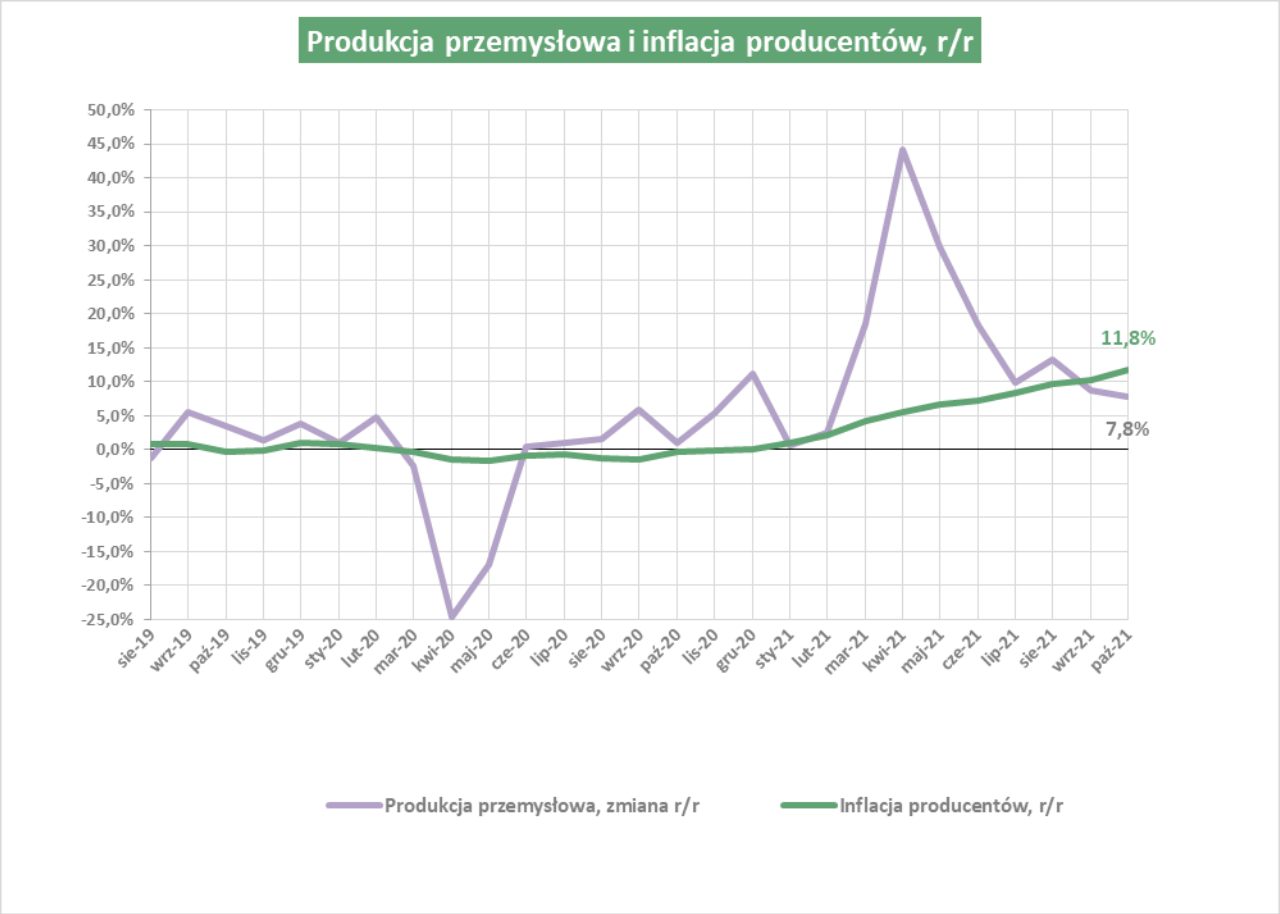
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 29.11.2021 r.

Dane makroekonomiczne

Produkcja przemysłowa – dane GUS



Według danych GUS, **produkcja przemysłowa** w październiku br. wzrosła o 7,8 % r/r, wobec wzrostu o 8,8 % r/r we wrześniu br. Na dane w ujęciu rocznym nadal istotny wpływ ma efekt statystyczny, gdyż punktem odniesienia dla odczytów GUS jest dynamicznie zmieniająca się sytuacja gospodarcza z IV kwartału 2020 r. (punktem odniesienia dla danych jest okres występowania tzw. II fali epidemii w Polsce, tj. jesień-zima ub. r.). Ubiegłotygodniowe dane należy ocenić pozytywnie (mediana prognoz instytucji ankietowanych przez „Parkiet" wskazywała na wzrost produkcji w październiku br. o 5,4 % 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. 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 październiku br. na poziomie 11,8 % r/r, wobec 10,3 % r/r we wrześniu br. (po korekcie), tj. **na najwyższym poziomie od listopada 1997 r.** (wówczas wskaźnik inflacji PPI wyniósł 12,1 % 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.

