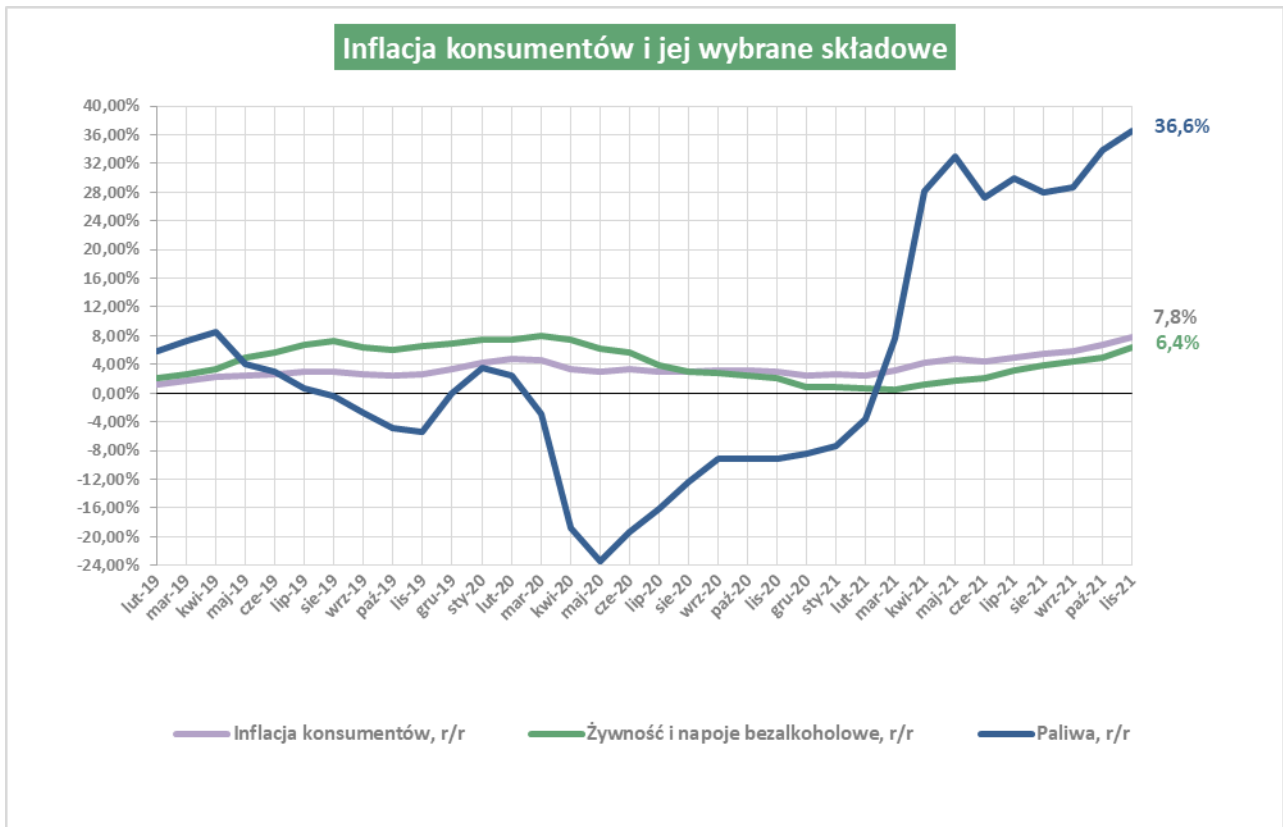


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumentów – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, **inflacja w listopadzie br. wyniosła 7,8 % r/r, wobec 6,8 % r/r w październiku br.** Opublikowane dane w ujęciu rocznym są wyższe o 0,1 pp. wobec wstępnych szacunków GUS opublikowanych w dn. 30.11.2021 r.

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 7,8 % 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 niewątpliwie argumentem przemawiającym za wyższym niż obecnie poziomem stóp NBP.

