

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 1/2022

14 STYCZNIA 2022 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



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

- Według GUS **ogólny klimat koniunktury** w grudniu 2021 r. kolejny raz pogorszył się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Składowe diagnostyczne wskaźnika stabilizowały się lub nieco pogarszały, znacznie słabsze były za to prognozy. Najgorzej koniunkturę wciąż oceniają podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, ale również w budownictwie. W obu tych branżach odnotowano silne pogorszenie ocen koniunktury w skali miesiąca.
- W grudniu 2021 r. odnotowano w badaniach GUS dalsze pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca, podobnie jak to było w poprzednich miesiącach. Wszystkie składowe wskaźnika bieżącego uzyskały wartości niższe niż przed miesiącem. Największe spadki odnotowano dla ocen obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Bieżący wskaźnik był najniższy od listopada 2020 r. Na spadek wartości wskaźnika wyprzedzającego w największym stopniu wpłynęły za to prognozy sytuacji ekonomicznej kraju oraz sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Wyższą wartość niż przed miesiącem odnotowano tylko dla oceny przyszłego poziomu bezrobocia.
- **Wskaźnik PMI** w grudniu 2021 r. kolejny raz wzrósł, do 56,1 pkt. z 54,4 pkt. w listopadzie, co było najsilniejszym wzrostem od lipca 2021 r. Poprawa koniunktury opierała się na najsilniejszym od lipca ub.r. wzroście produkcji oraz najsilniejszym od sierpnia wzroście nowych zamówień. Nowe zamówienia eksportowe odnotowały pierwszy wzrost od czterech miesięcy. Jednak średni czas dostaw po raz kolejny znacznie się wydłużył, dotkliwie były też trudności w pozyskiwaniu środków produkcji od dostawców. Nasiliły się presje cenowe. Wiele surowców podrożało, producenci zgłosili też wyższe ceny gazu i energii elektrycznej. Przełożyło się to na koszty produkcji, które w grudniu po raz kolejny gwałtownie wzrosły. Obawy, że trudności w zakupie towarów i wyższe ceny utrzymają się w nadchodzących miesiącach, zachęciły firmy do gromadzenia zapasów. Prognozy dotyczące przyszłej produkcji były mimo to optymistyczne, co zachęcało do zwiększania zatrudnienia.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w listopadzie 2021 r. według GUS była wyższa o 15,2% r/r i o 5,3% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 15,2% wyższym niż w analogicznym miesiącu 2020 r. i o 6,5% wyższym w porównaniu z październikiem 2021 r. Tak silny odczyt zwiększa szanse na wysoki wzrost PKB w IV kwartale 2021 r. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych w listopadzie 2021 r. odnotowano wzrost produkcji w skali roku. Najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 31,3%). Wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 31 (spośród 34 i 25 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (o 47,6%), w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 28,6%), metali (o 26,7%), maszyn i urządzeń (o 20,4%). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z listopadem 2020 r., wystąpił w 3 działach.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły o 13,2% r/r i o 1,0% m/m. W skali miesiąca podniesiono ceny we wszystkich sekcjach przemysłu. Największy wzrost cen zaobserwowano w sekcji górnictwo i wydobywanie, w tym w wydobywaniu węgla kamiennego i węgla brunatnego (o 4,8% m/m). Ceny w sekcji przetwórstwo przemysłowe zwiększyły się o 1,1% m/m; najszybciej rosły zwłaszcza ceny produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, koks i produktów rafinacji ropy naftowej, artykułów spożywczych.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w październiku 2021 r. zwiększyła się w listopadzie o 12,7% r/r i o 8,9% m/m. W skali roku dwucyfrowe dynamiki wzrostu obserwowano we wszystkich działach budownictwa. Po wyciśnięciu sezonowości, produkcja była wyższa o 10,9% r/r i o 3,6% m/m. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 6,7% r/r i o 1,2% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszych jedenastu miesiącach 2021 r. oddano do użytkowania 208,4 tys. mieszkań, tj. o 5,3% więcej niż przed rokiem. Deweloperzy oddali do eksploatacji 125,6 tys. mieszkań – o 2,0% r/r mniej. Rozpoczęto budowę 260,1 tys. mieszkań (wzrost o 25,8% r/r), przy czym deweloperzy rozpoczęli budowę 153,7 tys. mieszkań (wzrost o 29,8% r/r). Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 307,9 tys. mieszkań, tj. o 27,5% więcej niż w analogicznym okresie 2020 r. Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (189,5 tys., wzrost o 29,2% r/r). Duży portfel mieszkań do ukończenia w 2022 r. w warunkach słabszego popytu i zaostrzenia polityki kredytowej banków może doprowadzić do zahamowania wzrostu cen, a przez to osłabienia koniunktury na rynku mieszkaniowym.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w listopadzie 2021 r. była wyższa o 12,1% r/r, jednak w porównaniu z październikiem 2021 r. miał miejsce spadek sprzedaży detalicznej o 1,0%. W 11 miesiącach 2021 r. sprzedaż wzrosła o 7,7% r/r. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu z analogicznym okresem 2020 r. wystąpił w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 55,8%). Spadek sprzedaży utrzymał się w jednostkach sprzedających pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 4,9%). Odnotowano też wzrost wartości sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących (o 35,3% m/m). Udział tej sprzedaży zwiększył się z 8,4% w październiku do 11,4% w listopadzie 2021 r.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do października 2021 r. wyniosły w cenach bieżących 1.059,1 mld zł w eksporcie oraz 1.054,5 mld zł w imporcie. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku eksport wzrósł o 22,5%, a import o 27,5%. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 4,6 mld zł. Według NBP w październiku 2021 r. wartość eksportu towarów wyniosła 114,8 mld zł, a importu 118,6 mld zł. Oznaczało to wzrost odpowiednio o 7,9% i 21,8% w skali roku. Szybszy wzrost importu wpłynął na ponowne pogorszenie się salda obrotów towarowych. Deficyt wymiany towarowej wyniósł 3,8 mld zł (wobec nadwyżki 9,1 mld zł w październiku 2020 r.). Do utrzymania się wysokiej dynamiki importu i w efekcie pogorszenia się salda przyczynił się przede wszystkim duży wzrost w kategoriach obejmujących paliwa, a także rosnąca wartość importu towarów zaopatrzeniowych. Jednocześnie do obniżenia dynamiki eksportu przyczynił się kryzys na europejskim rynku samochodowym.
- W listopadzie 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nieco wzrosło w skali miesiąca (o 0,2%). Minimalny wzrost przeciętnego zatrudnienia wynikał m.in. ze zwiększonego zatrudniania pracowników sezonowych. W skali roku zatrudnienie wzrosło o 0,7%, najsilniej od sierpnia 2021 r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie było wyższe o 9,8% r/r. Silne tempo wzrostu świadczy o rosnących oczekiwaniach i żądaniach płacowych pracowników. Realny fundusz płac zwiększył się jednak tylko o 2,7% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w listopadzie 2021 r. wzrosły o 7,8% r/r (wyżej o 10 p.b. w porównaniu ze wstępnym odczytem). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 9,5%), transportu (o 24,1%) oraz żywności (o 6,3%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 2,38, 2,12 i 1,56 p.p. W ujęciu miesięcznym bardzo silnie wzrosły ceny opału, a z uwagi na udział w koszyku inflacyjnym duże znaczenie miała też drożejąca żywność (o 1,3% m/m), a zwłaszcza pieczywo, tłuszcze roślinne i zwierzęce, wołowina,