Wydarzenia

GUS opublikował **dane o sprzedaży detalicznej w cenach stałych** w październiku br., które wskazały na wzrost o 6,9 % r/r, wobec wzrostu o 5,1 % r/r we wrześniu br. Ubiegłotygodniowe dane wskazujące na poprawę dynamiki r/r należy ocenić pozytywnie. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej prawdopodobnie pozostanie solidne także w kolejnych miesiącach. Korzystny wpływ na dynamikę wzrostu będzie mieć m.in. efekt statystyczny (punktem odniesienia będzie okres sprzed roku, w którym obowiązywały ograniczenia w handlu stacjonarnym związane z występowaniem tzw. II fali epidemii).

W minionym tygodniu opublikowano także dane z sektora budowlanego. Według GUS, **produkcja budowlano-montażowa** w październiku br. wzrosła o 4,2 % r/r, wobec wzrostu o 4,3 % r/r we wrześniu br. Dane z dziesięciu miesięcy (styczeń-październik) 2021 r. wskazują, iż koniunktura w sektorze budowlanym jest słabsza niż w innych sektorach gospodarki (w dziesięciu miesiącach 2021 r. produkcja budowlana była wyższa niż przed rokiem zaledwie o 1,9 % r/r, w porównaniu ze wzrostem produkcji przemysłowej w tym samym okresie o 14,9 % r/r, czy też ze wzrostem sprzedaży detalicznej o 7,4 % r/r).

Według wstępnych danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro** w listopadzie 2021 r. wyniósł 58,6 pkt, wobec 58,3 pkt we wrześniu br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (wzrost wskaźnika o 0,3 pkt m/m oznacza, iż tempo poprawy przyspieszyło). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane), tym niemniej warto podkreślić, iż odczyt na poziomie 58,6 pkt pozostaje blisko najwyższego poziomu w historii badań (63,4), który odnotowano w czerwcu br. Sektor przemysłowy jest w dobrej kondycji, co zwiększa szanse na odnotowanie solidnego wzrostu gospodarczego w Europie (aktualna prognoza długoterminowa Europejskiego Banku Centralnego zakłada osiągnięcie w strefie euro 5,0 % tempa wzrostu PKB w 2021 r., link). Pomimo, iż dane opublikowane przez Markit dotyczą strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są pozytywnym prognostykiem na kolejne kwartały. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i strefy euro. Według danych GUS (link), kraje należące do tego obszaru gospodarczego są głównym partnerem handlowym Polski – obroty ze strefą euro stanowiły w okresie styczeń-wrzesień 2021 r. 58,9 % ogółu polskiego eksportu i 45,5 % importu.

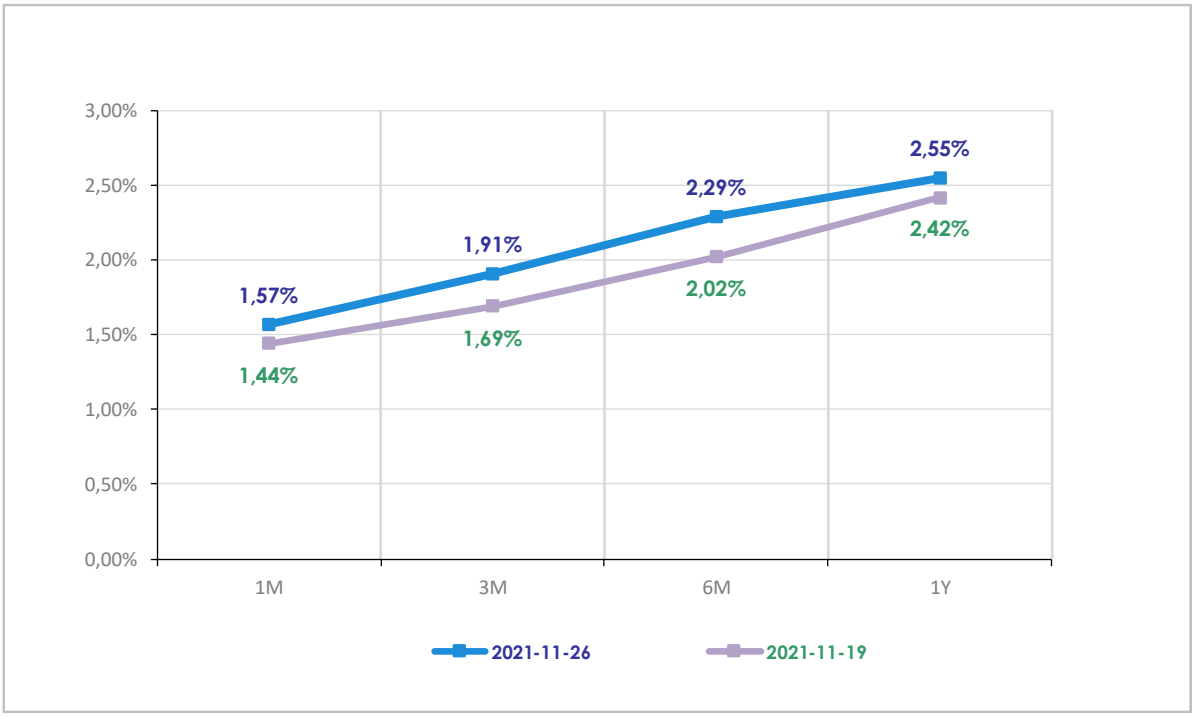
W serwisie BIK (link) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w okresie styczeń-październik 2021 r. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 2,64 mln kredytów gotówkowych (więcej o 18,7 % r/r) na kwotę 56,26 mld zł (wzrost o 29,0 % r/r) oraz 2,99 mln kredytów ratalnych (wzrost o 3,4 % r/r) na kwotę 14,10 mld zł (wzrost o 19,6 % r/r). W tym samym okresie udzielono 230,4 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 27,8 % r/r) na kwotę 74,28 mld zł (wzrost o 42,3 % r/r).

