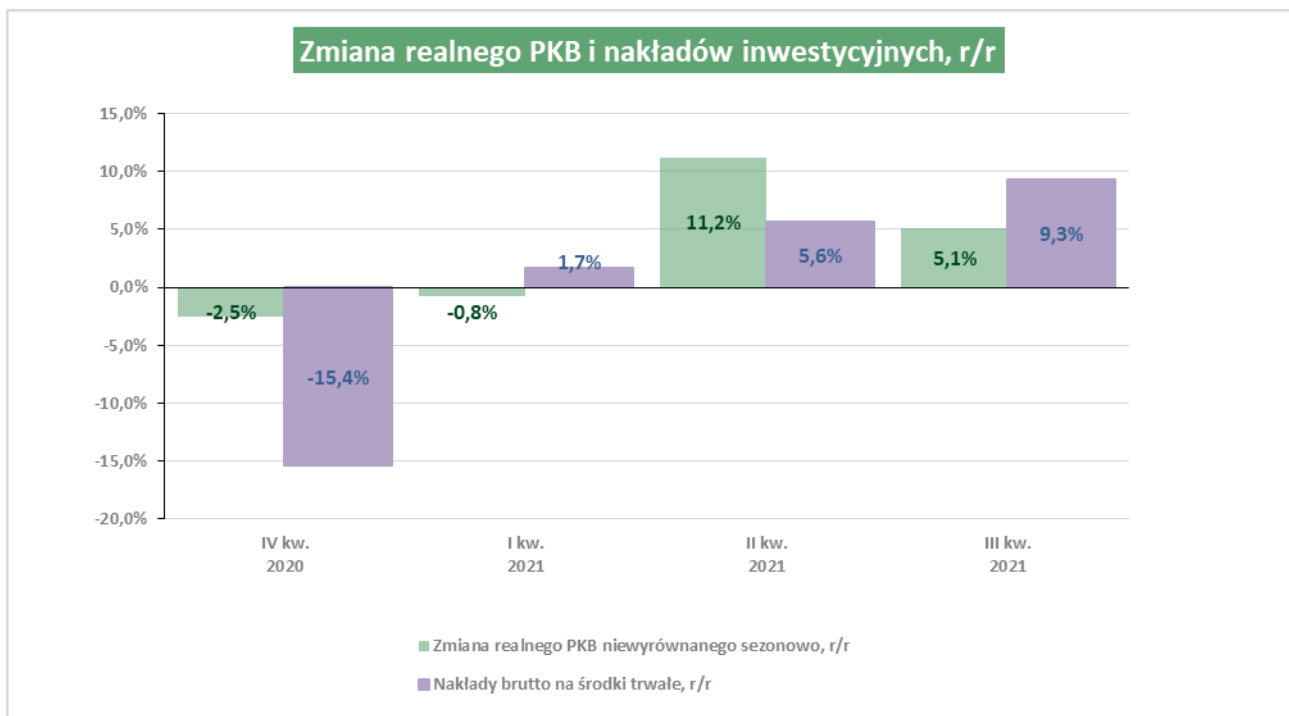


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, **PKB w III kwartale 2021 r. wzrósł o 5,3 % r/r, wobec 11,2 % wzrostu w II kw. 2021 r.** Dane (potwierdzające powrót aktywności gospodarczej do stanu sprzed epidemii) należy ocenić pozytywnie. Warto podkreślić, iż ubiegłotygodniowy odczyt jest wyższy o 0,2 pp. od tzw. szybkiego szacunku GUS, który został opublikowany w dn. 12.11.2021 r.

Struktura wypracowanego wzrostu gospodarczego w III kwartale dostarcza argumentów za tym, by stopy NBP kształtowały się na wyższym poziomie niż obecnie. W szczególności zwraca uwagę bardzo szybkie tempo wzrostu popytu krajowego (8,0 pp. wkład w realną dynamikę PKB), które rekompensuje równoczesny ujemny wpływ eksportu netto (minus 2,7 pp. w III kw. 2021 r.).

Powrót do przedkryzysowej aktywności gospodarczej jest dobrym prognozą także na kolejne kwartały. Taki scenariusz niewątpliwie będzie wspierany przez kontynuację rozpoczętego pod koniec 2020 r. programu szczepień, który zmniejsza ryzyko nadmiernego obciążenia systemu opieki zdrowotnej i związanej z tym konieczności wprowadzenia ograniczeń w stopniu znanym z poprzednich fal epidemii. Warto także pamiętać, iż na roczną dynamikę PKB w kolejnych kwartałach nadal korzystny wpływ będzie miał efekt statystyczny (punktem odniesienia będą niskie odczyty sprzed roku). Efekt ten powinien być widoczny aż do I kw. 2022 r.

Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, **inflacja w listopadzie br. wyniosła 7,7 % r/r, wobec 6,8 % r/r w październiku br.** Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 1,0 % jest **najszybszym tempem wzrostu cen w listopadzie od 1997 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w listopadzie br. o 7,7 % jest z kolei najwyższy od grudnia 2000 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 8,5 % 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.**

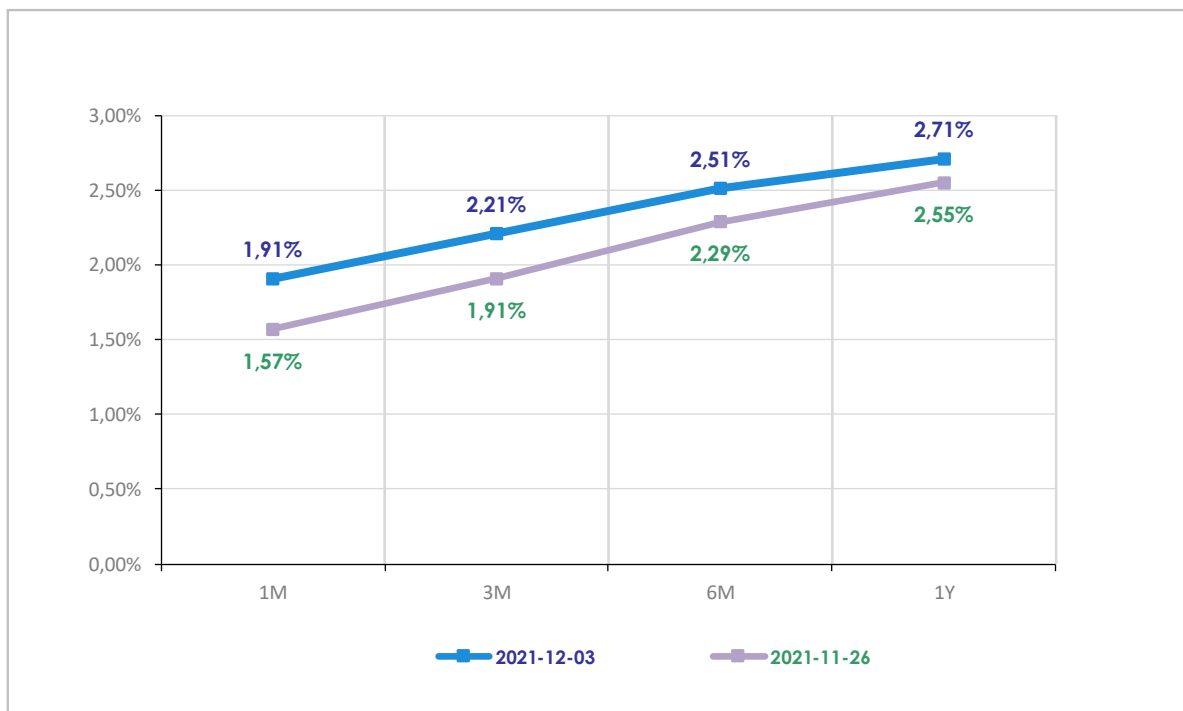
Według danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w listopadzie 2021 r. wyniósł 54,4 pkt, wobec 53,8 pkt w październiku br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym. Dane Markit należy ocenić pozytywnie, gdyż potwierdzają oczekiwania, iż popyt odbudowuje się. 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 w październiku br. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w październiku br. łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 8,2 mld zł, wobec 8,1 mld zł we wrześniu br. i 5,7 mld zł w październiku 2020 r. W tym samym okresie banki udzieliły nowych kredytów konsumpcyjnych na łączną kwotę 6,3 mld zł (wobec 6,5 mld zł we wrześniu br. i 5,3 mld zł w październiku 2020 r.) oraz nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych na kwotę 13,4 mld zł, wobec 13,2 mld zł we wrześniu br. i 9,2 mld zł w październiku 2020 r.

Eurostat opublikował porównawcze **dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE.** Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec października br. wyniosła 3,4 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w październiku 6,7 % (bez zmian m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,5 % na koniec października br.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w październiku liczba bezrobotnych wyniosła 910,9 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 23,8 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 574 tys. osób, tj. bez zmian w ujęciu m/m. W danych dla Unii oraz strefy euro od sierpnia 2020 r. zauważalna jest pewna poprawa sytuacji na rynku pracy, co przy założeniu kontynuacji w kolejnych miesiącach może sprzyjać dalszej, stopniowej odbudowie konsumpcji prywatnej, będącej filarem wzrostu gospodarczego w poprzednich latach.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