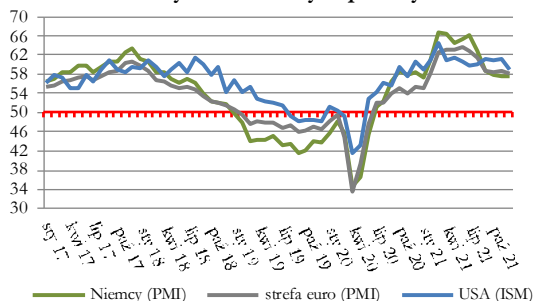
warzywa i cukier. Inflacja bazowa wyniosła za to 4,7% r/r i 0,4% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem w grudniu 2021 r. wskaźnik CPI wyniósł 8,6% r/r i 1,0% m/m.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** wzrosły w listopadzie 2021 r. zarówno w stosunku do miesiąca poprzedniego (o 5,5%), jak i w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku (o 21,5%). W skali miesiąca najszybciej drożały zboża: pszenica i żyto. Będzie to mieć przełożenie na wyższe ceny mąki, a więc i wyrobów piekarniczych i cukierniczych.
- Urząd Regulacji Energetyki zatwierdził zmiany taryf, w wyniku których średnia wysokość rachunku za energię elektryczną dla gospodarstwa domowego wzrośnie w 2022 r. o 24%, za gaz – o 54%. Podwyżki będą miały wpływ na podniesienie przyszłorocznej ścieżki **inflacji**, którą wygładzi wprowadzenie tarczy antyinflacyjnej.
- W wywiadzie dla Business Insider Prezes NBP A. Głański stwierdził, że średnioroczna inflacja wyniesie 7,6% w 2022 r. Szczyt na poziomie 8,3% zostanie osiągnięty w czerwcu, a w grudniu 2022 r. inflacja wyniesie 6,2%.
- W styczniu 2022 r. RPP podwyższyła **podstawowe stopy procentowe NBP** o 50 p.b. Stopa referencyjna wynosi więc 2,25%. Przesłanką decyzji było ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. RPP stwierdziła, że jej ocena dotycząca skali łącznego zaciśnienia monetarnego będzie uwzględniała napływające informacje dotyczące perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa


- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w ujęciu annualizowanym w III kwartale 2021 r. PKB wzrósł o 2,3% po wzroście o 6,7% w poprzednim kwartale. Konsumpcja wzrosła ostatecznie o 2,0%. Dane miesięczne wskazują, że dynamika PKB w IV kwartale 2021 r. była jeszcze wyższa.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2021 r. zwiększyło się o 199 tys. W sektorze prywatnym powstało 211 tys. nowych miejsc pracy. Stopa bezrobocia spadła do 3,9%. Spowodowane pandemią absencje w pracy i brak wykwalifikowanych pracowników spowodowały przyspieszenie wzrostu wynagrodzenia. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,6% m/m i o 4,7% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2021 r. wzrosła już tylko o 0,3% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw wzrost był słabszy, bo wyniósł 0,2% m/m. Sprzedaż wciąż jest jednak wyższa, niż przed wybuchem pandemii. Wydatki Amerykanów zwiększyły się o 0,6% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, ze 111,9 pkt. w listopadzie (po korekcie) wzrósł do 115,8 pkt. Za ten wzrost odpowiadała znaczna poprawa oczekiwań, ponieważ bieżące oceny nie uległy zmianie. Nastroje konsumenckie znajdują się jednak pod wpływem obaw o rosnącą inflację, przebieg pandemii COVID-19, a także rozprzestrzeniania się wariantu Omikron wirusa Sars-Cov-2.
- **Inflacja PCE** w listopadzie 2021 r. wzrosła do 5,7% r/r, co było rekordowym odczytem od przeszło 30 lat. Inflacja bazowa wyniosła 4,7% r/r. W skali miesiąca oba wskaźniki wyniosły odpowiednio 0,6% i o 0,5%, niemal tak, jak w październiku.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2021 r. obniżył się do 58,7 pkt. z 61,1 pkt. w listopadzie. Oslabła produkcja, a także napływ nowych zamówień, przy czym szybciej słabł napływ zamówień krajowych, niż zagranicznych. Jednocześnie rosły zaległości produkcyjne przy zwiększającym się stanie zapasów. Może mieć to związek z przestojami zwiększoną liczbą zakażeń wirusem Sars-Cov-2 i jego wariantem omikron. Oslabły napięcia po stronie podażowej i presje cenowe.
- Na grudniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** doszło do zapowiadanego wcześniej dalszego ograniczenia skupu aktywów, o 20 mld dolarów miesięcznie w przypadku obligacji skarbowych oraz o 10 mld dolarów w przypadku obligacji zabezpieczonych hipotecznie. Skala skupu od stycznia 2022 r. spadnie więc z 90 mld dolarów do 60 mld dolarów miesięcznie. Stopę funduszy federalnych pozostawiono na niezmiennym poziomie, jednak zmieniły się prognozy członków Komitetu, dotyczące tej stopy. Obecnie większość członków Komitetu zakłada podwyżkę stopy funduszy federalnych łącznie o 75 p.b. już w 2022 r. Prognozy na kolejne lata są już mniej jednomyślne, ale zakładają dalsze podwyżki, o ok. 75 p.b. w 2023 r. i o kolejne 50 p.b. w 2024 r. Zmianie uległy też prognozy makroekonomiczne, w tym zwłaszcza dotyczące inflacji. Inflacja mierzona wskaźnikiem PCE ma wynieść 5,3% w 2021 r. (wobec 4,2% prognozowanych we wrześniu), 2,7% w 2022 r. (wobec 2,3%) oraz 2,3% w 2023 r. (wobec 2,2%). Z zapisu dyskusji, do której doszło podczas grudniowego posiedzenia wynika, że również, że mogą zaistnieć okoliczności, w których Komitet mógłby podnieść stopę funduszy federalnych przed osiągnięciem maksymalnego zatrudnienia - np. gdyby presja inflacyjna oraz oczekiwania inflacyjne istotnie i stale wzrastały. Właściwe może być też rozpoczęcie zmniejszania wielkości bilansu Rezerwy Federalnej stosunkowo krótko po rozpoczęciu podnoszenia stopy funduszy federalnych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w październiku 2021 r. w strefie euro zwiększyła się o 1,6% m/m, szybciej niż we wrześniu, i o 4,4% r/r. **Produkcja przemysłowa** w listopadzie wzrosła o 2,3% m/m, jednak w skali roku spadła o 1,5%. **Ceny wyrobów gotowych** wzrosły w tym samym miesiącu o 1,8% m/m, i o rekordowe 23,7% r/r. **Sprzedaż detaliczna** wzrosła aż o 1,0% m/m i o 7,8% r/r. W ujęciu miesięcznym spadła jedynie wartość sprzedaży paliw. Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** w listopadzie osiągnęła 7,2%, mniej o 10 p.b. w porównaniu z październikiem. **Inflacja HICP** w grudniu br. przyspieszyła do 5,0% r/r i 0,4% m/m. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności wzrosła i wyniosła 2,6% r/r, tak jak miesiąc temu.
- Czynnikiem hamującym spadek **cen energii** na rynku europejskim będzie planowe wyłączenie od stycznia 2022 r. w Niemczech trzech z działających sześciu reaktorów atomowych. Realizowany jest obecnie operacyjny harmonogram ich wyłączenia. Remontowane są też francuskie reaktory, co obniża podaż energii na rynku UE.
- **Wskaźnik ESI** w grudniu 2021 r. spadł w skali miesiąca o 2,3 pkt., do 115,3 pkt. W budownictwie i przemyśle nie odnotowano spadku, głównie dzięki wysokiemu stanowi bieżącego portfela zamówień, ale już w usługach i handlu odnotowano pogorszenie wszystkich komponentów wskaźnika. Oslabły też nastroje konsumenckie: pogorszyła się skłonność do dokonywania ważnych zakupów, ale także ocena ogólnej sytuacji makroekonomicznej.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w grudniu nieco spadł, do 58 pkt. Odczyt nie jest jednoznaczny, jako że zmalał napływ nowych zamówień, a mimo to wzrosła produkcja (najszybciej od września), co było możliwe dzięki złagodzeniu napięć podażowych i skróceniu czasu dostaw, który rósł najwolniej od lutego 2021 r. Przedsiębiorstwa nadal gromadziły zapasy. Nie zmalały natomiast napięcia cenowe, ponieważ ceny surowców rosły w najszybszym tempie od sierpnia 2021 r.; jeszcze szybsze było tempo tworzenia zapasów przez producentów. Ceny wyrobów gotowych rosły w wolniejszym tempie niż miesiąc temu, ale i tak było to drugie najszybsze tempo wzrostu w historii badań. Perspektywy kształtowania się koniunktury cały czas osłabia niepewność związana z przebiegiem pandemii.
- Na grudniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** pozostawiono stopy procentowe bez zmian i ogłoszono dalsze ograniczenie tempa zakupu aktywów, w ramach tzw. pandemicznego nadzwyczajnego programu skupu (PEPP). Program ten zakończy się w marcu 2022 r. Aby nie doprowadziło to do zaburzeń rynkowych, przejściowo zostaną zwiększone zakupy w ramach programu skupu aktywów (APP), ale powrócą one do poziomu 20 mld euro miesięcznie w ostatnim kwartale 2022 r. Nowe projekcje makroekonomiczne zakładają, że inflacja HICP wyniesie 3,2% w 2021 r., a w dwóch kolejnych latach osiągnie 1,8%, spadając wraz ze stabilizacją cen energii, stabilizacją konsumpcji oraz zanikaniem barier produkcyjnych. Tempo wzrostu PKB w 2022 r. ma wynieść 4,2%, a w 2023 r. 2,9%.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,25	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 16 grudnia 2021 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 listopada zwiększyły się o 12 613,1 mln zł (1,22%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 043 172,4 mln zł. W stosunku do października stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 376,2 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 12 989,3 mln zł. Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 811,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,92% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,44% (wzrost o 0,09 p.p. m/m).

