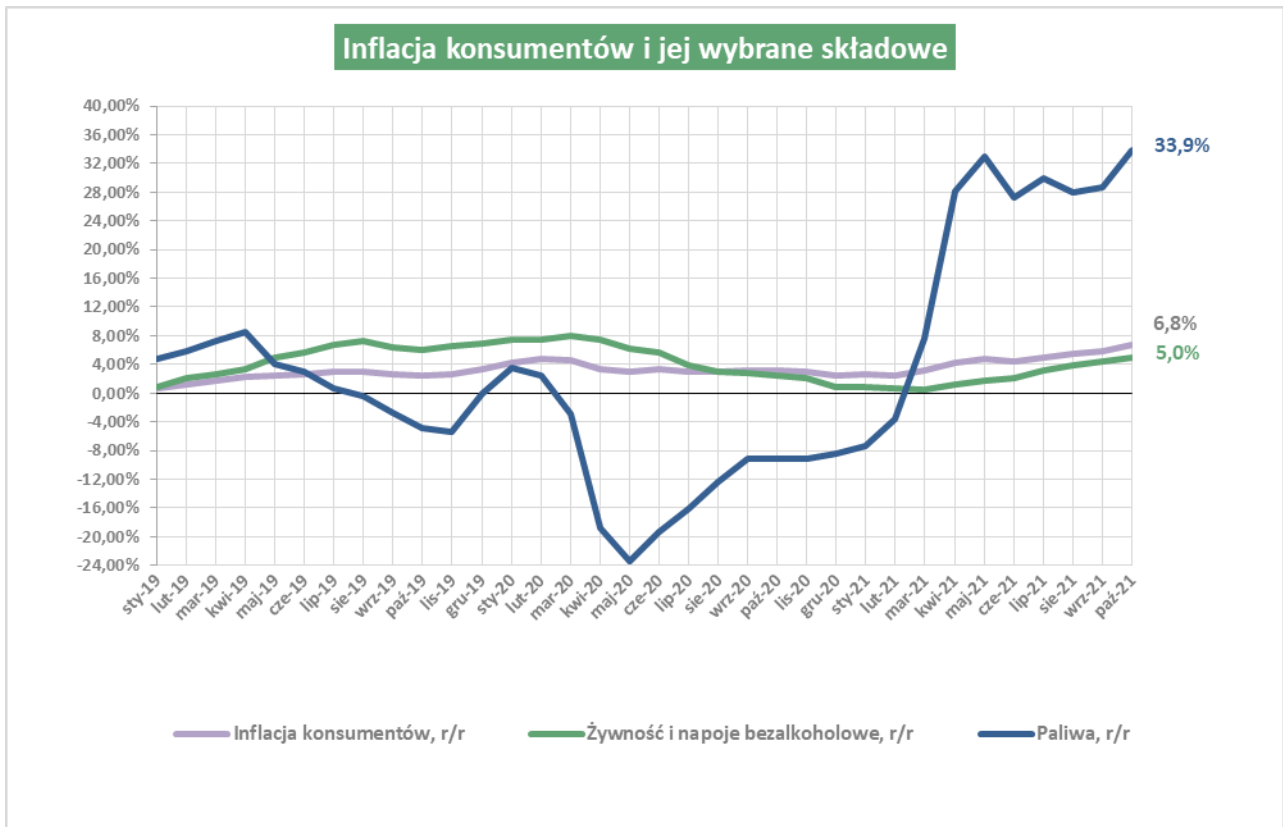


Dane makroekonomiczne

■ 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.** Opublikowane dane w ujęciu rocznym są zgodne z wstępnymi szacunkami GUS opublikowanymi w dn. 29.10.2021 r. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 1,1 % 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 **argumentem przemawiającym za wyższym niż obecnie poziomem stóp NBP.**

Wydaje się, iż decyzje Rady odnośnie poziomu stóp NBP w kolejnych miesiącach zależą będą 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 1,1 % m/m w październiku), wówczas także skala ewentualnej podwyżki stóp NBP (w pp.) będzie porównywalna do tej z października (0,75 pp.).