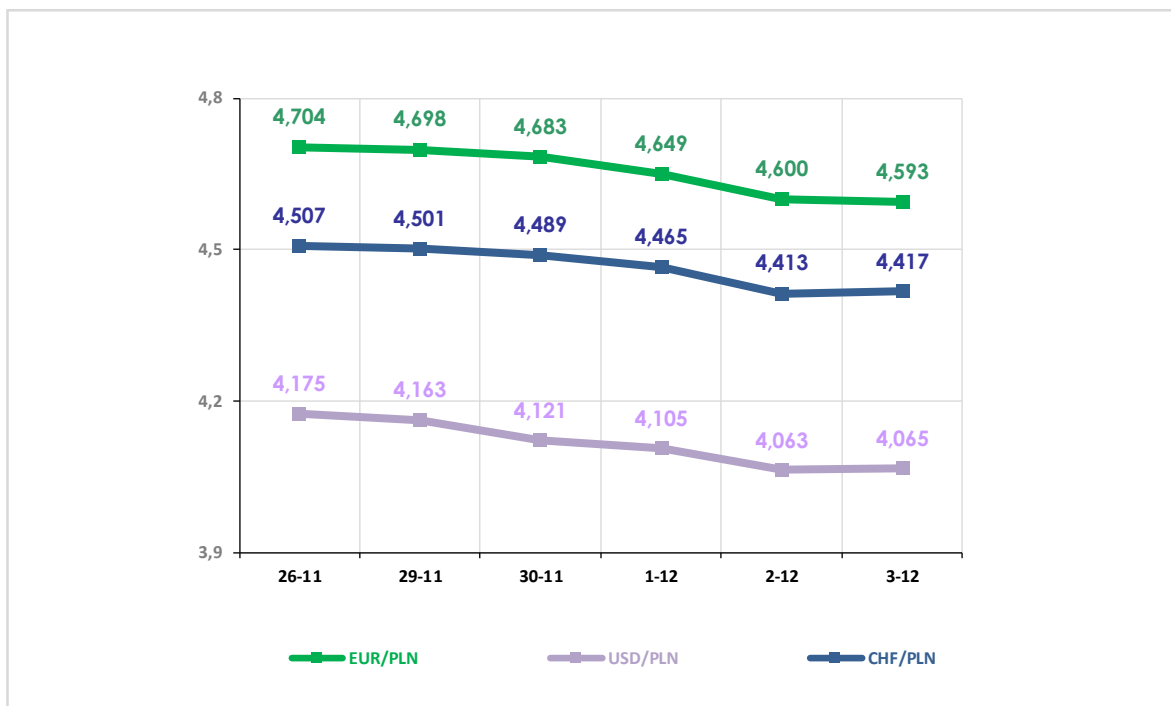


Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP. Korzystne perspektywy koniunktury gospodarczej w połączeniu z wyraźnym tempem wzrostu cen są argumentem przemawiającym za wyższym niż obecnie poziomem stóp NBP. Przekonanie o konieczności podniesienia stóp jest dość powszechne wśród ekonomistów głównych instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (mediana prognoz zebranych po publikacji GUS na temat inflacji w ubiegłym miesiącu, wskazuje na prawdopodobny wzrost stopy referencyjnej w grudniu br. o 0,50 pp., tj. do 1,75 %). Posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w najbliższą środę (tj. 8.12.2021 r.).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 29.11 – 03.12.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,78%	-0,57%	0,10%	-0,81%	0,06%
3M	2,11%	-0,57%	0,18%	-0,78%	0,10%
6M	2,43%	-0,54%	0,26%	-0,73%	0,28%
1Y	2,65%	-0,50%	0,44%	-0,59%	0,65%

Rynek walutowy



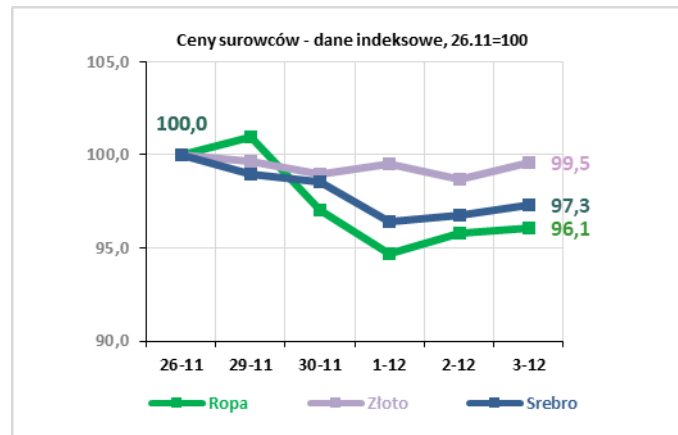
Publikacje danych GUS z dnia 30.11.2021 r., wskazujące na utrzymywanie się korzystnej koniunktury (wzrost PKB), a także na dynamiczny wzrost cen konsumenckich (inflacja CPI) zwiększają prawdopodobieństwo podwyżki stóp NBP na posiedzeniu decyzyjnym RPP w dn. 8.12.2021 r. Taka perspektywa sprzyja korekcyjnemu umocnieniu złotego w ostatnich dniach.