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec października 2021 r. wyniosła 5,5 % (wobec 5,6 % na koniec września br.). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w październiku wahała się od spadku o 47,6 tys. osób m/m do 5,3 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy w październiku 2021 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 23,8 tys. osób (do 910,9 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że sezonowy spadek liczby bezrobotnych w październiku był większy niż średnio w latach kiedy nie było epidemii (mediana w latach 2016-2019 wyniosła minus 13,4 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 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.

Według danych NBP, **podaż pieniądza (M3) w październiku br.** zwiększyła się o 8,6 % r/r, wobec również wzrostu o 8,6 % r/r we wrześniu br. Z informacji NBP wynika, iż w październiku zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 825,7 mld zł (wzrost o 4,4 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 381,2 mld zł, tj. wzrosło o 0,9 % r/r.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

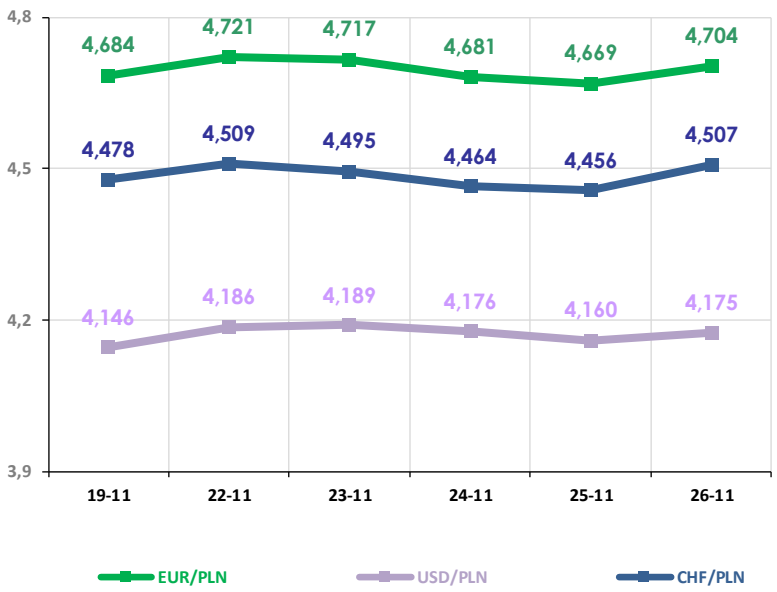


Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP. Wydaje się, iż rozwój sytuacji zależeć będzie od rzeczywistych odczytów inflacji (m.in. za listopad br.), przy czym w szczególności kluczowe wydaje się tempo wzrostu cen m/m. Jeśli wzrost cen z miesiąca na miesiąc wyraźnie wyhamuje (wobec 1,1 % m/m w październiku), wówczas także skala ewentualnej podwyżki stóp NBP w grudniu 2021 r. (w pp.) będzie mniejsza wobec tej z listopada br. (0,75 pp.).
W tym samym kierunku (ograniczenie oczekiwań odnośnie skali ewentualnych podwyżek stóp NBP w kolejnych miesiącach) mogą oddziaływać zakomunikowane w minionym tygodniu działania rządu mające na celu obniżenie wskaźników inflacji w 2022 r. (m.in. redukcja akcyzy na paliwa silnikowe, energię elektryczną oraz VAT-u na energię elektryczną, link). Działania te z założenia nie będą miały trwałego charakteru, jednak w okresie wzmożonej presji inflacyjnej ze strony czynników zewnętrznych należy je ocenić pozytywnie w tym zakresie, w którym przewiduje się zmniejszenie obciążeń fiskalnych.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 22 – 26.11.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,50%	-0,57%	0,09%	-0,79%	0,07%
3M	1,77%	-0,57%	0,18%	-0,78%	0,12%
6M	2,13%	-0,54%	0,25%	-0,73%	0,30%
1Y	2,48%	-0,49%	0,44%	-0,58%	0,67%

