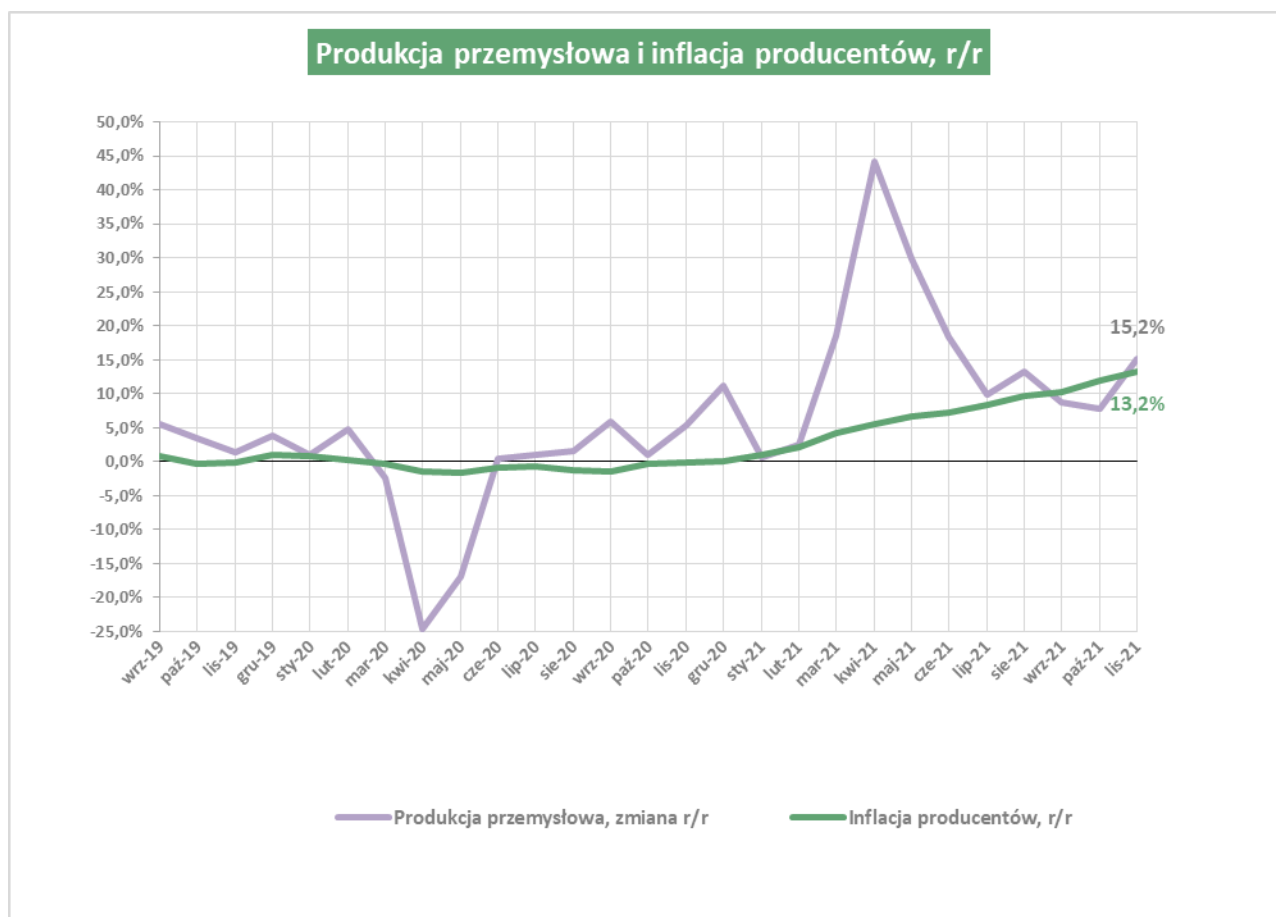


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Według danych GUS, **produkcja przemysłowa** w listopadzie br. wzrosła o 15,2 % r/r, wobec wzrostu o 7,8 % r/r w październiku br. Ubiegłotygodniowe dane są sporym zaskoczeniem, gdyż odbiegają od sezonowych wzorców z ubiegłych lat. Od 2012 r. szczyt wolumenu produkcji sprzedanej przemysłu wypadał z reguły w październiku (wyjątkiem był 2016 r., kiedy największy wolumen produkcji odnotowano we wrześniu). Tym razem jednak szczyt produkcji miał miejsce w listopadzie.