Decyzje Rady odnośnie poziomu stóp NBP w kolejnych miesiącach zależeć będą od rzeczywistych odczytów inflacji (m.in. za grudzień br.), przy czym w szczególności kluczowe wydaje się tempo wzrostu cen m/m. 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.

Wydarzenia

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności** i energii wyniósł w listopadzie br. 4,7 % r/r (wobec 4,5 % r/r w październiku br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dalszy wzrost 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 0,7 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 9,8 % r/r).

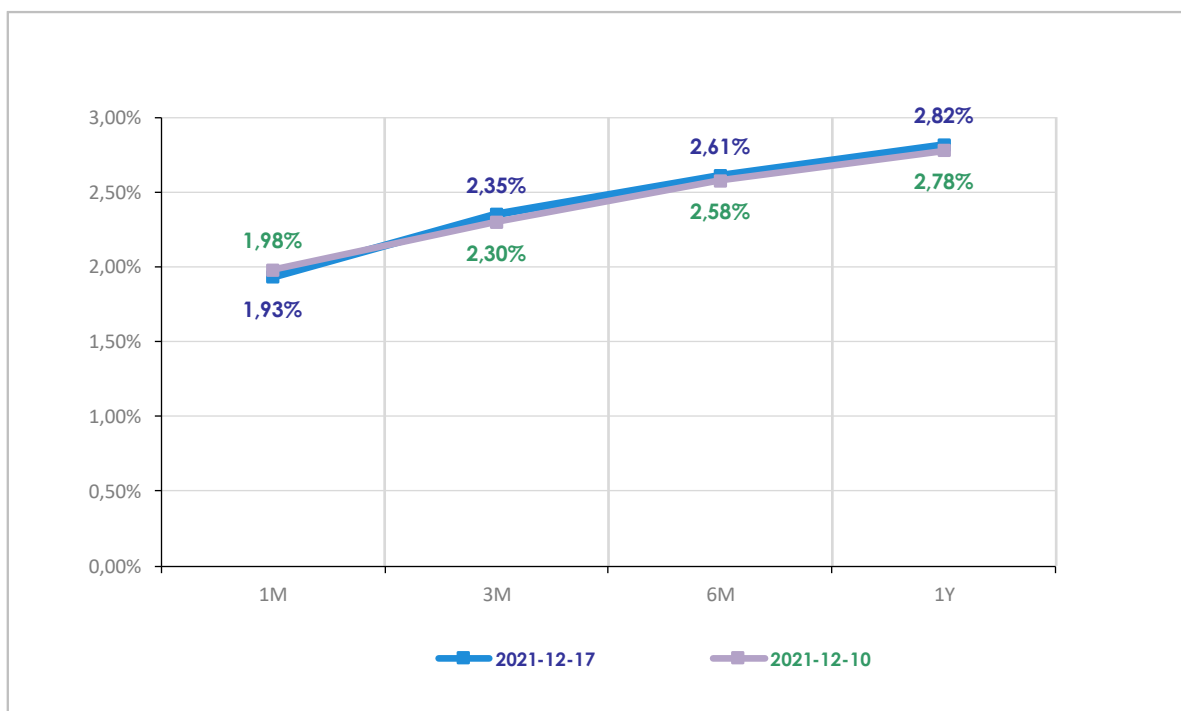
W serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec października 2021 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) wyniósł 10,53 mld zł wobec 6,71 mld zł przed rokiem. Negatywny wpływ na wynik sektora miało głównie pogorszenie wyniku z tytułu odsetek (o 2,25 mld zł) r/r, które jednak zostało zrekompensowane m.in. przez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 3,78 mld zł) oraz poprawę wyniku z tytułu prowizji (o 2,00 mld zł). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do października 2020 r. o 43,43 mln zł (do 579,61 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 119,16 mln zł r/r), spadek kosztów działania (o 91,12 mln zł) oraz wzrost wyniku z tytułu prowizji (o 78,17 mln zł r/r).

