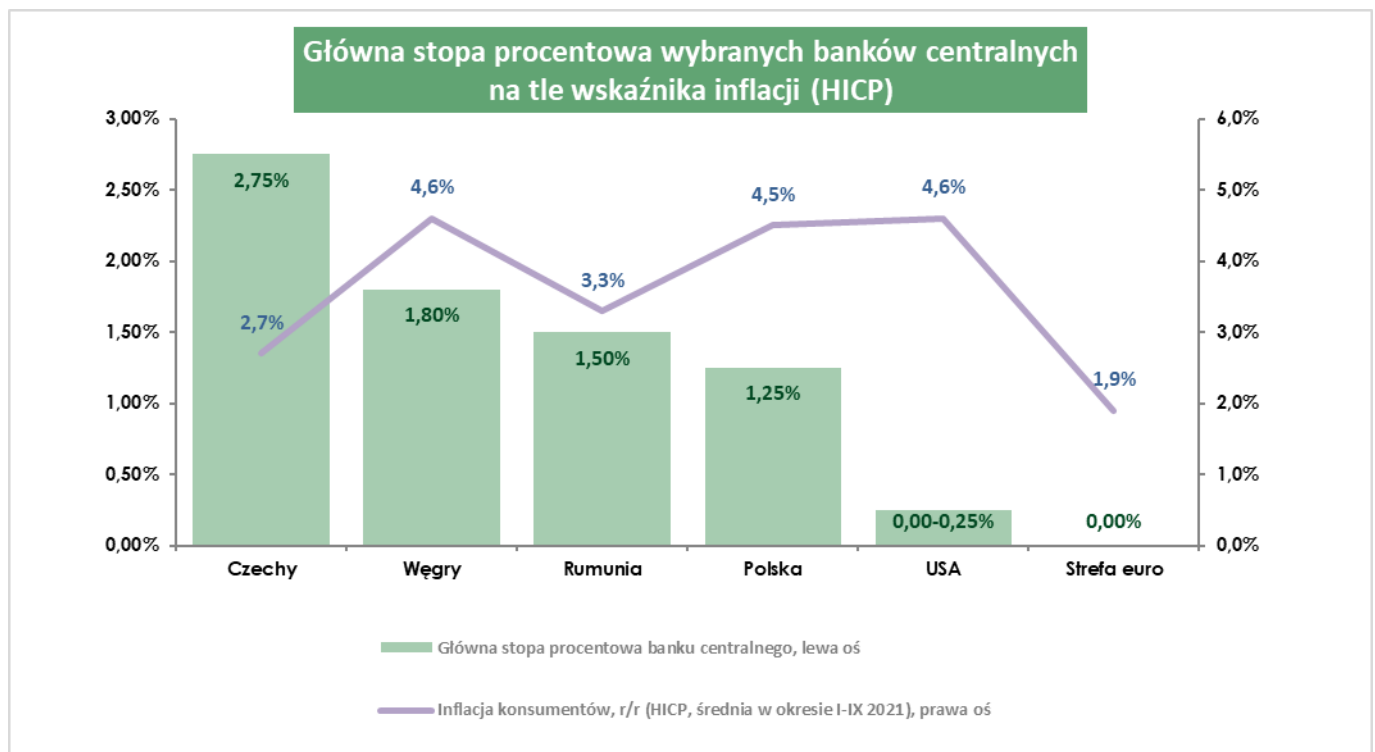


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu **Rada Polityki Pieniężnej** podniosła główną stopę procentową o 0,75 pp. (do 1,25 %). Listopadową decyzję o podwyżce stóp należy ocenić pozytywnie. Po publikacji przez GUS w dn. 29.10 br. wstępnych danych o inflacji konsumentów w październiku (6,8 % r/r), przekonanie o konieczności podniesienia stóp było dość powszechne wśród ekonomistów. W obecnych warunkach gospodarczych (korzystna koniunktura, najwyższa od 20 lat inflacja) utrzymywanie przez Radę Polityki Pieniężnej stóp NBP blisko rekordowo niskiego poziomu byłoby trudne do uzasadnienia. Warto przypomnieć, iż główna stopa NBP po październikowej (6.10 br.) decyzji RPP kształtowała się 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 jednak odmienne od tych sprzed 1,5 roku, dlatego też wydaje się zasadne, by również poziom stóp procentowych był na wyższym poziomie niż w czasach recesji.

Inflacja w Polsce prawdopodobnie nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa, dlatego też w ślad za ewentualnym dalszym wzrostem wskaźnika CPI, również Rada może zdecydować się na kolejną podwyżkę stóp. Najbliższa okazja ku temu będzie na posiedzeniu w dniu 8 grudnia br.

