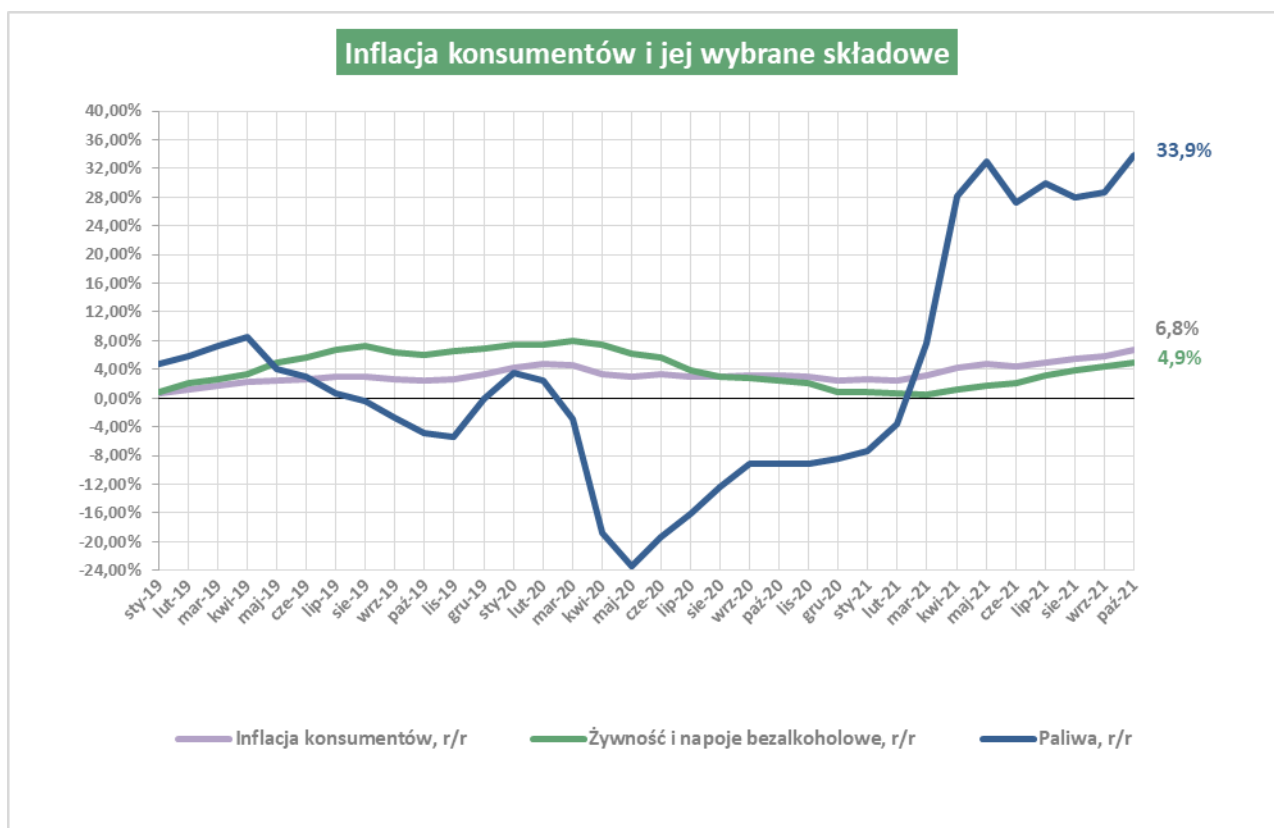


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumentów – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, **inflacja w październiku br. wyniosła 6,8 % r/r, wobec 5,9 % r/r we wrześniu br.** Warto odnotować, iż dane historyczne dla tego miesiąca wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 1,0 % jest **najszybszym tempem wzrostu cen w październiku od 1999 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w październiku br. o 6,8 % jest z kolei najwyższy od maja 2001 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 6,9 % r/r). Tak wyraźne tempo wzrostu cen w połączeniu z utrzymywaniem się korzystnych perspektyw koniunktury gospodarczej jest **silnym argumentem przemawiającym za podwyżkami stóp NBP w kolejnych miesiącach.**

