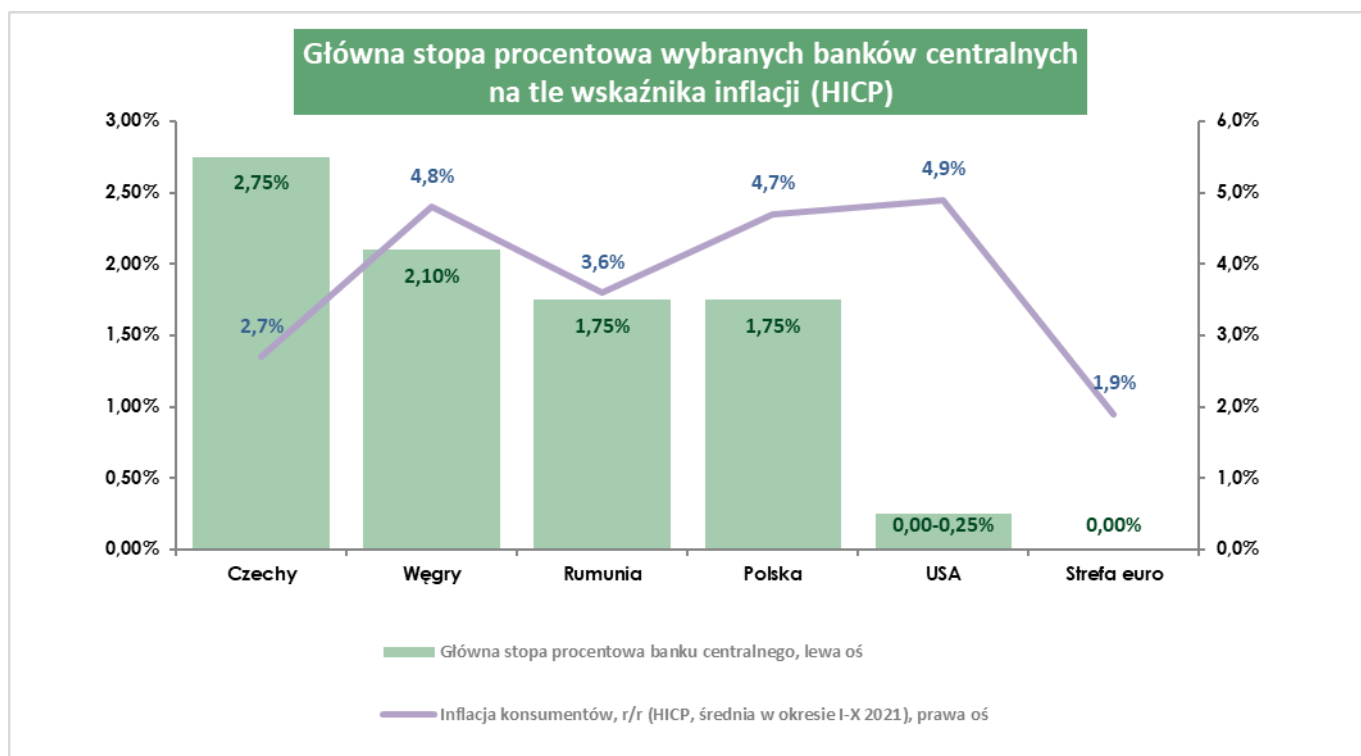


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej podniosła główną stopę procentową o 0,50 pp. (do 1,75 %). Decyzja Rady wpisuje się w swoisty „wyścig”, jaki w tym roku prowadzą banki centralne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej ze stale rosnącymi wskaźnikami inflacji. Warto odnotować, iż w wyniku tegorocznych decyzji główna stopa procentowa na Węgrzech wzrosła do 2,10 % tj. najwyższego poziomu od 2015 r., zaś w Czechach do 2,75 %, tj. najwyższego poziomu od 2008 r. Na tle banków centralnych w regionie, RPP przystąpiła do walki z inflacją z pewnym opóźnieniem (pierwsza podwyżka stóp NBP miała miejsce w październiku br., podczas gdy na Węgrzech i w Czechach stopy rosną od czerwca br.), jednak także u nas stopy procentowe są już na wyższym poziomie niż przed kryzysem. Jest to jednak uzasadnione nie tylko najwyższą od ponad 20 lat dynamiką wskaźników inflacji, lecz także powrotem koniunktury do stanu sprzed epidemii.