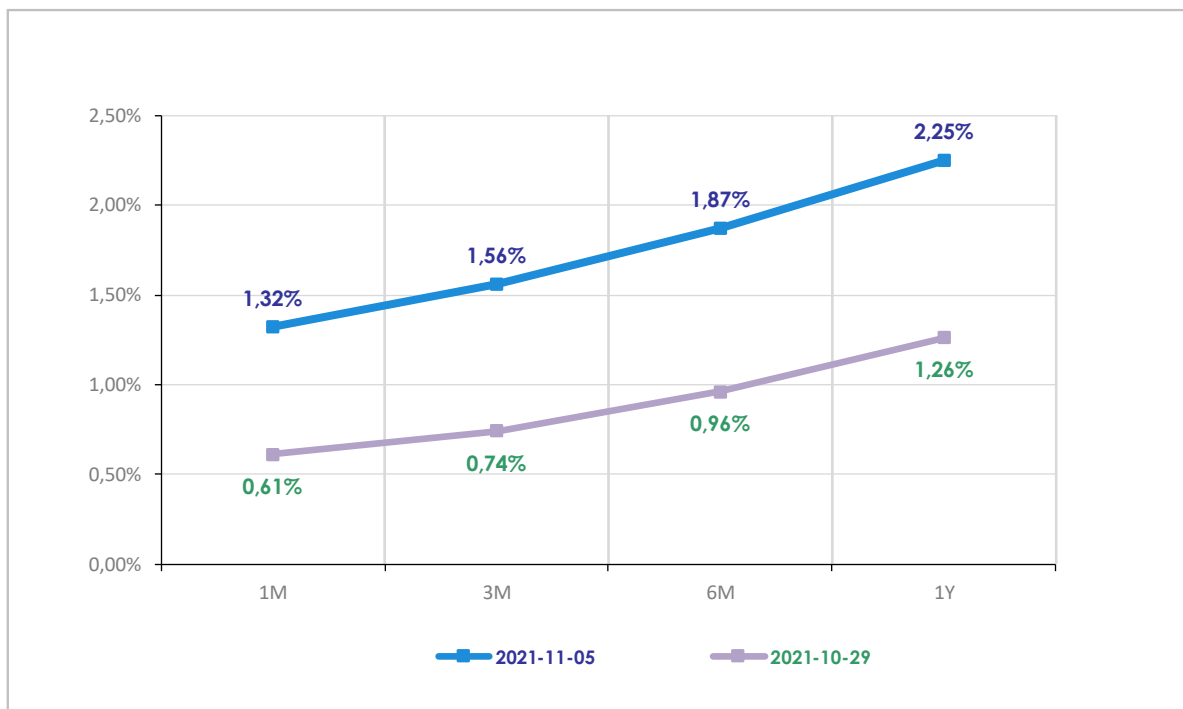
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w październiku 2021 r. wyniósł 53,8 pkt, wobec 53,4 pkt we wrześniu br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym. Dane Markit należy ocenić pozytywnie, gdyż potwierdzają oczekiwania, iż popyt odbudowuje się. Poprawa koniunktury w sektorze przemysłowym jest dobrym prognostykiem także na kolejne miesiące, zwiększając prawdopodobieństwo silnego odbicia gospodarki w tym roku. Wśród czynników ryzyka dla dalszego rozwoju w sektorze przemysłowym należy wskazać niedobory podaży surowców na rynkach, skutkujące występującymi opóźnieniami w dostawach, a także obserwowanym wzrostem cen wyrobów gotowych.

W serwisie internetowym NBP opublikowano **statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki** w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych we wrześniu br. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż we wrześniu br. łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 8,1 mld zł, wobec 7,7 mld zł w sierpniu br. i 5,1 mld zł we wrześniu 2020 r. W tym samym okresie banki udzieliły nowych kredytów konsumpcyjnych na łączną kwotę 6,5 mld zł (wobec również 6,5 mld zł w sierpniu br. i 5,3 mld zł we wrześniu 2020 r.) oraz nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych na kwotę 13,2 mld zł, wobec 10,5 mld zł w sierpniu br. i 8,4 mld zł we wrześniu 2020 r.