Wydarzenia

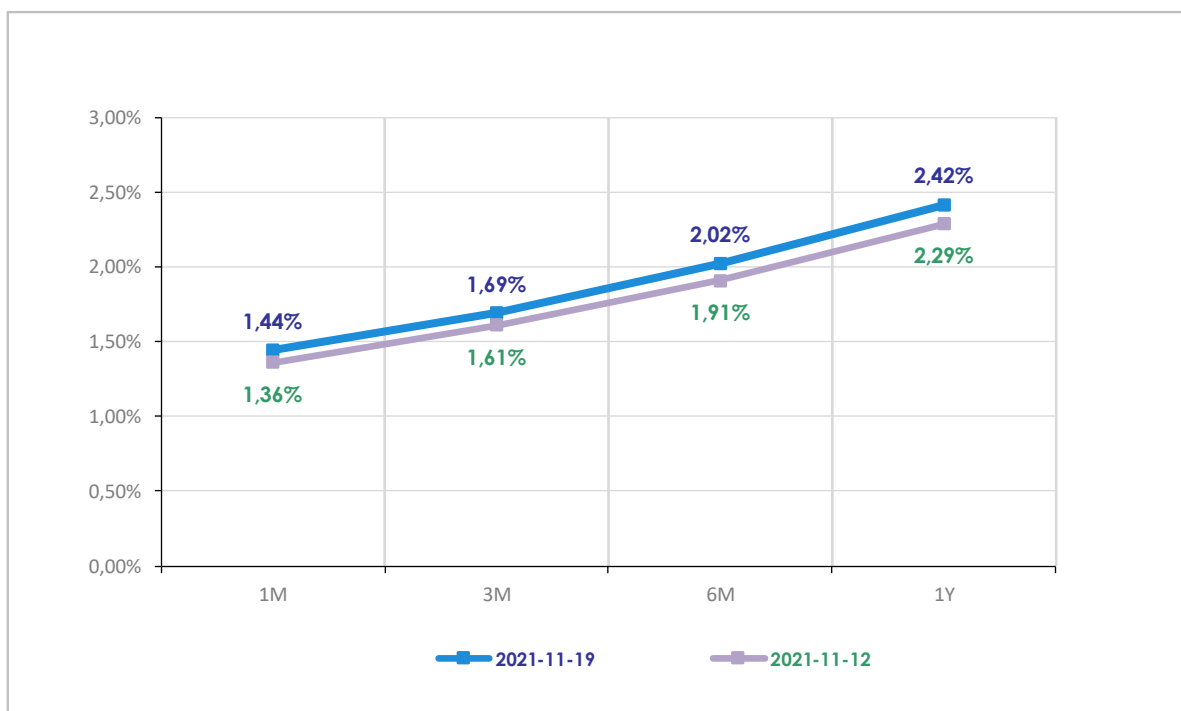
W serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec września 2021 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) wyniósł 9,39 mld zł wobec 5,95 mld zł przed rokiem. Negatywny wpływ na wynik sektora miało głównie pogorszenie wyniku z tytułu odsetek (o 2,52 mld zł) r/r, które jednak zostało zrekompensowane m.in. przez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 3,89 mld zł) oraz poprawę wyniku z tytułu prowizji (o 1,85 mld zł). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do września 2020 r. o 23,74 mln zł (do 505,93 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 107,16 mln zł r/r), spadek kosztów działania (o 91,57 mln zł) oraz wzrost wyniku z tytułu prowizji (o 78,43 mln zł r/r), które zrekompensowały pogorszenie wyniku z tytułu odsetek (o 233,77 mln zł).