Ubiegłotygodniowe dane należy ocenić pozytywnie (mediana prognoz instytucji ankietowanych przez „Parkiet” wskazywała na wzrost produkcji o 8,5 % r/r). Korzystna koniunktura w sektorze przemysłowym zwiększa prawdopodobieństwo silnego odbicia gospodarki w tym roku. Taki scenariusz niewątpliwie będzie wspierany przez postępującą realizację rozpoczętego pod koniec 2020 r. programu szczepień, który zmniejsza ryzyko nadmiernego obciążenia systemu opieki zdrowotnej i związanej z tym konieczności wprowadzenia ograniczeń aktywności gospodarczej (porównywalnych z tymi z poprzednich fal epidemii). Czynnikiem ryzyka dla dalszego rozwoju w sektorze przemysłowym są niedobory podaży surowców na rynkach, skutkujące występującymi opóźnieniami w dostawach, a także wzrostem cen wyrobów gotowych.

Wskaźnik cen producentów ukształtował się w listopadzie br. na poziomie 13,2 % r/r, wobec 12,0 % r/r w październiku br. (po korekcie), tj. **na najwyższym poziomie od czerwca 1997 r.** (wówczas wskaźnik inflacji PPI wyniósł również 13,2 % r/r). Wyjątkowo wysoka dynamika cen producentów jest jednym z czynników zwiększających ryzyko utrzymywania się inflacji konsumentów wyraźnie powyżej celu władz monetarnych na poziomie 2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp. Ryzyko z tym związane może wzmocnić argumentację prezentowaną przez tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są zwolennikami dalszego wzrostu stóp procentowych NBP.

Istotny wpływ na nastroje rynkowe mają komunikaty banków centralnych, które zależą m.in. od napływających danych gospodarczych. W tym kontekście, kluczowym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynku krajowym były dane GUS o sprzedaży detalicznej w listopadzie br. **Sprzedaż detaliczna w cenach stałych** wzrosła o 12,1 % r/r, wobec wzrostu o 6,9 % r/r w październiku br. W ubiegłotygodniowych danych warto odnotować, iż w listopadzie br. miał miejsce wzrost udziału sprzedaży przez Internet (do 11,4 %, wobec 8,4 % w październiku br.). W czasie epidemii wzrost udziału sprzedaży przez kanały cyfrowe był przejawem dostosowywania się konsumentów do wprowadzanych ograniczeń w handlu stacjonarnym - najwyższy udział sprzedaży przez kanały cyfrowe miał miejsce w kwietniu 2020 r. (11,9 %). W listopadzie br. nie wprowadzono jednak ograniczeń w handlu stacjonarnym, które uzasadniałyby zwiększenie zainteresowania zakupami przez Internet, dlatego odnotowany wzrost może wynikać z chęci poszukiwania przez kanały cyfrowe niższych cen w warunkach wysokiej inflacji (7,8 % r/r w listopadzie br.). Ewentualny dalszy wzrost wskaźnika inflacji konsumentów w ujęciu r/r będzie wpływał na prognozy gospodarcze banku centralnego, co może dostarczyć argumentów dla tych przedstawicieli Rady, którzy są zwolennikami zaostrzenia polityki pieniężnej.