Zgodnie z oczekiwaniami, **komitet Fed** pozostawił na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu stopy procentowe bez zmian (0,00-0,25 %) ograniczając równocześnie miesięczne tempo skupu aktywów o 30 mld dolarów (z dotychczasowych 90 mld do 60 mld miesięcznie, [link](#)). Grudniowej decyzji towarzyszyła publikacja najnowszych prognoz przedstawicieli Fed, dotyczących sytuacji gospodarczej oraz poziomu stóp w perspektywie do 2024 r. W porównaniu z dokumentem opublikowanym we wrześniu br. zwraca uwagę przede wszystkim korekta przewidywań odnośnie poziomu stóp procentowych w USA. O ile we wrześniu br. mediana prognoz wskazywała na wzrost stóp w 2022 r. o ok. 0,2 pp., o tyle w aktualnej prognozie oczekuje się wzrostu stóp w przyszłym roku o 0,75 pp. (tj. do 0,75-1,00 % na koniec 2022 r.) i o kolejne 0,75 pp. do końca 2023 r. (tj. do 1,50-1,75 %). Jest to znacząca zmiana, która może wpłynąć negatywnie na aktywa postrzegane jako bardziej ryzykowne (m.in. akcje, waluty krajów rozwijających się, w tym złotego). Warto odnotować, iż ewentualne podwyżki stóp w 2022 r. byłyby pierwszymi dokonanyymi w USA od 2018 r. Argumentem za wyższym niż obecnie poziomem stóp w Stanach Zjednoczonych jest korzystniejsza (wobec przewidywań z września br.) koniunktura w tym kraju, której jednak towarzyszy podwyższona inflacja. Według aktualnych prognoz, tempo wzrostu PKB w 2022 r. wyniesie 4,0 % (wobec 3,8 % w prognozie sprzed trzech miesięcy), z kolei bezrobocie obniży się do 3,5 % (wobec 3,8 % w poprzedniej prognozie). Równocześnie oczekiwany poziom inflacji w 2022 r. skorygowano w górę o 0,4 pp. (do 2,6 %).

Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu stopy procentowe bez zmian (0,00 %) zapowiadając równocześnie pewne zmiany w realizowanych programach skupu aktywów. Tzw. nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (ang. PEPP), który wystartował w marcu 2020 r. zostanie zakończony z końcem marca 2022 r. Równocześnie jednak podjęto decyzję o zwiększeniu skali skupu aktywów w ramach wdrożonego w 2014 r. programu APP o 20 mld euro miesięcznie w drugim kwartale 2022 r. i o 10 mld euro w III kw. 2022 r. Decyzję Rady EBC można jednak traktować jako zapowiedź zaostrzenia dotychczasowej polityki, gdyż miesięczna skala zakupów w ramach programu PEPP (68 mld euro w listopadzie br.) przewyższa oczekiwane poziomy skupu w ramach zwiększonego (od II kw. 2022 r.) programu APP. Grudniowej decyzji towarzyszyła publikacja najnowszych prognoz banku centralnego, dotyczących sytuacji gospodarczej, które wskazują na prawdopodobne utrzymywanie się tempa wzrostu PKB na relatywnie wysokim poziomie oraz wyższej niż w 2021 r. dynamiki inflacji konsumentów. Ubiegłotygodniowy komunikat po posiedzeniu Rady EBC nie był jedynym zaplanowanym na czwartek (16.12) wydarzeniem w obszarze polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. Władze monetarne w Szwajcarii zdecydowały o pozostawieniu stóp procentowych w tym kraju bez zmian ([link](#)), jednak **w Wielkiej Brytanii nieoczekiwanie podniesiono główną stopę do 0,25 %** (wobec 0,1 % dotychczas). Decyzja nie była jednogłośna, lecz warto zwrócić uwagę, iż w oficjalnym komunikacie zwrócono uwagę na prawdopodobną kontynuację stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