W reakcji na podwyżki stóp procentowych na rynku depozytowym zaczyna się pojawiać coraz więcej lokat i rachunków oszczędnościowych z wyższym oprocentowaniem. Oczywiście zmiany w ofertach wprowadzane są z pewnym opóźnieniem w stosunku do decyzji podejmowanych przez RPP, nie przez wszystkie banki i dotyczą zazwyczaj depozytów obwarowanych dodatkowymi warunkami. Oprocentowanie oferty standardowej w dalszym ciągu kształtuje się znacznie poniżej 1,00%. W najbliższym czasie można się spodziewać kolejnych zmian w zakresie oprocentowania depozytów w reakcji na podwyżki stóp ze stycznia 2022 r. Mimo ciekawych ofert klienci banków w dalszym ciągu nie mają szans na osiągnięcie realnego zysku z powodu wysokiej inflacji. Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2021 r. wzrosły o 8,6% r/r i o 0,9% m/m. Według prognoz inflacja w kolejnych miesiącach wciąż będzie wysoka. Biorąc to pod uwagę, nawet dziś dostępne lokaty promocyjne nie są zbyt atrakcyjne, tym bardziej, że od oprocentowania wypłacanego przez banki, klienci muszą jeszcze zapłacić podatek.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała prawie żadnych zmian w zakresie oferty standardowej. W związku z tym, na początku stycznia 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 0,25% (wzrost o 0,04 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. Zmiana ta polegała przede wszystkim na podwyższeniu oprocentowania lokat. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku stycznia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,62% (wzrost o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,69% (wzrost o 0,2 p.p. m/m) i 1,94% (wzrost o 1,01 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 1,65% (wzrost o 0,87 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 1,02% (wzrost o 0,3 p.p. m/m).