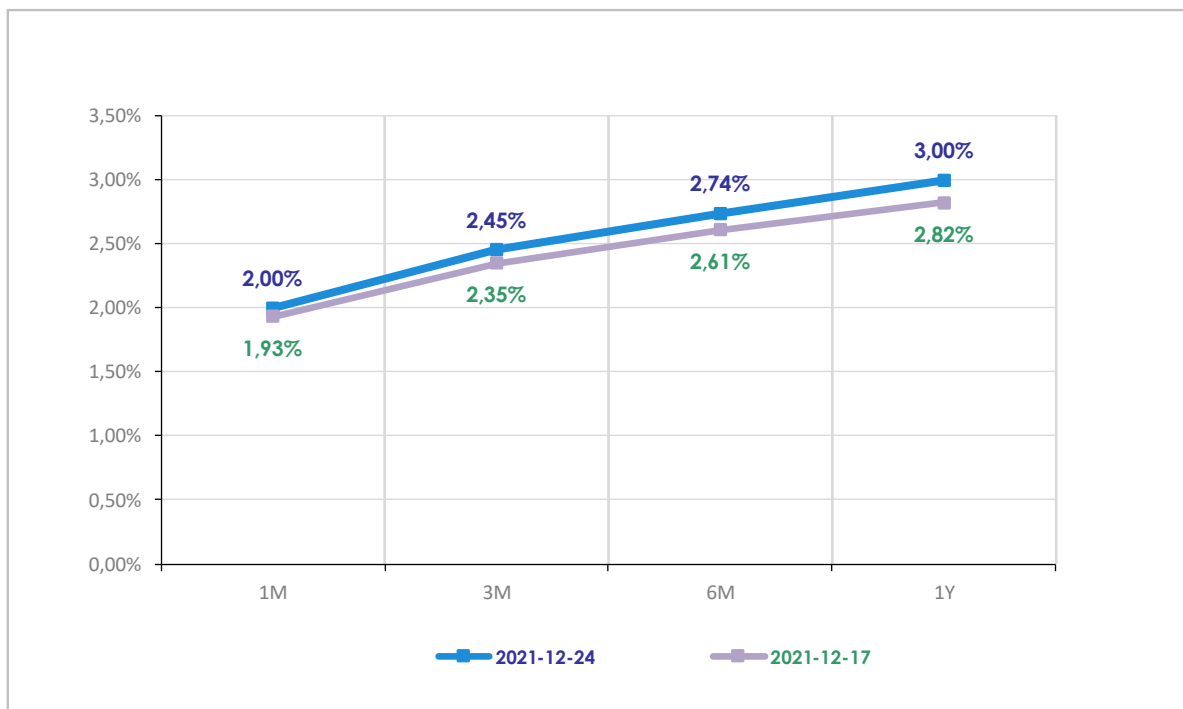
W minionym tygodniu opublikowano także **dane z sektora budowlanego**. Według GUS, produkcja budowlano-montażowa w listopadzie br. wzrosła o 12,7 % r/r, wobec wzrostu o 4,2 % r/r w październiku br. Dane z jedenastu miesięcy (styczeń-listopad) 2021 r. wskazują, iż koniunktura w sektorze budowlanym jest słabsza niż w innych sektorach gospodarki (w jedenastu miesiącach 2021 r. produkcja budowlana była wyższa niż przed rokiem o 3,7 % r/r, w porównaniu ze wzrostem produkcji przemysłowej w tym samym okresie o 15,0 % r/r, czy też ze wzrostem sprzedaży detalicznej o 7,7 % r/r).

Według danych opublikowanych przez GUS, **w grudniu br. nastroje konsumenckie były słabsze niż w listopadzie br.** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) zmniejszył się o 4,0 pp. m/m (do poziomu minus 27,3 pkt), zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji wyniósł minus 19,7 pkt (spadek o 1,6 pp. m/m). Wartość wskaźników pozostała ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Warto zwrócić uwagę, iż w ujęciu średniorocznym nastroje w 2021 r. były najniższe od 2013 r., na co wpływ miały głównie negatywne oceny dotyczące ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju. Biorąc pod uwagę, iż tempo wzrostu PKB w tym roku jest relatywnie szybkie (prawdopodobnie przekroczy 5 %), przyczyn takiej oceny należy upatrywać m.in. w najwyższej od ponad 20 lat inflacji. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce, dlatego można oczekiwać, że jej poziom i tempo odbudowy będą miały kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2022 r. W tym kontekście, **dalsze pogorszenie nastrojów konsumentów może sprzyjać osłabieniu dynamiki PKB w przyszłym roku.**

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w okresie styczeń-listopad 2021 r. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 2,90 mln kredytów gotówkowych (więcej o 19,8 % r/r) na kwotę 61,69 mld zł (wzrost o 29,8 % r/r) oraz 3,42 mln kredytów ratalnych (wzrost o 4,1 % r/r) na kwotę 15,98 mld zł (wzrost o 19,8 % r/r). W tym samym okresie udzielono 251,1 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 26,4 % r/r) na kwotę 81,33 mld zł (wzrost o 41,1 % r/r). W danych BIK zwraca uwagę obniżenie wobec miesiąca poprzedzającego zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów gotówkowych oraz mieszkaniowych. Niewykluczone, iż wpływ na ograniczenie aktywności klientów w tych segmentach rynku miało rozpoczęcie w październiku br. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklu podwyżek stóp NBP.

Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec listopada 2021 r. wyniosła 5,4 % (wobec 5,5 % na koniec października br.). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie wahała się od spadku o 1,8 tys. osób m/m do wzrostu o 13,2 tys. m/m, podczas gdy w listopadzie 2021 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 12,1 tys. osób (do 898,8 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że sezonowa zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie była korzystniejsza niż średnio w latach kiedy nie było epidemii (mediana w latach 2016-2019 wyniosła plus 7,4 tys.). Sezonowa sytuacja na rynku pracy była także wyraźnie lepsza niż przed rokiem, kiedy gospodarka pozostawała w recesji. Rozwój sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach pozostanie w dużym stopniu uzależniony od tego, czy będzie miało miejsce nasilenie wzrostu zakażeń i hospitalizacji. Ze względu na to, iż jest to ogromny koszt dla gospodarki, ewentualne przywrócenie administracyjnych ograniczeń aktywności do poziomu obserwowanego w tzw. I, II oraz III fali wydaje się jednak mało prawdopodobne, tym bardziej, iż wraz z postępującą realizacją akcji szczepień sytuacja epidemiczna powinna być i jest lepsza niż w poprzednich falach wzrostu zakażeń.

Rynek stóp procentowych



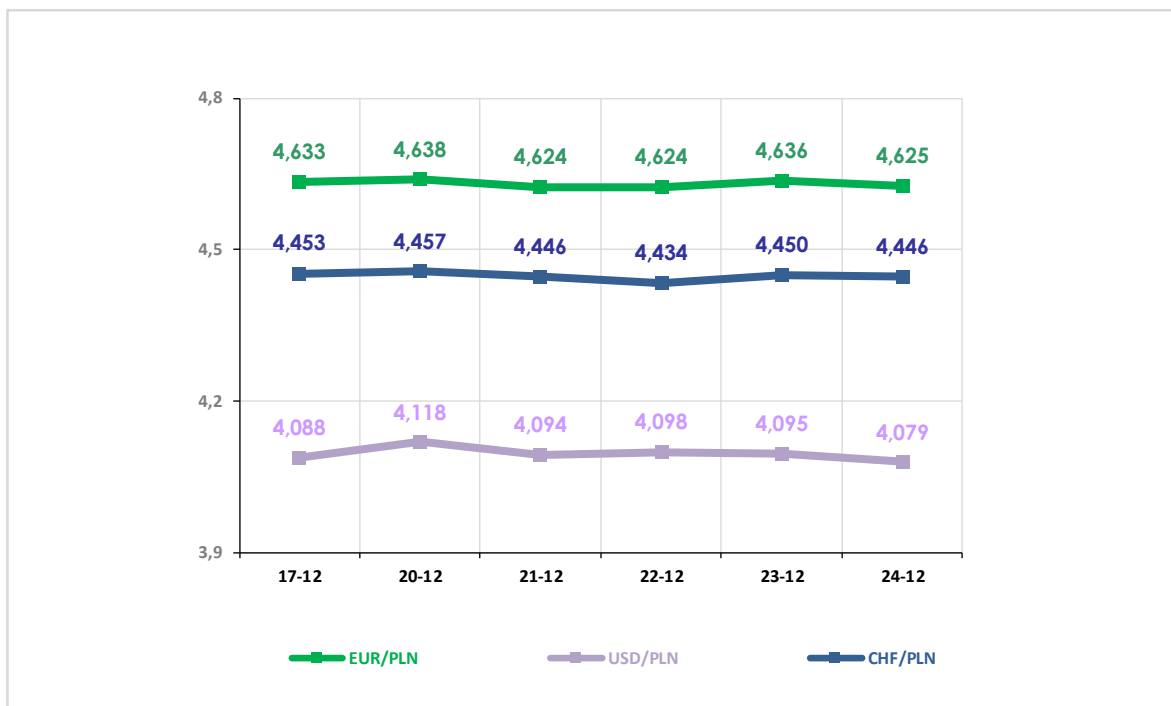
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,53 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,73 pp. Wzrost stawek przewyższył skalę dokonanego w grudniu podniesienia stóp NBP (0,50 pp.), co jest jednym z czynników wskazujących na to, iż duża **część uczestników rynków finansowych oczekuje kontynuacji rozpoczętego w październiku br. cyklu podwyżek stóp NBP**. Na możliwość dalszych podwyżek wskazują też niektórzy przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej oraz prezes NBP ([link](#)).