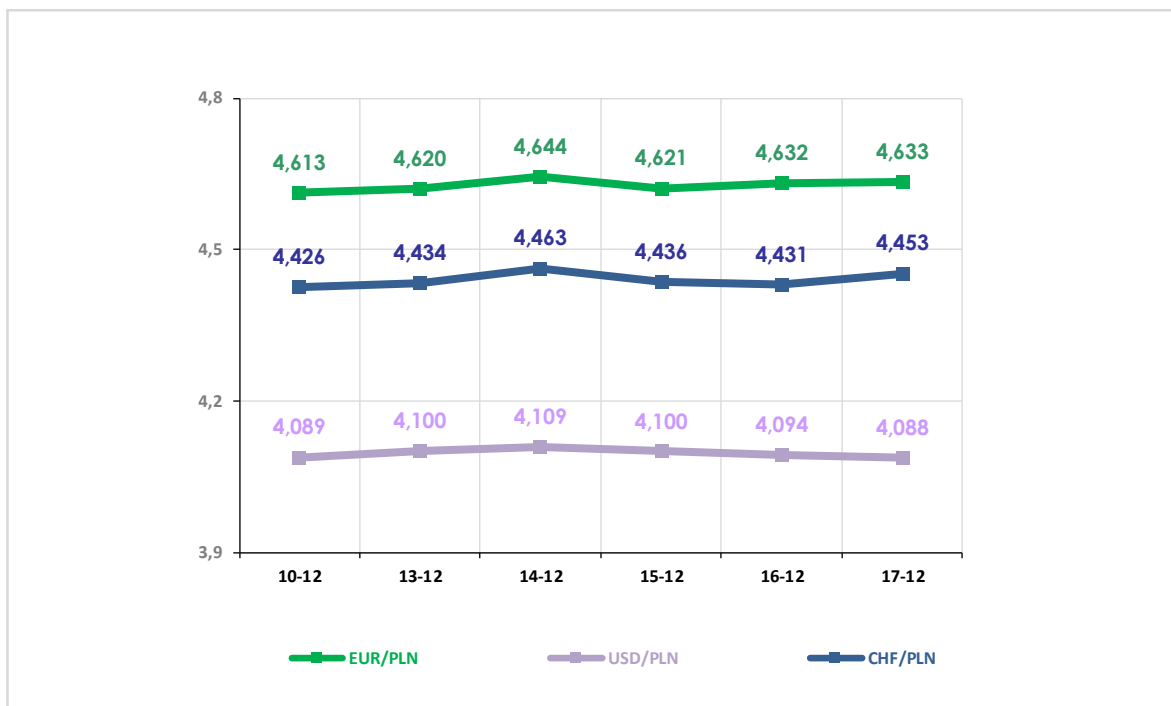
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,52 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,70 pp. Wzrost stawek przewyższył skalę dokonanego w grudniu podniesienia stóp NBP (0,50 pp.), co jest jednym z czynników wskazujących na to, iż duża część 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 13 – 17.12.2021 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,93%	-0,60%	0,11%	-0,81%	0,10%
3M	2,33%	-0,60%	0,21%	-0,78%	0,12%
6M	2,60%	-0,55%	0,30%	-0,73%	0,31%
1Y	2,80%	-0,51%	0,51%	-0,58%	0,67%

