 2,6% r/r, wskazując na silne presje kosztowe w gospodarce.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w listopadzie br. spadł o 1,1 pkt. w porównaniu z październikiem, do 117,5 pkt. Oceny koniunktury w przemyśle pozostały wysokie i stabilne. Wspierał je wysoki stan zamówień, w tym zwłaszcza eksportowych, a hamował niski stan wyrobów gotowych, powstałych wskutek wydłużenia łańcuchów dostaw. Stabilizację ocen koniunktury zaobserwowano również w usługach, jako że polepszyły się oceny i prognozy popytu, a pogorszyły w odniesieniu do sytuacji finansowej. Pogorszyły się nastroje konsumenckie. Słabsze niż

miesiąc temu były oceny sytuacji gospodarstw domowych, skłonność do dokonywania ważnych zakupów i oceny perspektyw makroekonomicznych. Kontrastowała z tym poprawa ocen koniunktury w handlu, gdzie polepszyły się oczekiwania dotyczące sytuacji finansowej. W budownictwie nastąpiła nieznaczna poprawa nastrojów, jednak aż 30% podmiotów wskazało na niedobory siły roboczej, a 23,5% na braki materiałowe.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w listopadzie utrzymał poziom z października i wyniósł 58,4 pkt. Produkcja rosła, jednak w drugim najsłabszym tempie zaobserwowanym w ciągu 17 miesięcy. Nieco nasilił się napływ nowych zamówień. Koniunktura była najgorsza w branży motoryzacyjnej, której produkcja spadła trzeci miesiąc z rzędu. Znacznie lepiej kształtowała się produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych i żywności. Europejski, a zwłaszcza niemiecki przemysł dotkliwie odczuwał ograniczenia podażowe i wydłużenie czasu dostaw, które wpłynęły na rozbudowę stanu zapasów surowców. W przyspieszonym tempie rosły zaległości produkcyjne. Takie uwarunkowania sprzyjały dalszemu wzrostowi kosztów produkcji, a w konsekwencji również - cen wyrobów gotowych. Opóźnienia w dostawach, rosnące koszty oraz rozwój kolejnej fazy pandemii będą głównymi czynnikami pogarszającymi koniunkturę w sektorze.
- Protokół opublikowany po październikowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** wskazał, że jej członkowie uznają obecną podwyższoną inflację za zjawisko przejściowe. Wzrost oczekiwań inflacyjnych wynika z pogorszonych ocen perspektyw makroekonomicznych, a nie z sytuacji bieżącej, brak bowiem inflacyjnych efektów tzw. drugiej rundy. Pandemiczny program skupu będzie kontynuowany zgodnie z założeniami do końca marca 2022 r. Członkowie Rady wskazują jednak na konieczność zachowania wystarczającej elastyczności w celu umożliwienia adekwatnych przyszłych działań w zakresie polityki pieniężnej. Część z nich uważa, że rośnie ryzyko utrzymania się podwyższonej inflacji przez dłuższy czas.

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 października zwiększyły się o 6 984,8 mln zł (0,68%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 030 559,2 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1 929,1 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 8 913,9 mln zł.

Na koniec października stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 819,4 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,31% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,35% (wzrost o 0,06 p.p. m/m).

Inflacja w dalszym ciągu nie zwalnia tempa. Według szybkiego szacunku GUS ceny towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie 2021 r. wzrosły o 7,7% r/r. Zdaniem ekspertów zbliżamy się do niebezpiecznej pułapki w postaci spirali rosnących cen i płac, którą bardzo trudno zatrzymać. Co prawda RPP zdecydowała się na kolejne podwyżki stóp dążąc do obniżenia inflacji w średnim okresie i osłabienia oczekiwań inflacyjnych, ale zdaniem ekspertów na tej zmianie się nie skończy. Mimo tego, że główna stopa procentowa wynosi 1,75% i jest najwyższa od początku marca 2015 r., oszczędności Polaków wciąż tracą na wartości z powodu inflacji. Dzieje się tak tym bardziej, że po dwóch pierwszych podwyżkach stóp nie widać proporcjonalnych zmian w ofertach banków w zakresie oprocentowania depozytów. Co prawda zaczęły pojawiać się oferty z wyższym oprocentowaniem niż dotychczas, ale tylko w niektórych bankach. Wygląda na to, że Polacy muszą jeszcze poczekać, aby ich oszczędności zaczęły przynosić zyski.