W minionym tygodniu opublikowano **dane NBP o bilansie płatniczym**. Dane za wrzesień 2021 r. ([link](#)) wskazują na utrzymywanie się ujemnego salda na rachunku obrotów bieżących. Deficyt we wrześniu 2021 r. wyniósł 1,3 mld euro, wobec 1,4 mld euro deficytu w sierpniu br. (po korekcie) i 1,4 mld euro nadwyżki we wrześniu 2020 r. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu na rachunku bieżącym tym lepsze postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym słabość złotego wobec głównych walut w okresie zawirowań na rynkach. Uwzględniając powyższe uwarunkowania, ujemne saldo na rachunku bieżących (tj. deficyt) widoczny w danych NBP za wrzesień br. może być czynnikiem sprzyjającym osłabieniu złotego.

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii** wyniósł w październiku br. 4,5 % r/r (wobec 4,2 % r/r we wrześniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Przyspieszenie rocznej dynamiki tzw. inflacji bazowej może wzmocnić argumentację prezentowaną przez tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są zwolennikami dalszego wzrostu stóp procentowych NBP.

W minionym tygodniu **GUS opublikował październikowe dane o przeciętnym zatrudnieniu** i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób ([link](#)). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 8,4 % r/r). Na dane w ujęciu rocznym nadal istotny wpływ ma efekt statystyczny, gdyż punktem odniesienia dla odczytów GUS jest dynamicznie zmieniająca się sytuacja gospodarcza z II połowy 2020 r. W tym kontekście można oczekiwać, iż tempo wzrostu zatrudnienia (r/r) nie będzie się pogarszać do końca roku. Punktem odniesienia dla danych w kolejnych miesiącach będzie okres występowania tzw. II fali epidemii w Polsce (jesień i zima ub. r.). W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w październiku br. w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 351,1 tys. osób i było wyższe niż przed miesiącem o 3,9 tys. osób, a także wyższe niż przed rokiem o 32,8 tys. osób. Przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 5 917,15 zł. Dane z rynku pracy potwierdzają stopniową poprawę koniunktury, która zwiększa prawdopodobieństwo osiągnięcia w 2021 r. solidnego tempa wzrostu gospodarczego. Dalszy wzrost zatrudnienia oraz przeciętnego wynagrodzenia wg danych raportowanych przez GUS (w połączeniu z dynamicznym wzrostem inflacji konsumentów) może być elementem zwiększającym presję na RPP, by wzorem innych banków centralnych w Europie Środkowo-Wschodniej ponownie podnieść stopy procentowe.