Rynek walutowy

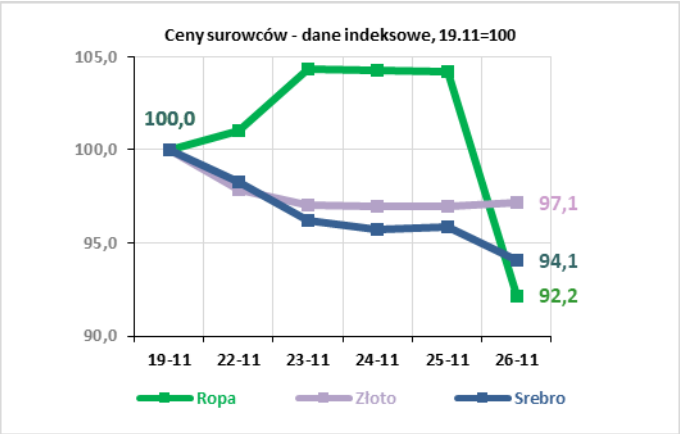


Na rynku walutowym nadal faworyzowany jest dolar, czemu sprzyja zarówno korzystna koniunktura gospodarcza w USA, jak i szybkie tempo wzrostu cen konsumentów w Stanach Zjednoczonych (o 0,9 % m/m w październiku br., link). Dane z USA zwiększają **ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej w USA, co z kolei 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 11,2 %, węgierski forint osłabił się wobec amerykańskiej waluty o 9,9 %, zaś czeska korona osłabiła się w tym samym czasie o 5,6 %. 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	2021-11-19	2021-11-26	ZMIANA
USD/PLN	4,1457	4,1754	0,7%
EUR/PLN	4,6844	4,7038	0,4%
CHF/PLN	4,4782	4,5071	0,6%

Rynek towarowy



Czynnikiem ryzyka dla pozytywnego obrazu globalnej gospodarki jest rozwój sytuacji epidemicznej. Doniesienia o nowym wariancie wirusa, jaki pojawił się w południowej Afryce wywołał w miniony piątek (26.11) nerwową reakcję niektórych uczestników na rynkach finansowych. Skala przeceny niektórych aktywów (np. ropy Brent) dobrze odzwierciedla niepewność, jaka towarzyszy uczestnikom życia gospodarczego w czasie epidemii. Powrót do administracyjnych ograniczeń aktywności 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 gospodarki. Niewykluczone jednak, iż reakcja rynków finansowych oraz wzrost niepewności odnośnie perspektyw gospodarczych będą argumentem dla części przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy podkreślają w dyskusji nad poziomem stóp procentowych w Polsce, iż decyzje w zakresie polityki pieniężnej powinny zmierzać oprócz powrotu inflacji do celu RPP także do utrwalenia ożywienia gospodarczego.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-11	78,89	1 844,60	24,59
22-11	79,70	1 805,04	24,17
23-11	82,31	1 789,73	23,65
24-11	82,25	1 788,50	23,53
25-11	82,22	1 788,45	23,58
26-11	72,72	1 791,81	23,13

Rynek kapitałowy

W minionym tygodniu indeks WIG20 spadł o 4,7 %, z kolei indeks WIG stracił 4,3 %. 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. Niepewność na rynkach dobrze obrazuje skala przeceny, jakiej doświadczyły aktywa postrzegane jako ryzykowne (m.in. akcje) w reakcji na ubiegłotygodniowe doniesienia o pojawieniu się nowej odmiany wirusa.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (29.11 - 03.12.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 listopada	Polska	Inflacja konsumentów (wstępne dane), r/r	XI	6,8 %
30 listopada	Polska	Wstępny szacunek PKB, zmiana r/r	III kw. 2021	11,2 %*
01 grudnia	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	XI	53,8 pkt

** według tzw. szybkiego szacunku PKB za III kw. 2021 r. opublikowanego w dn. 12.11.2021 r. tempo wzrostu wyniosło 5,1 % r/r*

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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek 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.