Cykliczna analiza banków komercyjnych pokazała, że jeden z nich rozszerzył ofertę depozytów standardowych. W związku z tym, na początku grudnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,21% (wzrost o 0,09 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, kilka banków zdecydowało się na wprowadzenie zmian w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku grudnia przedstawiało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,59% (wzrost o 0,15 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,49% (wzrost o 0,23 p.p. m/m) i 0,93% (wzrost o 0,28 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,78% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,72% (wzrost o 0,19 p.p. m/m).

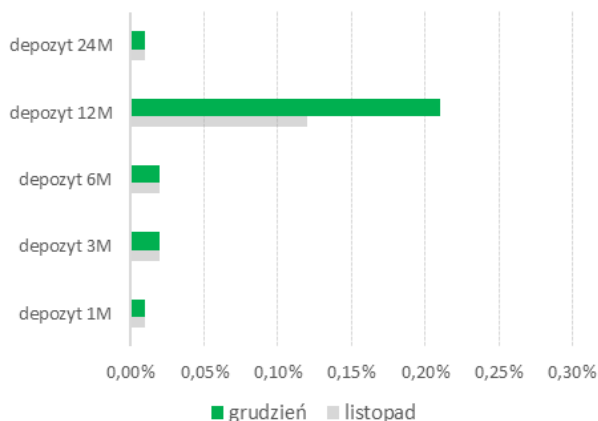
rynek międzybankowy

W listopadzie stopy procentowe w dalszym ciągu rosły w wyniku kolejnej podwyżki stóp przez RPP oraz w związku z prognozami dalszych podwyżek stóp procentowych. Trzymiesięczny WIBID na koniec listopada kształtował się na poziomie 1,86% (koniec października 0,54%), a WIBOR na poziomie 2,06% (koniec października 0,74%). Roczne stopy procentowe rosły z dnia na dzień i na koniec listopada kształtowały się następująco: WIBID 2,43%, a WIBOR 2,63% (porównując do końca października odpowiednio 1,06% i 1,26%).

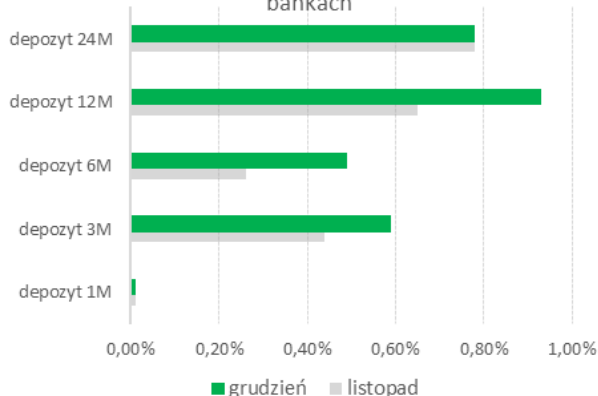
rynek długu

Tak samo jak w październiku, kluczowym wydarzeniem listopada na krajowym rynku długu była decyzja RPP. Rada ponownie zaskoczyła inwestorów, tym razem podnosząc stopy o 75 pb, wobec 50 pb oczekiwanych przez rynek. Inwestorzy od dłuższego czasu wraz z wysokimi odczytami inflacji oczekiwali podwyżek dokonywanych przez RPP, a głównym pytaniem było nie „czy stopy wzrosną”, ale to „kiedy i do jakiego poziomu”. Stąd też rynek zareagował przede wszystkim