Warto równocześnie 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 tym miesiącu będą grudniowe komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych komitetu Fed w USA (15.12) oraz Rady EBC w strefie euro (16.12). Prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki w strefie euro pozostanie czynnikiem ograniczającym słabość złotego (podobnie jak miało to miejsce dotychczas). Równocześnie jednak czynnikiem wspierającym złotego mógłby być ewentualny „łagodny” (tj. oddalający perspektywy podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. Szansą na „łagodny” przekaz w grudniu mógłby być ewentualny dalszy wzrost niepewności związany z doniesieniami o nowym wariantcie wirusa, jaki pojawił się w południowej Afryce, który wywołał pod koniec listopada br. nerwową reakcję niektórych uczestników na rynkach finansowych.

Biorąc pod uwagę, iż na decyzje banków centralnych istotny wpływ mają dane z realnej gospodarki, najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w miniony piątek (3.12) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Opublikowane dane (wzrost zatrudnienia w listopadzie br. o 210 tys. osób m/m, wobec przyrostu zatrudnienia o 546 tys. osób m/m w październiku br.) wskazują, iż na amerykańskim rynku pracy dostrzegalne są symptomy spowolnienia koniunktury. W tych warunkach prawdopodobne jest zmniejszenie oczekiwań uczestników rynku odnośnie zaostreżenia polityki pieniężnej realizowanej przez władze monetarne w USA, co z kolei może sprzyjać osłabieniu amerykańskiego dolara. W tym kontekście piątkowe dane z USA zwiększają szanse na umocnienie naszej waluty.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-11-26	2021-12-03	ZMIANA
USD/PLN	4,1754	4,0653	-2,6%
EUR/PLN	4,7038	4,5934	-2,3%
CHF/PLN	4,5071	4,4165	-2,0%

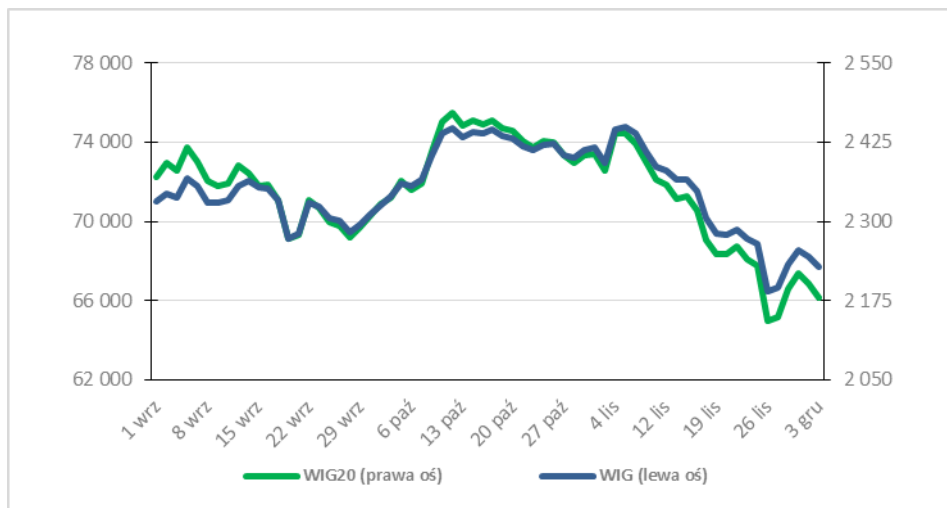
Rynek towarowy



Czynnikiem ryzyka dla pozytywnego obrazu globalnej gospodarki jest rozwój sytuacji epidemicznej, w tym doniesienia o nowym wariantcie 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).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
26-11	72,72	1 791,81	23,13
29-11	73,44	1 785,01	22,89
30-11	70,57	1 773,78	22,80
1-12	68,87	1 782,66	22,31
2-12	69,67	1 768,64	22,37
3-12	69,88	1 783,74	22,51

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 1,7 %, z kolei indeks WIG zyskał 1,9 %. 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. Biorąc pod uwagę, iż na kierunek zmian na rynkach finansowych istotny wpływ mają decyzje banków centralnych, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynku krajowym w tym tygodniu jest posiedzenie decyzyjne RPP w dn. 8.12.2021 r. (szczegóły na str. 3).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (06 - 10.12.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
08 grudnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	1,25 %

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.