Można oczekiwać, iż decyzje RPP pozostaną w kolejnych miesiącach uzależnione od napływających danych z realnej gospodarki. W tym kontekście warto śledzić z uwagą publikacje GUS dotyczące miesięcznej dynamiki cen konsumentów. **Jeśli tempo wzrostu cen z miesiąca na miesiąc wyraźnie nie wyhamuje (wobec 1,0 % m/m w listopadzie), wówczas prawdopodobnie także cykl podwyżek będzie kontynuowany.**

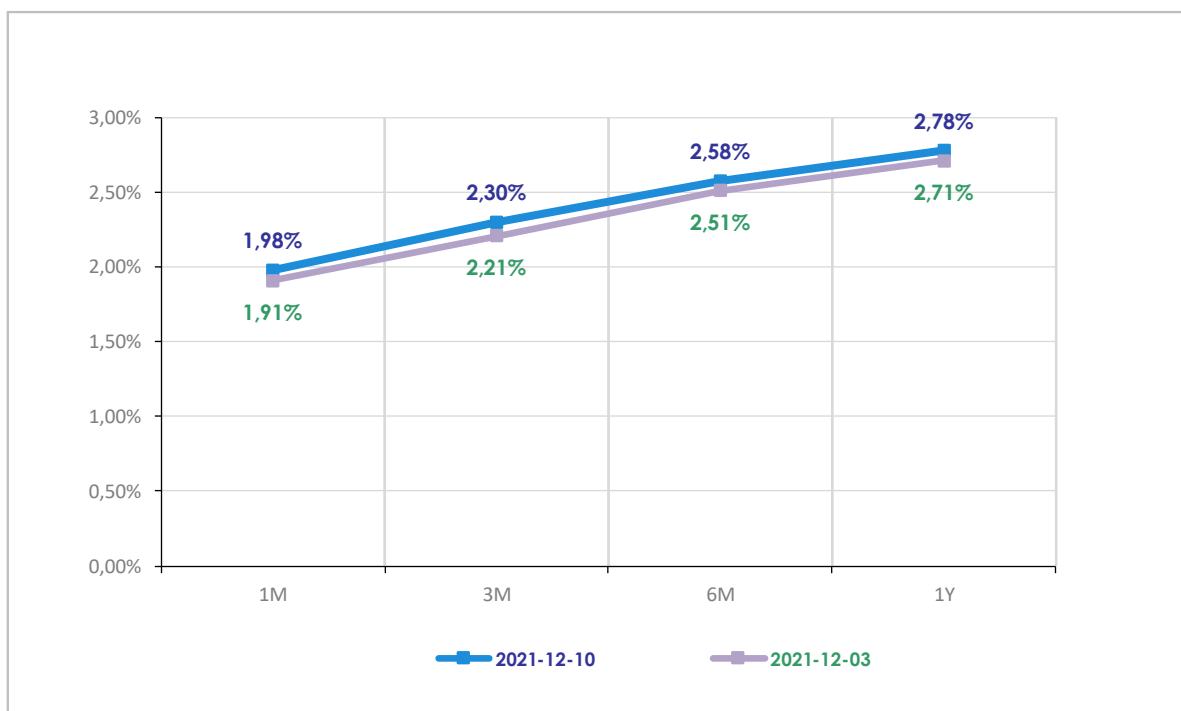
Oprócz dynamicznie zmieniających się w czasie epidemii uwarunkowań gospodarczych, czynnikiem ryzyka dla prognozy stóp NBP w kolejnych miesiącach jest harmonogram kończących się kadencji większości przedstawicieli Rady ([link](#)), który wskazuje, iż o stopach procentowych w Polsce w perspektywie do końca 2022 r. będzie decydować inny niż w ostatnich latach skład Rady Polityki Pieniężnej (zgodnie z ustawą o NBP, funkcję członka RPP można pełnić tylko jedną kadencję).

## Wydarzenia

Według wstępnych danych MRiPS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec listopada 2021 r. wyniosła 5,4 % (wobec 5,5 % na koniec października br.). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie wahała się od spadku o 1,8 tys. osób m/m do wzrostu o 13,2 tys. m/m, podczas gdy w listopadzie 2021 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 10,8 tys. osób (do 900,1 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że sezonowa zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie była korzystniejsza niż średnio w latach kiedy nie było epidemii (mediana w latach 2016-2019 wyniosła plus 7,4 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 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 serwisie NBP **opublikowano cykliczny „Raport o stabilności systemu finansowego”**. Jako główne zagrożenie dla stabilności systemu finansowego w Polsce wskazuje się ryzyko prawne portfela kredytów hipotecznych w walutach obcych. Równocześnie jednak podkreślono, iż zmniejszyło się prawdopodobieństwo materializacji najbardziej kosztownych dla banków rozstrzygnięć sądowych, [link](#).