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

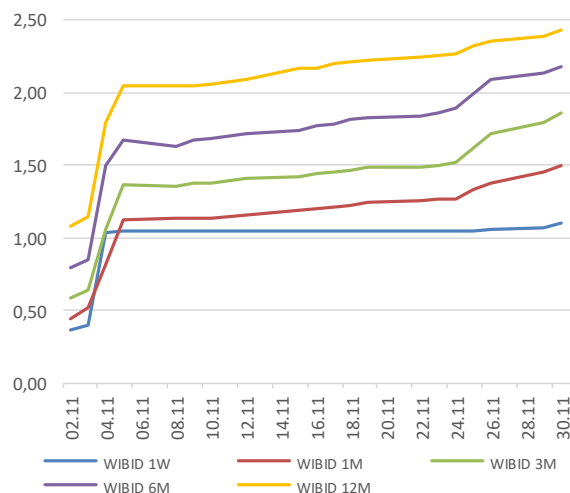


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

na krótkim końcu krzywej, podczas gdy notowania obligacji o dłuższych terminach zapadalności były bardziej stabilne.

Miesiąc do miesiąca kształt krzywej dochodowości krajowych obligacji uległ mocnej zmianie. Nie tylko doszło do spłaszczenia całej krzywej, ale też do odwrócenia krzywej na długim końcu, co można interpretować jako obawy o długoterminowe negatywne skutki wyższych stóp i walki z inflacją na wzrost gospodarczy. Na koniec miesiąca w stosunku do końca października rentowności obligacji dwuletnich wzrosły z 2% do 2,83%, pięcioletnich z 2,38% do 3,17% a dziesięcioletnich z 2,82% do 3,07%.

Spadki cen obligacji połączone z odpływami z krajowych funduszy dłużnych przełożyły się na zmniejszony popyt na dług ze strony inwestorów, co najlepiej ilustruje aktywność BGK, który na przeprowadzonej 8 listopada aukcji sprzedał jedynie nieco ponad 300 mln nowych obligacji „covidowych”, a drugi przetarg planowany na koniec listopada został odwołany.

Ministerstwo Finansów przeprowadziło w listopadzie zgodnie z harmonogramem dwa przetargi zamiany, na których łącznie skupionych zostało niecałe 4 mld obligacji czterech serii zapadających w 2022 roku, sprzedając w zamian obligacje z terminami zapadalności 2024-2032. Największym zainteresowaniem cieszyła się seria WZ1126.

rynek walutowy

Listopad był nerwowym miesiącem na krajowym rynku, a negatywnych bodźców dla naszej waluty nie brakowało. Mimo kolejnej podwyżki stóp procentowych, inflacja w Polsce wciąż straszy (choć generalnie podwyższone odczyty inflacji obserwujemy na całym świecie). Ponadto nie widać normalizacji sporu z Komisją Europejską, obserwujemy niepokoje na granicy polsko-białoruskiej oraz na linii Rosja-Ukraina. Dodatkowo szkodziło nam globalne umocnienie dolara oraz zły sentyment do walut rynków wschodzących na czele z nurkującą w dół turecką lirą. W stosunku do euro złoty przekroczył w trakcie miesiąca poziom 4,70 zł, co było powrotem do poziomów ostatnio widzianych 12 lat temu. W relacji do dolara w listopadzie dotarliśmy w pobliżu 4,18 zł, blisko poziomów obserwowanych w szczycie zeszłorocznej „paniki covidowej”. Pod koniec miesiąca przecenę zamortyzowały wypowiedzi banku centralnego, który dotąd długo w komunikacji faworyzował słabego złotego, a teraz wyraźnie przypomniał o możliwości interwencji i o tym, że słabość PLN zaczyna być zbyt wyraźna. Mimo tego zwrotu pod koniec miesiąca, listopad zakończyliśmy na dość wysokich poziomach.