Warto zwrócić uwagę, że w obecnych uwarunkowaniach gospodarczych głównym źródłem niepewności odnośnie ewentualnej podwyżki stóp procentowych w Polsce wydaje się być komunikacja ze strony Rady Polityki Pieniężnej. W tym kontekście warto przypomnieć, iż po październikowym posiedzeniu, na którym stopy NBP zostały zmienione, szef banku centralnego tonował oczekiwania odnośnie kolejnych podwyżek stóp procentowych w Polsce, sugerując m.in., iż teraz RPP przez „dłuższy czas” będzie się przyglądać, jaki jest efekt październikowej podwyżki ([link](#)). W środowisku najwyższej od 20 lat inflacji oraz rosnących oczekiwań inflacyjnych taki przekaz ze strony władz monetarnych wydaje się niefortunny. Również niezbyt zasadne wydają się porównania do polityki realizowanej w strefie euro ([link](#)). Warto bowiem pamiętać, iż sytuacja gospodarcza w strefie jest dużo bardziej komfortowa dla utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie (zarówno bieżące odczyty inflacji, jak i prognozy dotyczące wzrostu cen w najbliższych kwartałach są wyraźnie niższe w strefie euro niż w Polsce). W efekcie, październikowa decyzja Rady EBC ([link](#)) o pozostawieniu stóp w strefie euro bez zmian, nie powinna być czynnikiem uzasadniającym ewentualną stabilizację stóp NBP.

Wydarzenia

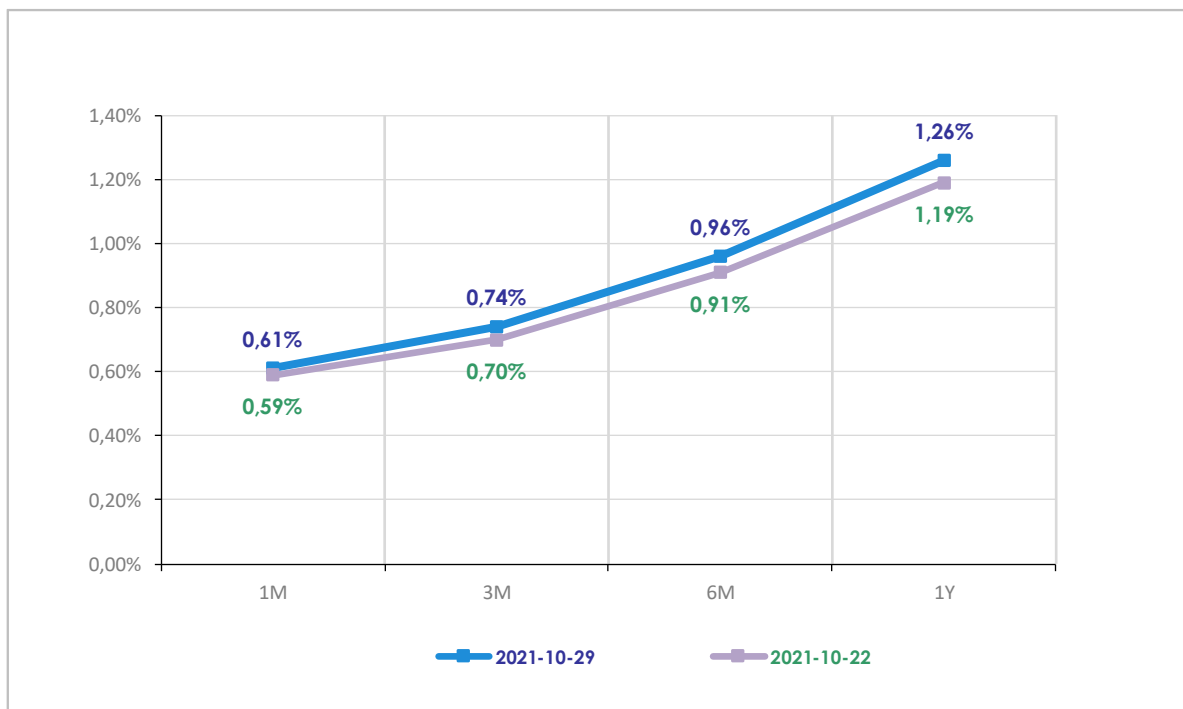
Związek Banków Polskich opublikował wyniki październikowego badania koniunktury, przeprowadzonego w placówkach bankowych, reprezentujących wszystkie typy banków krajowych. W badaniu ZBP ankietowani proszeni są zarówno o ocenę sytuacji bieżącej na rynku kredytów i depozytów (wskaźnik oceny), jak i o przewidywania odnośnie możliwych tendencji w najbliższych miesiącach (wskaźnik prognozy). W październiku br. główny **wskaźnik koniunktury (PENGAB) w sektorze bankowym** wyniósł 16,8 pkt (wzrost o 3,5 pkt m/m i o 24,2 pkt r/r), co wskazuje, iż ankietowani bankowcy oceniają koniunkturę nieco lepiej niż przed miesiącem oraz wyraźnie lepiej niż przed rokiem ([link](#)). Wyniki ankiety wskazują w szczególności na oczekiwaną poprawę aktywności klientów indywidualnych oraz przedsiębiorstw w segmencie depozytów terminowych. Należy jednak zwrócić uwagę na równoczesne pogorszenie wśród ankietowanych prognoz dotyczących aktywności w segmencie kredytów (zarówno osób indywidualnych, jak i przedsiębiorstw). Zależności te sugerują, iż istotny wpływ na kierunki odpowiedzi wskazywane przez badanych mogła mieć październikowa podwyżka stóp procentowych NBP.