### Rynek stóp procentowych



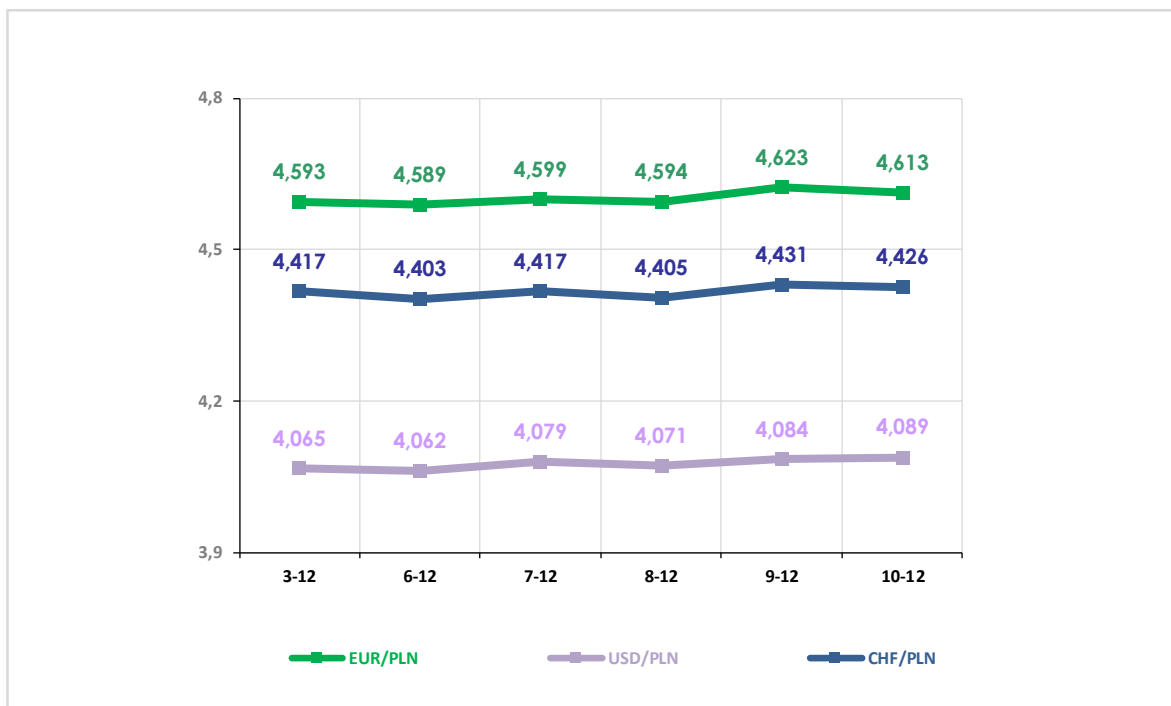
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,65 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,72 pp. Wzrost stawek przewyższył skalę dokonanego w grudniu podniesienia stóp NBP (0,50 pp.), co jest jednym z czynników wskazujących na to, iż duża część uczestników rynków finansowych oczekuje kontynuacji rozpoczętego w październiku br. cyklu podwyżek stóp NBP. Na możliwość dalszych podwyżek wskazują też niektórzy przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej oraz prezes NBP ([link](#)).

Wpływ na to, czy w kolejnych miesiącach dojdzie do podwyżki stóp NBP i jaka będzie jej skala będą miały napływające dane z realnej gospodarki. W tym kontekście warto śledzić z uwagą publikacje GUS dotyczące miesięcznej dynamiki cen konsumentów (szczegóły na str. 1).

#### Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 06 – 10.12.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,95%	-0,57%	0,10%	-0,80%	0,06%
3M	2,27%	-0,57%	0,20%	-0,78%	0,09%
6M	2,56%	-0,54%	0,28%	-0,73%	0,27%
1Y	2,76%	-0,50%	0,49%	-0,58%	0,63%