Podsumowując zmiany w relacji miesiąc do miesiąca, złoty osłabił się o 1,07% do euro, oraz o 3,01% do dolara amerykańskiego. Na koniec listopada na rynku walutowym za euro placono 4,6519, a za dolara 4,1036 zł w porównaniu do odpowiednio 4,6027 i 3,9837 zł na koniec października.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w listopadzie 2021 r. o 8,07% m/m, w stosunku do listopada ub.r. odnotowano wzrost o 28,83%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 67 814,89 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 768,62 pkt., maksimum wyniosło 75 018,06 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 29,70 mld zł wobec 31,53 mld zł w miesiącu października br. i wobec 30,52 mld zł w listopadzie ub.r.

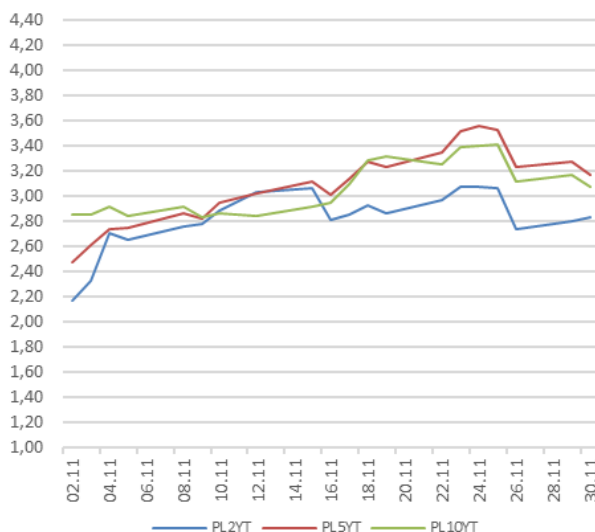
Indeks WIG20 w listopadzie zanotował spadek o 8,85% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 23,21 mld zł, co stanowi około 77,77% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w październiku br. 76,81%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się analogicznie jak rynki globalne. Listopad zdecydowanie był wygraną podażą.

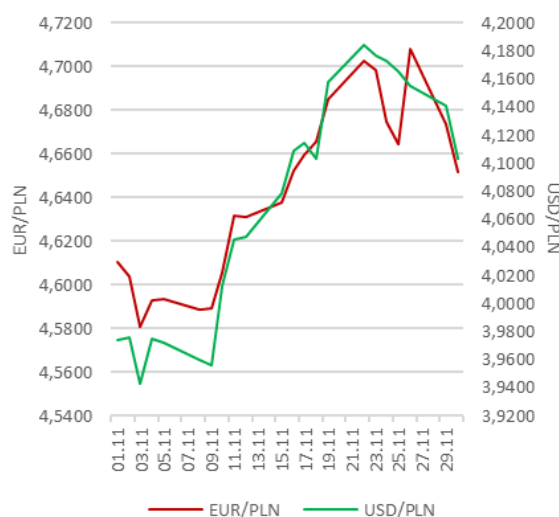
W listopadzie miał miejsce jeden debiut na GPW. Zadebiutowała spółka PolTreg S.A. z branży biotechnologicznej.

Problemy globalnych gospodarek w dalszym ciągu pozostają te same, drożące surowce, ich ograniczona dostępność oraz inflacja. Jeśli chodzi o COVID-19, niestety pojawiła się nowa mutacja wirusa, która wprowadziła na rynki jeszcze większą niepewność powodując spadki notowań. Dodatkowo problemy migracyjne na wschodniej granicy Polski, jak i UE, są w kręgu zainteresowania zachodnich mocarstw.