Wpływ na to, czy w kolejnych miesiącach dojdzie do podwyżki stóp NBP i jaka będzie jej skala będą miały napływające dane z realnej gospodarki. W tym kontekście warto śledzić z uwagą publikacje GUS dotyczące miesięcznej dynamiki cen konsumentów. Jeśli tempo wzrostu cen z miesiąca na miesiąc wyraźnie nie wyhamuje (wobec 1,0 % m/m w listopadzie), wówczas prawdopodobnie także cykl podwyżek będzie kontynuowany. W tych warunkach, także poziom rynkowych stawek może nadal wzrastać. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniu 4 stycznia br. Warto podkreślić, iż będzie ono ostatnim dla 4 przedstawicieli Rady (Eugeniusz Gatnar, Jerzy Kropiwnicki, Grażyna Ancyparowicz, Eryk Łon).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 20 – 24.12.2021 r.

| OKRES | WIBOR | EURIBOR | LIBOR-USD | LIBOR-CHF | LIBOR-GBP |
|-------|-------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 1M | 1,96% | -0,63% | 0,10% | -0,80% | 0,18% |
| 3M | 2,41% | -0,59% | 0,22% | -0,78% | 0,24% |
| 6M | 2,67% | -0,55% | 0,33% | -0,72% | 0,45% |
| 1Y | 2,93% | -0,51% | 0,55% | -0,57% | 0,80% |

Rynek walutowy

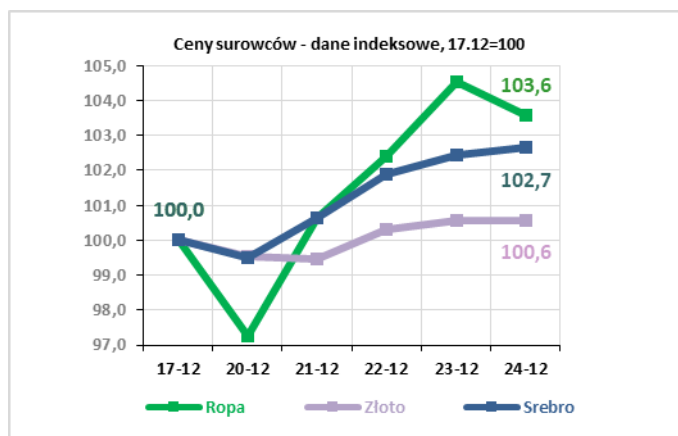


Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 1,7 %, węgierski forint stracił w tym samym czasie 2,5 %, podczas gdy czeska korona umocniła się wobec euro o 4,0 %. Także analiza historycznych notowań z ostatnich 15 lat wskazuje, iż **poziom kursu EUR/PLN na koniec kolejnych miesięcy w 2021 r. pozostaje relatywnie wysoki wobec wartości z lat 2006-2020** (wysoki kurs oznacza słabego złotego). Słabość naszej waluty w tym roku jest niewątpliwie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu wskaźników inflacji.

Warto pamiętać, iż **na kierunek zmian na złotym wpływ mają nie tylko decyzje władz monetarnych w Polsce, lecz także te podejmowane w głównych bankach centralnych**. W tym kontekście, najważniejszymi wydarzeniami na rynkach finansowych w grudniu były komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych komitetu Fed w USA oraz Rady EBC w strefie euro. Decyzje głównych banków centralnych z dn. 15 i 16.12 (odpowiednio w USA i strefie euro) można postrzegać jako zapowiedź pewnego zaostrzenia dotychczasowej polityki pieniężnej w tych gospodarkach. Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2021-12-17 | 2021-12-24 | ZMIANA |
|------------------|------------|------------|--------|
| USD/PLN | 4,0882 | 4,0785 | -0,2% |
| EUR/PLN | 4,6334 | 4,6252 | -0,2% |
| CHF/PLN | 4,4531 | 4,4458 | -0,2% |