Na posiedzeniu w minionym tygodniu **władze monetarne w Czechach** podniosły główną stopę procentową o 1,25 pp. (do 2,75 %, [link](#)). Warto odnotować, iż jest to najwyższy poziom stóp procentowych w Czechach od listopada 2008 r. Ubiegłotygodniowa decyzja wpisuje się w swoisty „wyścig”, jaki od czerwca br. prowadzą banki centralne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej ze stale rosnącymi wskaźnikami inflacji. Z pewnym opóźnieniem (od października br.) do walki z inflacją przystąpiła także Rada Polityki Pieniężnej. Odmiennie podejście do rosnących wskaźników inflacji prezentują główne banki centralne, które konsekwentnie utrzymują stopy procentowe na niskim poziomie. W tym kontekście warto jednak odnotować, iż komitet decyzyjny Banku Anglii utrzymując w minionym tygodniu główną stopę procentową na poziomie 0,10 %, podkreślił równocześnie, że w „kolejnych miesiącach” prawdopodobny jest nieznaczny wzrost stóp ([link](#)).

Rynek stóp procentowych

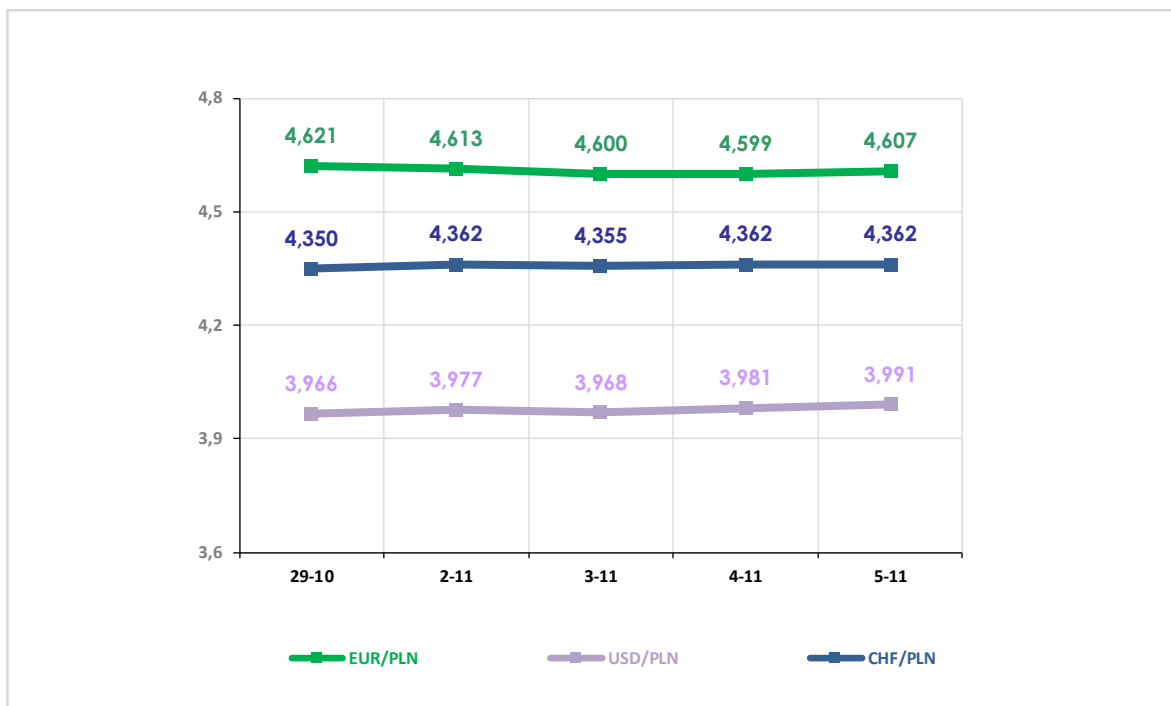


Poziom rynkowych stawek w kolejnych tygodniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP. Wydaje się, iż rozwój sytuacji zależy będzie od rzeczywistych odczytów inflacji (m.in. za listopad br.), przy czym w szczególności kluczowe wydaje się tempo wzrostu cen m/m. Jeśli ceny konsumenckie z miesiąca na miesiąc nadal będą wzrastać w szybkim tempie (o 1,0 % m/m w październiku), wówczas także skala ewentualnej podwyżki stóp NBP (w pp.) może być porównywalna do tej z października (0,75 pp.). Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 8 grudnia 2021 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 01 – 05.11.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	0,93%	-0,56%	0,09%	-0,79%	0,13%
3M	1,11%	-0,57%	0,14%	-0,77%	0,20%
6M	1,40%	-0,54%	0,22%	-0,71%	0,41%
1Y	1,72%	-0,47%	0,36%	-0,56%	0,75%