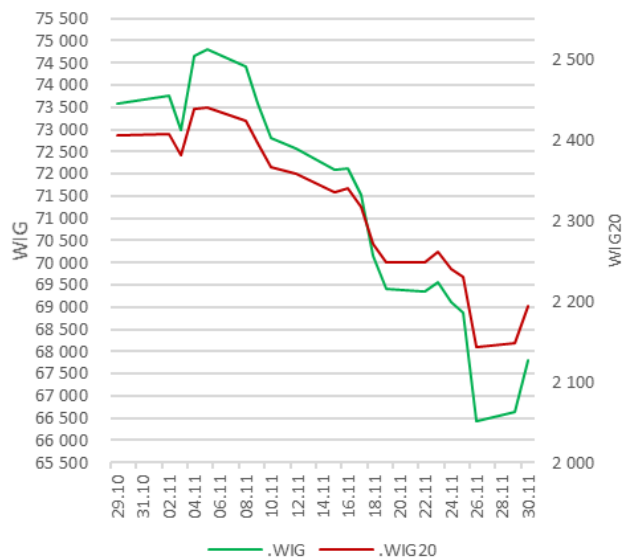
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 20	1Q 21	2Q 21	3Q 21										
PKB (% r/r)	-2,5	-0,8	11,2	5,3										
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-3,1	0,1	13,1	4,7										
Inwestycje (% r/r)	-15,4	1,7	5,6	9,3										
Wyszczególnienie	XP20	XIP20	P21	IP21	IIIP21	IV21	V21	VP21	VIP21	VIII21	IX21	X21	XP21	
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	
Inflacja CPI (% r/r)	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	b.d.	
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.144,7	b.d.	b.d.	
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.298	751	2.034	652	71	1.269	-531	-378	-1.551	-1.441	-1.339	b.d.	b.d.	
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,4	111,1	100,7	102,5	118,6	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,8	107,8	b.d.	
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	5.917,2	b.d.	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	
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	1,25	
WIBOR 3M (%)	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 21	1Q 22	2Q 22	3Q 22									
PKB (% r/r)	6,0	5,5	4,5	4,8									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	6,5	5,5	4,6	4,2									
Inwestycje (% r/r)	12,0	6,5	5,5	5,0									
Wyszczególnienie	XIP21	P22	IP22	IIIP22	IV22	V22	VP22	VIP22	VIII22	IX22	X22	XP22	
Inflacja (% r/r)	8,0	8,1	7,8	7,6	7,2	7,0	6,7	6,4	6,2	5,9	5,3	4,8	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	6,0	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4	5,5	
Stopa referencyjna NBP (%)	1,75	2,25	2,25	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	
WIBOR 1W (%)	1,78	2,22	2,28	2,55	2,80	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,02	3,02	
WIBOR 1M (%)	1,97	2,35	2,41	2,65	2,87	3,05	3,05	3,05	3,06	3,06	3,06	3,06	
WIBOR 3M (%)	2,27	2,57	2,62	2,81	2,98	3,13	3,13	3,13	3,13	3,14	3,14	3,14	
WIBOR 6M (%)	2,55	2,75	2,84	2,98	3,10	3,17	3,18	3,18	3,18	3,18	3,18	3,19	
WIBOR 12M (%)	2,76	2,90	2,97	3,07	3,16	3,21	3,21	3,21	3,21	3,22	3,22	3,22	
Obligacje SP 2Y (%)	2,80	2,99	3,00	3,05	3,35	3,60	3,62	3,66	3,70	3,70	3,70	3,70	
Obligacje SP 5Y (%)	3,20	3,45	3,70	3,90	4,10	4,15	4,17	4,22	4,25	4,25	4,25	4,25	
EURIBOR 1M (%)	-0,57	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,52	
EURIBOR 3M (%)	-0,56	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,52	-0,52	-0,51	
EURIBOR 6M (%)	-0,54	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,50	-0,50	-0,49	
LIBOR USD 1M (%)	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,15	0,40	0,40	0,40	0,65	0,65	0,65	
LIBOR USD 3M (%)	0,19	0,24	0,25	0,26	0,27	0,28	0,50	0,51	0,52	0,75	0,76	0,76	
LIBOR USD 6M (%)	0,25	0,26	0,28	0,30	0,32	0,35	0,55	0,58	0,60	0,80	0,82	0,83	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1003	4,0482	4,0275	4,0150	3,9735	3,9169	3,8999	3,8730	3,8310	3,7897	3,7737	3,7583	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6508	4,6146	4,5978	4,5661	4,5441	4,5303	4,5139	4,4976	4,4758	4,4545	4,4376	4,4239	

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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