Rynek walutowy

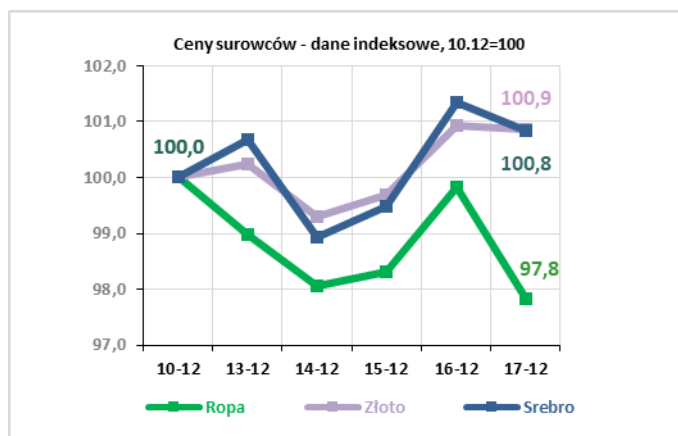


Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 2,0 %, węgierski forint stracił w tym samym czasie również 2,0 %, podczas gdy czeska korona umocniła się wobec euro o 3,2 %. Także analiza historycznych notowań z ostatnich 15 lat wskazuje, iż **poziom kursu EUR/PLN na koniec kolejnych miesięcy w 2021 r. pozostaje 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.

Warto 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 minionym tygodniu były grudniowe komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych komitetu Fed w USA oraz Rady EBC w strefie euro. Ubiegłotygodniowe decyzje głównych banków centralnych można postrzegać jako zapowiedź pewnego zaostrożenia dotychczasowej polityki pieniężnej zarówno w strefie euro, jak i w USA (szczegóły na str. 2). Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2021-12-10	2021-12-17	ZMIANA
USD/PLN	4,0887	4,0882	0,0%
EUR/PLN	4,6129	4,6334	0,4%
CHF/PLN	4,4259	4,4531	0,6%

Rynek towarowy

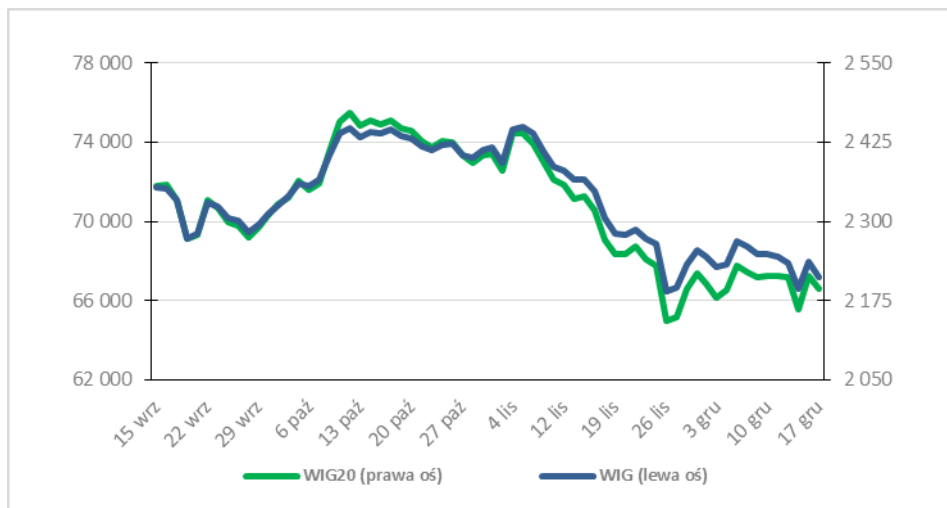


Cena ropy w ujęciu tygodniowym obniżyła się o 2,2 % (Brent). Czynnikiem ryzyka dla pozytywnego obrazu globalnej gospodarki pozostaje rozwój sytuacji epidemicznej, w tym doniesienia o nowym wariantcie wirusa (nazwanym wg alfabetu greckiego „omikron”). Pomimo wprowadzenia w niektórych krajach pewnych ograniczeń 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).

Prognozowana przez niektóre instytucje (m.in. amerykańską agencję ds. energii, [link](#)) 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.)
10-12	75,15	1 782,51	22,16
13-12	74,39	1 786,94	22,31
14-12	73,70	1 770,18	21,93
15-12	73,88	1 777,06	22,05
16-12	75,02	1 799,03	22,46
17-12	73,52	1 797,68	22,35

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 obniżył się o 0,9 %, z kolei indeks WIG stracił 1,8 %. 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 (20 - 24.12.2021 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 grudnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	XI	6,9 %
23 grudnia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XI	5,5 %*

* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada br. wyniosła 5,4 %

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.