GUS opublikował wyniki badań dotyczących koniunktury w październiku br. W wynikach badania prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w październiku br. oceny koniunktury były zróżnicowane. Wśród podmiotów zajmujących się przetwórstwem przemysłowym najbardziej optymistyczne oceny formułują przedsiębiorstwa zajmujące się m.in. produkcją wyrobów farmaceutycznych (22,0 %) oraz wytwarzaniem i przetwarzaniem koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (19,7 %). W tym samym czasie najbardziej pesymistyczne oceny koniunktury zgłaszają podmioty zajmujące się produkcją pojazdów samochodowych (minus 15,0 %).

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w okresie styczeń-wrzesień 2021 r. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 2,37 mln kredytów gotówkowych (więcej o 17,9 % r/r) na kwotę 50,30 mld zł (wzrost o 28,4 % r/r) oraz 2,69 mln kredytów ratalnych (wzrost o 5,3 % r/r) na kwotę 12,57 mld zł (wzrost o 21,5 % r/r). W tym samym okresie udzielono 205,6 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 28,3 % r/r) na kwotę 65,97 mld zł (wzrost o 42,5 % r/r).

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec września 2021 r. wyniosła 5,6 % (wobec 5,8 % na koniec sierpnia br.). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych we wrześniu wahała się od spadku o 22,8 tys. osób m/m do 4,3 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy we wrześniu 2021 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 26,1 tys. osób (do 934,7 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że sezonowy spadek liczby bezrobotnych we wrześniu był większy niż średnio w latach kiedy nie było epidemii (mediana w latach 2016-2019 wyniosła minus 16,7 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 kolejne 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 przed rokiem. W tych warunkach jest szansa, iż stopa bezrobocia do końca roku nie przekroczy 6 %.

Rynek stóp procentowych



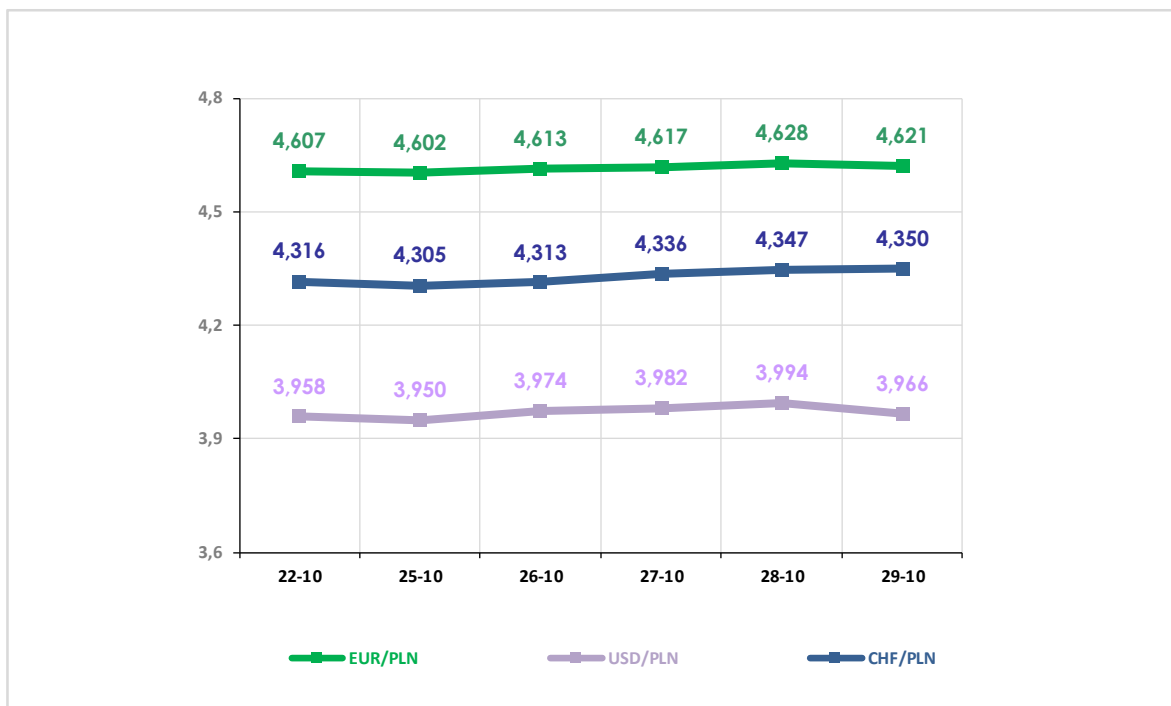
Poziom rynkowych stawek w kolejnych tygodniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP. Ewentualny dalszy wzrost wskaźnika inflacji konsumentów w ujęciu r/r będzie wpływał na długoterminowe prognozy gospodarcze banku centralnego (najbliższa publikacja w listopadzie br.), co może dostarczyć argumentów dla tych przedstawicieli Rady, którzy są zwolennikami zaostrzenia polityki pieniężnej.