Rynek stóp procentowych



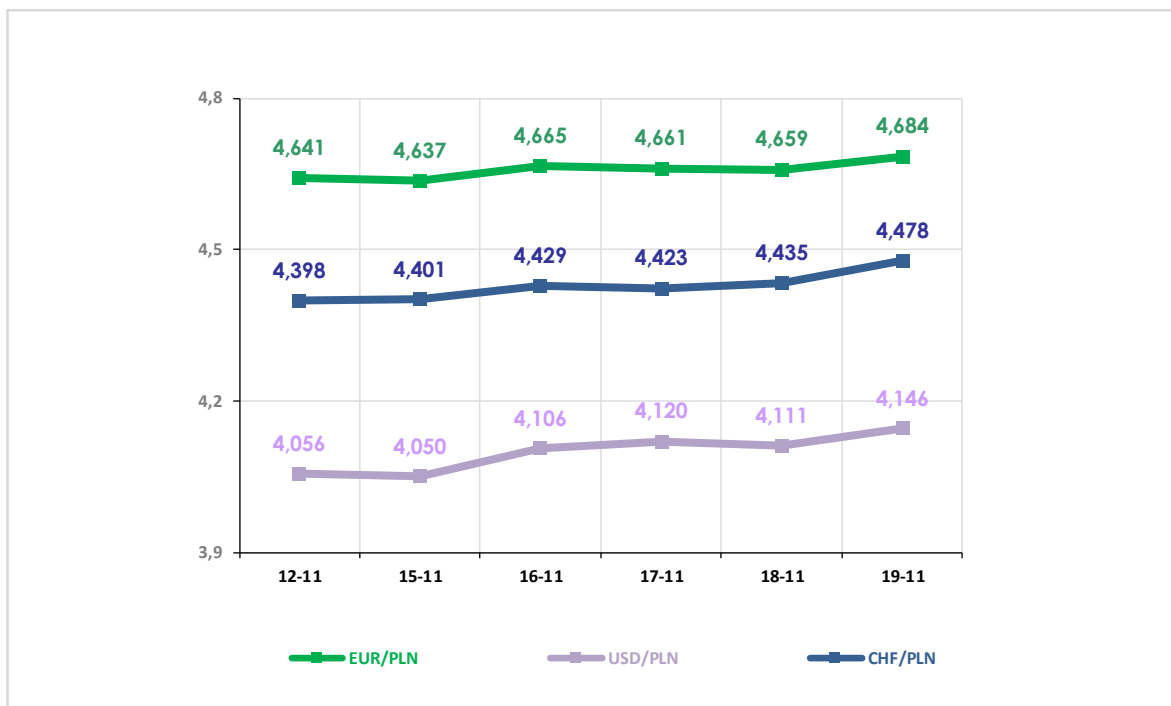
Na posiedzeniu w minionym tygodniu **władze monetarne na Węgrzech** podniosły główną stopę procentową o 0,30 pp. (do 2,10 %, [link](#)). Warto odnotować, iż jest to najwyższy poziom stóp procentowych na Węgrzech od 2015 r. Ubiegłotygodniowa decyzja wpisuje się w swoisty „wyścig”, jaki od czerwca br. 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. Inflacja w Polsce prawdopodobnie nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa, dlatego też w ślad za ewentualnym dalszym wzrostem wskaźnika CPI, również RPP może zdecydować się na kolejną podwyżkę stóp. Najbliższa okazja ku temu będzie na posiedzeniu w dniu 8 grudnia br.

Stawki WIBOR/WIBID w kolejnych tygodniach mogą kontynuować wzrost, odzwierciedlając prawdopodobny scenariusz podwyżki stóp NBP w grudniu 2021 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 15 – 19.11.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,41%	-0,56%	0,09%	-0,79%	0,06%
3M	1,65%	-0,56%	0,16%	-0,78%	0,11%
6M	1,98%	-0,53%	0,23%	-0,72%	0,30%
1Y	2,39%	-0,49%	0,39%	-0,57%	0,67%