Rynek towarowy

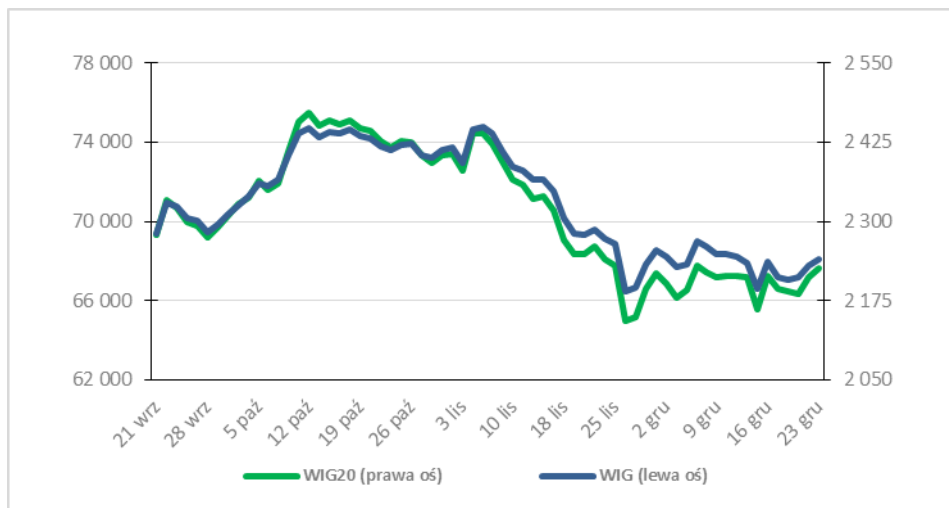


Zmiany cen na rynku ropy pozostają bardzo dynamiczne. W ujęciu tygodniowym cena gatunku Brent wzrosła o 3,6 %, wobec spadku o 2,2 % w tygodniu poprzedzającym. **Długoterminowe perspektywy w ostatnich tygodniach nie zmieniły się jednak znacząco.** Czynnikiem ryzyka dla pozytywnego obrazu globalnej gospodarki pozostaje rozwój sytuacji epidemicznej, w tym doniesienia o rozprzestrzenianiu się nowego wariantu wirusa (nazwanym wg alfabetu greckiego „omikron”). Pomimo wprowadzenia w niektórych krajach pewnych ograniczeń mających zapobiec rozwojowi epidemii, powrót do restrykcji w stopniu, jaki miał miejsce w poprzednich falach pandemii tym razem wydaje się jednak mało prawdopodobny, gdyż koszty takich rozwiązań mogłyby być nie do udźwignięcia dla światowej gospodarki. W tym kontekście, prawdopodobnie większe znaczenie dla poziomu cen surowców w 2022 r. niż obawy o ewentualne osłabienie popytu będą miały czynniki podażowe (decyzje głównych producentów o poziomie wydobycia ropy), a także polityka pieniężna (decyzje głównych banków centralnych).

Prognozowana przez niektóre instytucje (m.in. amerykańską agencję ds. energii, [link](#)) stabilizacja (r/r) cen ropy na światowych rynkach w 2022 r. powinna być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w przyszłym roku.

| Data | Cena ropy (USD/bbl) | Cena złota (USD/oz.) | Cena srebra (USD/oz.) |
|-------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 17-12 | 73,52 | 1 797,68 | 22,35 |
| 20-12 | 71,52 | 1 789,32 | 22,23 |
| 21-12 | 73,98 | 1 788,36 | 22,49 |
| 22-12 | 75,29 | 1 803,40 | 22,77 |
| 23-12 | 76,85 | 1 807,91 | 22,89 |
| 24-12 | 76,14 | 1 808,12 | 22,94 |

Rynek kapitałowy



W skróconym tygodniu handlu (24.12 był dniem bez sesji na GPW) indeks WIG20 wzrósł o 1,4 %, zaś indeks WIG również zyskał 1,4 %. Ocena perspektyw rynku akcji nie zmieniła się. Utrzymywanie wyjątkowo łagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne sprzyjało wzrostom giełdowym w czasie trwającej epidemii. optymizm inwestorów na rynkach finansowych był także wzmacniany poprzez stopniowy postęp realizowanej od końca 2020 r. akcji szczepień przeciw COVID-19. Dostrzegając te zależności, warto jednak pamiętać, iż perspektywa zakończenia epidemii pozostaje nieokreślona (szczególnie w kontekście pojawiania się nowych wariantów wirusa), co nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw dla wzrostu indeksów giełdowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 - 31.12.2021 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.