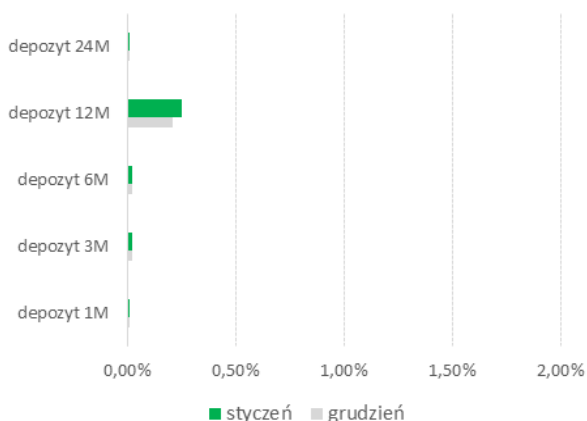
rynek międzybankowy

W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami dalszych ich wzrostów, w grudniu stopy procentowe w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec grudnia kształtował się na poziomie 2,34% (koniec listopada 1,86%), a WIBOR na poziomie 2,54% (koniec listopada 2,06%). Roczne stopy procentowe rosły z dnia na dzień i na koniec grudnia kształtowały się następująco WIBID 2,93%, a WIBOR 3,13% (porównując do końca listopada odpowiednio 2,43%/2,63%).

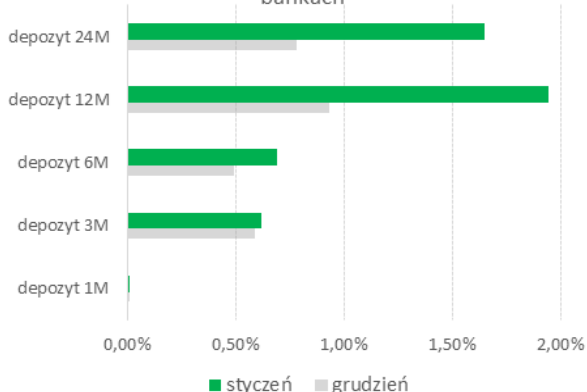
rynek długu

Grudzień przyniósł kontynuację wyprzedaży polskich obligacji skarbowych oraz przesunięcie się krzywej dochodowości w górę o 50+ punktów bazowych, zgodnie z kolejną podwyżką stóp przez RPP. Przy oczekiwaniach rynku do dalszego zaostrzenia polityki monetarnej przez RPP, wciąż bardzo wysokich odczytach inflacji i przy odpływach z krajowych funduszy dłużnych, rynek chwilowo nie ma siły, by tą tendencję rosnących rentowności obligacji skarbowych odwrócić.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