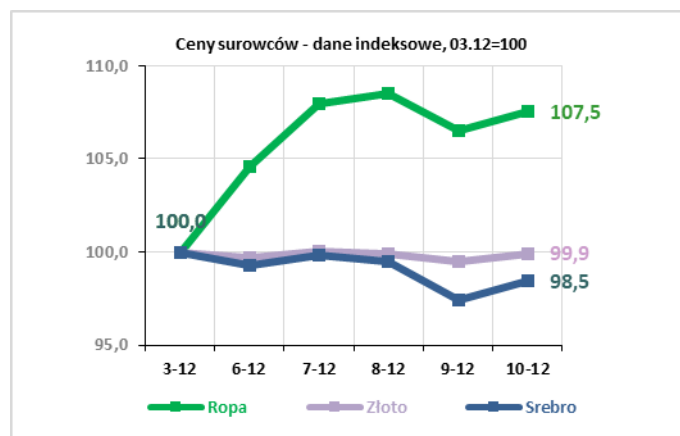
## Rynek walutowy



Pomimo podwyżki stóp NBP na grudniowym posiedzeniu decyzyjnym (szczegóły na str. 1), w minionym tygodniu złoty pozostał słaby w relacji wobec głównych walut. Warto jednak 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 najbliższych dniach 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 duża niepewność związana jest z perspektywami polityki pieniężnej w USA, gdzie w warunkach korzystnej koniunktury doświadczają się również dużej presji inflacyjnej (ceny konsumentów w listopadzie br. wzrosły o 0,8 % m/m, wobec 0,9 % m/m w październiku br., [link](#)). Jeśli komunikat komitetu Fed w grudniu będzie sugerował możliwość podwyżek stóp w kolejnych miesiącach, wówczas na rynku może być faworyzowany dolar, co w konsekwencji zwiększałoby ryzyko osłabienia złotego.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-12-03	2021-12-10	ZMIANA
USD/PLN	4,0653	4,0887	0,6%
EUR/PLN	4,5934	4,6129	0,4%
CHF/PLN	4,4165	4,4259	0,2%

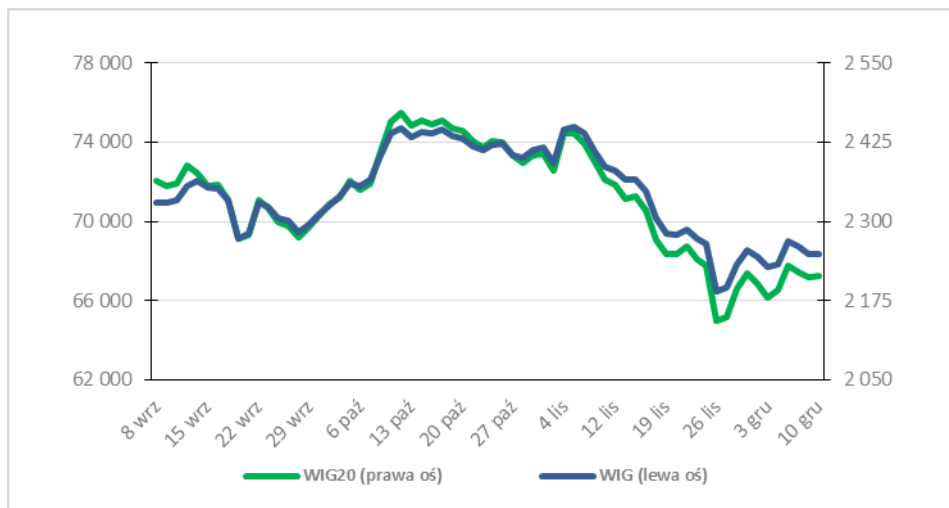
## Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii opublikowała najnowsze prognozy dotyczące kształtowania się średnich cen ropy na światowych rynkach w 2021 r. i 2022 r. ([link](#)). Aktualne prognozy zakładają, iż **średnia cena ropy Brent w tym roku wyniesie 70,6 dolarów za baryłkę (o 28,9 dolarów więcej niż w 2020 r.), zaś w 2022 r. średnia cena ropy wyniesie 70,1 USD/bbl**. Prognozowany przez ekspertów agencji poziom cen wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy (do końca 2022 r.). W minionym roku niskim cenom ropy sprzyjało załamanie koniunktury związane z epidemią, w efekcie którego spadek popytu na ropę był głębszy niż podejmowane przez niektórych producentów działania ograniczające podaż surowca. Z kolei prognozowany wyższy poziom cen w latach 2021-22 odzwierciedla m.in. oczekiwania odnośnie stopniowej poprawy koniunktury i wzrostu popytu w okresie po epidemii. Prognozowana stabilizacja (r/r) cen ropy na światowych rynkach w 2022 r. powinna być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w przyszłym roku.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
3-12	69,88	1 783,74	22,51
6-12	73,08	1 778,11	22,35
7-12	75,44	1 784,04	22,47
8-12	75,82	1 782,06	22,39
9-12	74,42	1 774,46	21,93
10-12	75,15	1 782,51	22,16

## Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 1,6 %, z kolei indeks WIG zyskał 0,9 %. 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 w tym tygodniu są posiedzenia decyzyjne władz monetarnych w USA oraz w strefie euro (szczegóły na str. 4).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (13 - 17.12.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 grudnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	0,00-0,25 %
15 grudnia	Polska	Inflacja konsumentów, r/r	XI	6,8 %*
16 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	0,00 %

\* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumentów w listopadzie wyniosła 7,7 % 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 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.