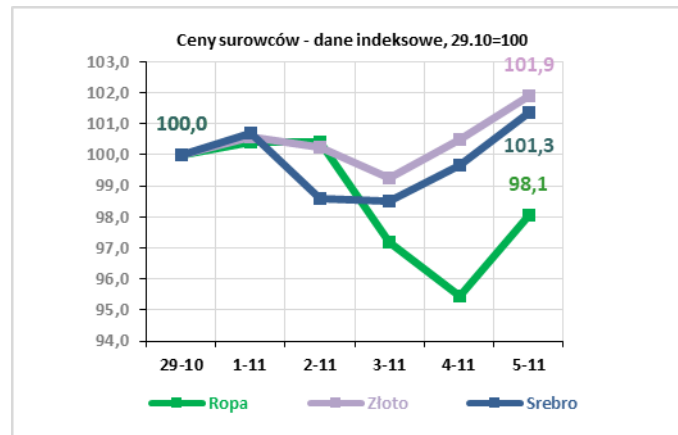
Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym wydarzeniem w minionym tygodniu była decyzja komitetu Fed w sprawie stóp procentowych (bez zmian, [link](#)) oraz publikacje miesięczne z rynku pracy w USA (05.11). Opublikowane dane (wzrost zatrudnienia w październiku br. o 531 tys. osób m/m, wobec przyrostu zatrudnienia o 312 tys. osób m/m we wrześniu br.) wskazują, iż na amerykańskim rynku pracy widoczne są symptomy poprawy koniunktury. W tych warunkach prawdopodobne jest zwiększenie oczekiwań uczestników rynku odnośnie zaostrzenia w kolejnych kwartałach polityki pieniężnej realizowanej przez władze monetarne w USA, co z kolei może sprzyjać faworyzowaniu amerykańskiego dolara. W tym kontekście piątkowe **dane z USA zwiększają ryzyko utrzymania się w najbliższych tygodniach kursu złotego na podwyższonym poziomie** (im wyższy kurs, tym słabszy złoty).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-10-29	2021-11-05	ZMIANA
USD/PLN	3,9664	3,9911	0,6%
EUR/PLN	4,6208	4,6065	-0,3%
CHF/PLN	4,3496	4,3620	0,3%

Rynek towarowy

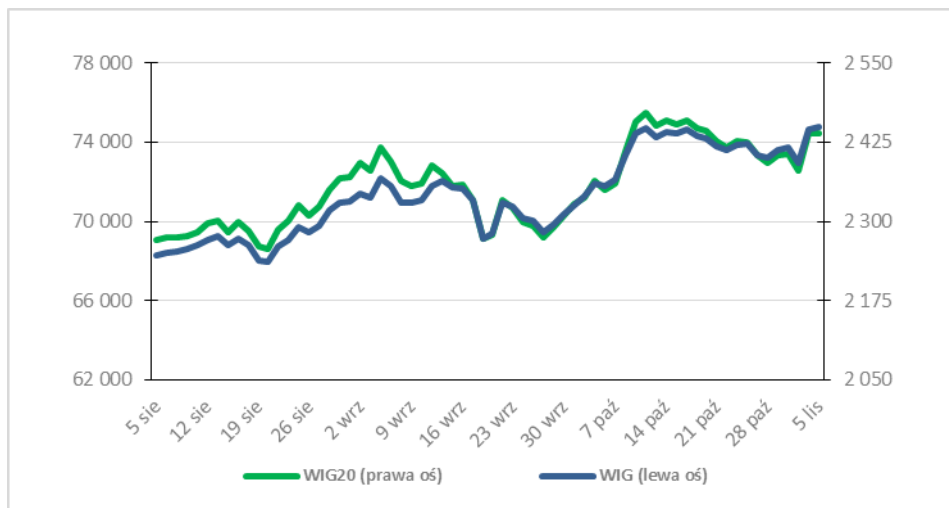


Cena ropy Brent w ujęciu tygodniowym obniżyła się o 1,9 %, co było konsekwencją m.in. wzrostu poziomu zapasów surowca w USA (najwyższa wartość od nieco ponad dwóch miesięcy, [link](#)). Można oczekiwać, iż w perspektywie kolejnych tygodni czynnikiem ograniczającym wzrost cen będzie przede wszystkim niepewność 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).

Ze względu na fakt, iż ceny surowców wyrażane są w amerykańskiej walucie, potencjał dalszego wzrostu cen może być również ograniczany poprzez ewentualne umocnienie dolara na skutek wzrostu oczekiwań części uczestników rynku na podwyżki stóp procentowych w USA w 2022 r. ([link](#)).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
29-10	84,38	1 782,81	23,85
1-11	84,71	1 793,05	24,02
2-11	84,72	1 787,28	23,52
3-11	81,99	1 769,52	23,49
4-11	80,54	1 791,71	23,77
5-11	82,74	1 816,73	24,17

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 1,4 %, z kolei indeks WIG zyskał 1,7 %. 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.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (08 - 12.11.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
12 listopada	Polska	Szybki szacunek PKB, zmiana r/r	III kw. 2021 r.	11,2%

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.