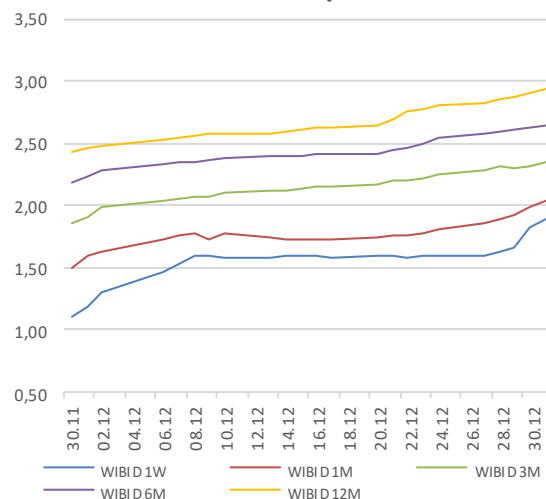


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawk WIBID



Źródło: Reuters

Kształt krzywej pozostał taki sam jak w listopadzie – cała krzywa jest dość płaska, z „górką” w tenorze pięcioletnim.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany. 9 grudnia odkupiono cztery serie obligacji zapadających w 2022 roku o wartości 3,64 mld zł oferując w zamian 4,02 mld zł obligacji zapadających w latach 2024-2032. Ze względu na kształt krzywej popyt koncentrował się na krótszych tenorach zarówno po stronie obligacji zmiennych (970 mln WZ1126 vs 52 mln WZ1131) jak i stałokuponowych (łącznie 2,7 mld OK0724 i PS1026 vs 281 mln DS0432).

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” wyższe rentowności połączone z niższym popytem przelożyły się na odwołanie przetargu przez BGK. Na koniec miesiąca Bank poinformował również, że nie będzie przeprowadzał aukcji w styczniu.

Ze strony NBP zakończone zostały regularne aukcje skupu obligacji skarbowych, przy czym NBP nadmienił, że takie strukturalne operacje otwartego rynku będą mogły być zastosowane w przypadku gdyby bank centralny uznał, że wymagają tego uwarunkowania rynkowe.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 3,33%, obligacji 5-letnich na 3,95%, a obligacji 10-letnich na 3,67% wobec odpowiednio 2,83%, 3,17% i 3,07% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



rynek walutowy

Po nerwowym listopadzie, grudzień przyniósł stabilizację na krajowym rynku walutowym. W przeciwieństwie do „atrakcji” z grudnia 2020 r., tym razem nie było widać nadmiernej aktywności naszego banku centralnego, a złoty podlegał relatywnie niewielkim wahaniom. W stabilizacji pomogło uspokojenie nastrojów na parze EURUSD oraz brak większego zaskoczenia ze strony RPP, która kolejny raz podniosła stopy procentowe, tym razem bez większego zaskoczenia dla rynku.

Podsumowując zmiany w relacji miesiąc do miesiąca, złoty umocnił się o 1,51% do euro oraz o 1,76% do dolara amerykańskiego. Na koniec grudnia na rynku walutowym za euro płacono 4,5816 zł, a za dolara 4,0315 zł w porównaniu do odpowiednio 4,6519 zł i 4,1036 zł na koniec listopada.

Kształtowanie się kursów walutowych



rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu 2021 o 2,18% m/m, w stosunku do grudnia ub.r. odnotowano wzrost o 19,57%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 69 296,26 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 750,84 pkt., maksimum wyniosło 69 367,22 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 22,15 mld zł wobec 29,70 mld zł w miesiącu listopadzie br. i wobec 32,25 mld zł w grudniu ub.r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował spadek o 3,31% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 16,95 mld zł co stanowi około 76,52% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w październiku br. 77,77%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się analogicznie jak rynki globalne. Ostatni miesiąc trudnego roku był w rękach strony popytowej jednak przy mniejszym jej zainteresowaniu co widać po poziomie obrotów.

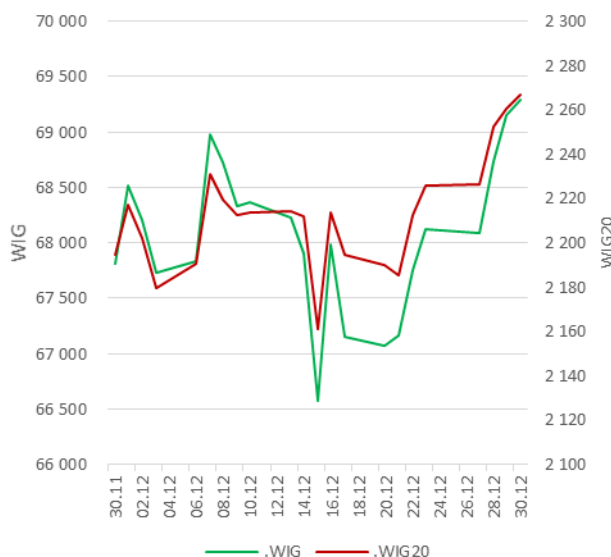
Rok 2021 ostatecznie był po stronie popytu, WIG w 2021 roku wzrósł o 19,57% a WIG20 wzrósł o 12,85%. W ostatnich latach bilans roczny to raczej kolor czerwony; w 2020 WIG spadł o 3,43% a WIG20 spadło o 9,82%. W 2019 WIG spadł o 0,78%, a WIG 20 spadł o 6,58%. W 2018 roku indeks WIG spadł o 9,50%, a WIG 20 spadł o 7,50%.