Warto przypomnieć, iż główna stopa NBP po październikowej (6.10 br.) decyzji RPP jest na poziomie z kwietnia 2020 r., czyli z okresu obowiązywania najsurowszych ograniczeń w życiu gospodarczym wprowadzonych podczas pierwszej fali epidemii. Wyzwania, przed jakimi stoi polityka gospodarcza w listopadzie 2021 r. są odmienne od tych sprzed 1,5 roku, dlatego też wydaje się, że również poziom stóp procentowych powinien być na wyższym poziomie niż w czasach recesji. Po publikacji wstępnych danych o inflacji konsumentów w październiku (szczegóły na str. 1) przekonanie o konieczności podniesienia stóp jest dość powszechne wśród ekonomistów głównych instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (mediana prognoz wskazuje na prawdopodobny wzrost stopy referencyjnej w listopadzie br. o 0,50 pp., tj. do 1,00 %).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 25 – 29.10.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	0,60%	-0,56%	0,09%	-0,79%	0,13%
3M	0,72%	-0,55%	0,13%	-0,77%	0,22%
6M	0,94%	-0,53%	0,19%	-0,71%	0,43%
1Y	1,23%	-0,47%	0,34%	-0,56%	0,76%

Rynek walutowy

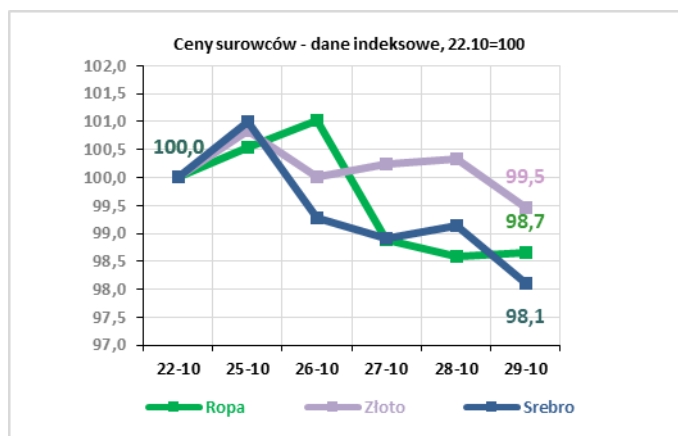


Sytuację na rynku walutowym nadal w dużej mierze determinuje nastawienie Rady Polityki Pieniężnej, które (pomimo październikowej podwyżki stóp NBP) pozostaje łagodne na tle banków centralnych w regionie (od czerwca br. w Czechach główna stopa procentowa wzrosła łącznie o 1,25 pp. do 1,50 %, z kolei na Węgrzech w tym samym okresie główna stopa procentowa wzrosła łącznie o 1,20 pp., do 1,80 %). Uwarunkowania te powodują, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w kolejnych dniach jest utrzymywanie się kursów EUR/PLN i USD/PLN na relatywnie wysokim poziomie (im wyższy poziom kursu tym słabszy złoty). Analiza historycznych kursów z ostatnich 15 lat wskazuje, iż poziom kursu EUR/PLN na koniec kolejnych miesięcy w 2021 r. jest 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.