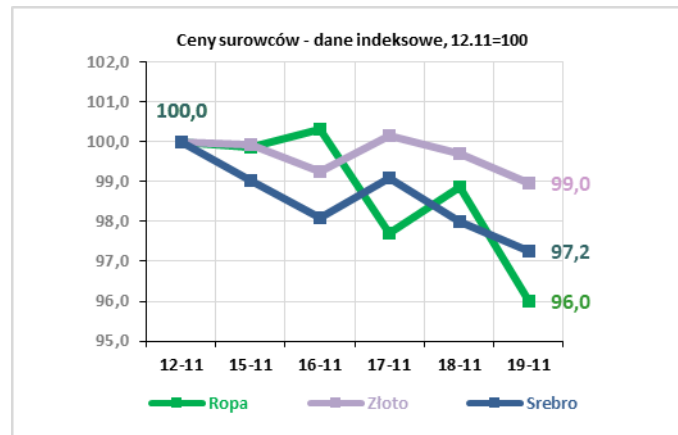
Rynek walutowy



Na rynku walutowym faworyzowany jest dolar, czemu sprzyja zarówno korzystna koniunktura gospodarcza w USA, jak i szybkie tempo wzrostu cen konsumentów w Stanach Zjednoczonych (o 0,9 % m/m w październiku br., [link](#)). Dane z USA zwiększają **ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej w USA, co z kolei może sprzyjać utrzymywaniu się w najbliższych tygodniach kursu złotego na podwyższonym poziomie** (im wyższy kurs, tym słabszy złoty). Od początku stycznia br. złoty osłabił się wobec dolara aż o 11,3 %, węgierski forint osłabił się wobec amerykańskiej waluty o 9,7 %, zaś czeska korona osłabiła się w tym samym czasie o 4,9 %. Analiza historycznych kursów z ostatnich 15 lat wskazuje, iż **poziom kursu USD/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. Tym samym, obserwowany rozwój sytuacji na rynku walutowym może wzmocnić argumentację prezentowaną przez tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są zwolennikami dalszego wzrostu stóp procentowych NBP.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-11-12	2021-11-19	ZMIANA
USD/PLN	4,0559	4,1457	2,2%
EUR/PLN	4,6412	4,6844	0,9%
CHF/PLN	4,3984	4,4782	1,8%

Rynek towarowy

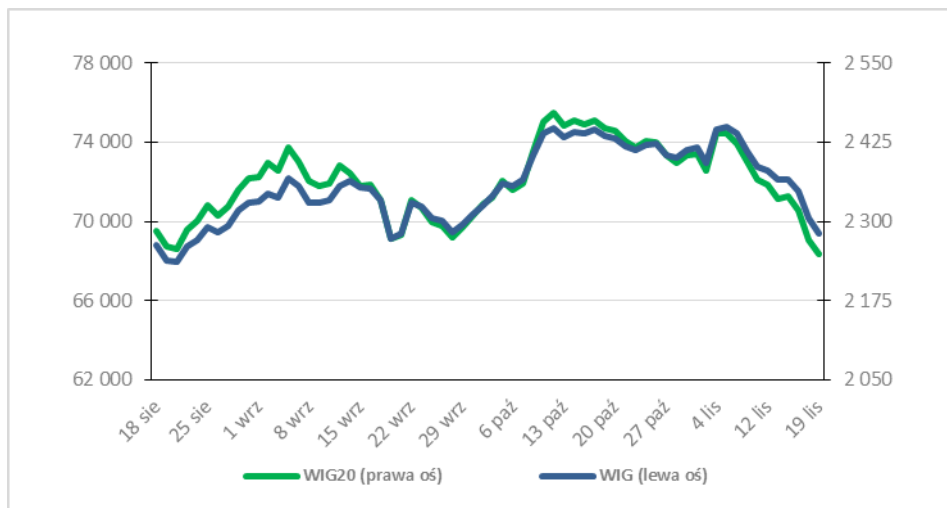


Cena ropy Brent w ujęciu tygodniowym obniżyła się o 4,0 %, co było konsekwencją m.in. spekulacji niektórych uczestników rynku na temat ewentualnej interwencji, polegającej na uwolnieniu części rezerw strategicznych ropy przez USA. Można oczekiwać, iż w perspektywie kolejnych tygodni czynnikiem ograniczającym wzrost cen będzie także utrzymująca się niepewność odnośnie kondycji światowej gospodarki w warunkach epidemii.

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. ([link](#)). Ewentualna stabilizacja lub spadek cen ropy na światowych rynkach w kolejnych miesiącach może być kluczowa dla ograniczenia presji inflacyjnej, która widoczna jest także w Polsce.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
12-11	82,17	1 864,04	25,29
15-11	82,05	1 862,46	25,04
16-11	82,43	1 849,91	24,80
17-11	80,28	1 866,96	25,05
18-11	81,24	1 858,46	24,78
19-11	78,89	1 844,60	24,59

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 spadł o 4,7 %, z kolei indeks WIG stracił 4,4 %. Ocena perspektyw rynku akcji nie zmieniła się. Utrzymywanie wyjątkowo łagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne sprzyjało 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 (22 - 26.11.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 listopada	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	X	5,1 %
25 listopada	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	X	5,6 %

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.