W grudniu miały miejsce 4 debiuty na GPW, kończąc rok 2021 z liczbą 16 debiutów. W ostatnich latach 2018-2020 każdego roku debiutowało po 7 spółek.

Na koniec 2021 roku na GPW było notowanych 429 spółek co w relacji do 2020 roku daje spadek o 4 spółki, kiedy to notowane były 433 spółki, natomiast 2019 GPW notowało 449 spółek.

Mimo globalnych problemów czyli inflacji, pandemii i zerwanych łańcuchów dostaw na warszawskim parkiecie w perspektywie roku 2021 pojawił się popyt. Jednak zobaczymy co przyniesie rok 2022, czy stabilizację czy też zmiany? Oby pozytywne.

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	XIP'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,0	-35,0
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.127,0	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	751	2.034	652	71	1.269	-531	-378	-1.551	-1.441	-1.339	-1.791	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	111,1	100,7	102,5	118,6	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,8	107,8	115,2	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.022,5	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	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	0,50	1,25	1,75
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994

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	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22
Inflacja (% r/r)	9,1	7,8	7,1	6,7	6,6	6,6	6,7	8,7	7,9	7,5	6,9	6,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	5,5
Stopa referencyjna NBP (%)	2,25	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 1W (%)	2,28	2,82	3,32	3,76	3,76	3,76	3,76	3,77	3,77	3,77	3,77	3,77
WIBOR 1M (%)	2,32	2,87	3,39	3,81	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,83	3,83	3,83
WIBOR 3M (%)	2,62	3,09	3,53	3,89	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,91	3,91	3,91
WIBOR 6M (%)	2,94	3,37	3,71	3,93	3,93	3,93	3,93	3,93	3,94	3,94	3,94	3,94
WIBOR 12M (%)	3,23	3,55	3,80	3,96	3,96	3,96	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,98
Obligacje SP 2Y (%)	3,53	3,69	3,92	4,14	4,19	4,21	4,21	4,24	4,24	4,25	4,25	4,26
Obligacje SP 5Y (%)	4,09	4,31	4,44	4,58	4,61	4,63	4,66	4,72	4,72	4,72	4,73	4,73
EURIBOR 1M (%)	-0,58	-0,58	-0,57	-0,57	-0,56	-0,56	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,52
EURIBOR 3M (%)	-0,57	-0,57	-0,56	-0,56	-0,55	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,52	-0,51
EURIBOR 6M (%)	-0,55	-0,55	-0,56	-0,54	-0,53	-0,53	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,51	-0,50
LIBOR USD 1M (%)	0,10	0,10	0,35	0,35	0,35	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,85
LIBOR USD 3M (%)	0,26	0,27	0,45	0,49	0,52	0,67	0,67	0,67	0,72	0,76	0,79	0,94
LIBOR USD 6M (%)	0,42	0,45	0,55	0,62	0,70	0,75	0,75	0,75	0,85	0,92	0,97	1,02
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0527	4,0420	4,0318	3,9920	3,9777	3,9639	3,9255	3,9125	3,8999	3,8877	3,8759	3,8644
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6051	4,5925	4,5910	4,5832	4,5780	4,5638	4,5464	4,5395	4,5324	4,5254	4,5084	4,4958

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