Czynnikiem ograniczającym słabość złotego mógłby być ewentualny „łagodny” (tj. oddalający perspektywy podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA (w dn. 3.11 br., [link](#)).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-10-22	2021-10-29	ZMIANA
USD/PLN	3,9576	3,9664	0,2%
EUR/PLN	4,6072	4,6208	0,3%
CHF/PLN	4,3157	4,3496	0,8%

Rynek towarowy

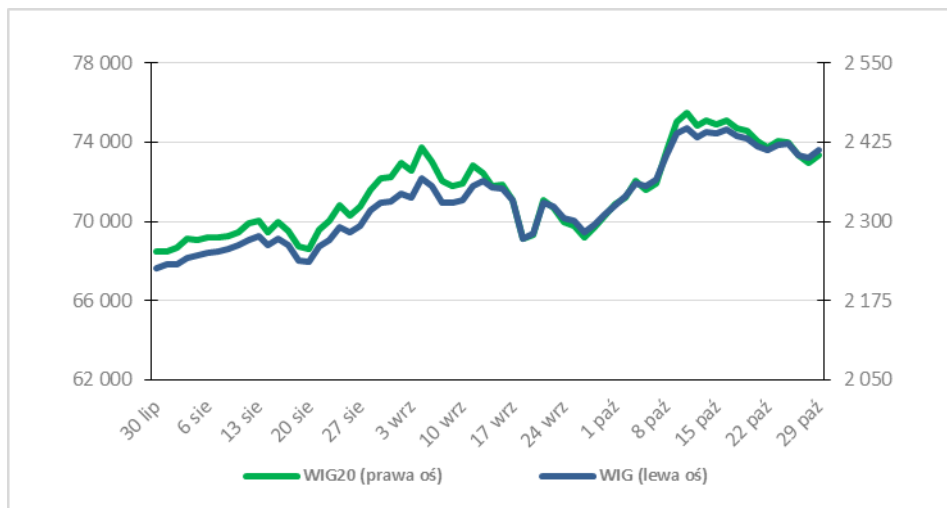


Cena ropy Brent w ujęciu tygodniowym obniżyła się o 1,3 %, co było konsekwencją m.in. wzrostu poziomu zapasów surowca w USA (najwyższa wartość od dwóch miesięcy, [link](#)). Można oczekiwać, iż w perspektywie kolejnych tygodni czynnikiem ograniczającym wzrost cen będzie przede wszystkim niepewność odnośnie kondycji światowej gospodarki w warunkach epidemii, jak i możliwość działań dostosowawczych ze strony głównych producentów (ewentualne zwiększenie wydobycia i sprzedaży surowca rekompensujące ubiegłoroczny spadek popytu). W tym kontekście najważniejszym wydarzeniem dla perspektyw ropy naftowej będzie cykliczne spotkanie przedstawicieli z tzw. grupy OPEC+ (czwartek, 4.11).

Ze względu na fakt, iż ceny surowców wyrażane są w amerykańskiej walucie, potencjał dalszego wzrostu cen może być również ograniczony poprzez ewentualne umocnienie dolara na skutek wzrostu oczekiwań części uczestników rynku na podwyżki stóp procentowych w USA w 2022 r. (najbliższa publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym komitetu Fed zaplanowana jest w dn. 3.11 br., [link](#)).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-10	85,53	1 792,48	24,31
25-10	85,99	1 807,47	24,55
26-10	86,40	1 792,63	24,13
27-10	84,58	1 796,69	24,04
28-10	84,32	1 798,62	24,10
29-10	84,38	1 782,81	23,85

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 spadł o 0,5 %, z kolei indeks WIG pozostał stabilny (tygodniowa zmiana 0,0 %). Ocena perspektyw rynku akcji nie zmieniła się. Utrzymywanie wyjątkowo łagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne sprzyjało dotychczas wzrostom indeksów giełdowych 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, co nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw dla wzrostu indeksów giełdowych.

Istotny wpływ na nastroje rynkowe mają komunikaty banków centralnych. W tym kontekście, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w najbliższych dniach na głównych rynkach będzie komunikat władz monetarnych w USA (3.11), zaś na rynku krajowym decyzja Rady Polityki Pieniężnej (tabela poniżej). Władze monetarne w Polsce zapoznają się w listopadzie z aktualnymi prognozami gospodarczymi opracowanymi przez ekspertów banku centralnego. Można oczekiwać, iż długoterminowa projekcja wskaże na prawdopodobne utrzymywanie się w najbliższych latach wskaźnika inflacji w Polsce na podwyższonym poziomie, co może przekonać większość przedstawicieli RPP do podwyżki stóp NBP.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (02 - 05.11.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
3 listopada	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XI	0,50%
3 listopada	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XI	0,00-0,25%

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.