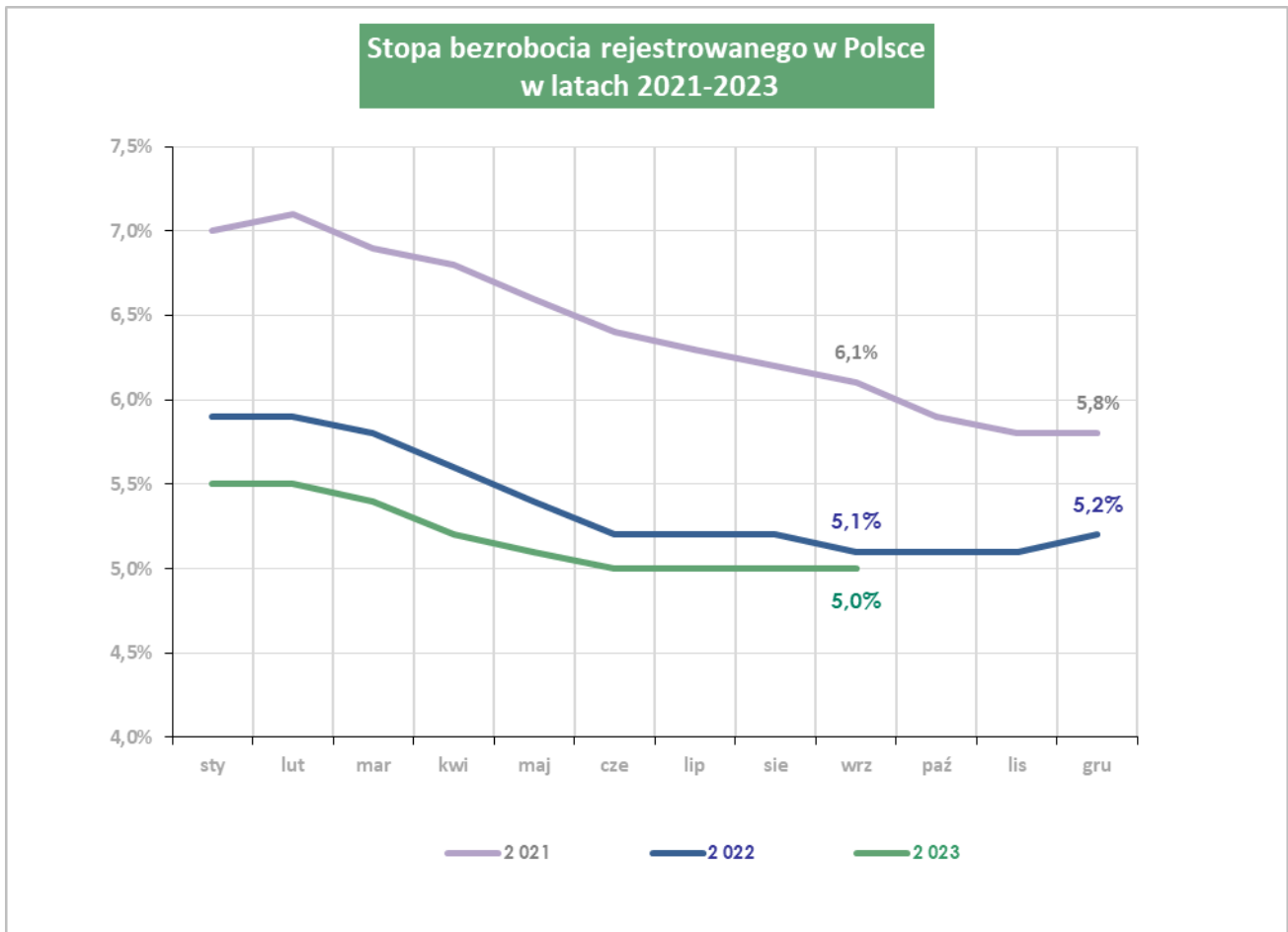


Dane makroekonomiczne

■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane GUS



Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec września 2023 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych we wrześniu wyniósł średnio 12,75 tys. osób (m/m) podczas gdy we wrześniu 2023 r. bezrobocie zmniejszyło się o 6,5 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na spadek liczby bezrobotnych o 6,5 tys. osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (tzw. konsensus rynkowy). Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach może być czynnikiem ograniczającym w najbliższych kwartałach konsumpcję gospodarstw domowych, a tym samym dynamikę PKB oraz inflację.

Wydarzenia

GUS opublikował dane z sektora budowlanego, gdzie produkcja we wrześniu 2023 r. była wyższa niż przed rokiem o 11,5 %, wobec wzrostu o 3,5 % w sierpniu br. Dane o produkcji budowlanej należy ocenić pozytywnie, jednak warto pamiętać, że budownictwo ma relatywnie niewielki udział (6,6 %) w wytwarzaniu wartości dodanej w Polsce. Ponadto, na rynku budowlanym utrzymuje się ryzyko związane ze wzrostem cen surowców, jak i długotrwałym odpływem pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wrócili do swojego kraju.

Według danych NBP, podaż pieniądza (M3) we wrześniu 2023 r. zwiększyła się o 8,3 % r/r, wobec wzrostu o 7,3 % r/r w sierpniu br. Z informacji NBP wynika, iż we wrześniu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 785,1 mld zł (spadek o 3,9 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 411,2 mld zł, tj. zmniejszyło się o 5,3 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r pozostaje umiarkowane, co może wzmacniać argumentację za stabilizacją stóp NBP.

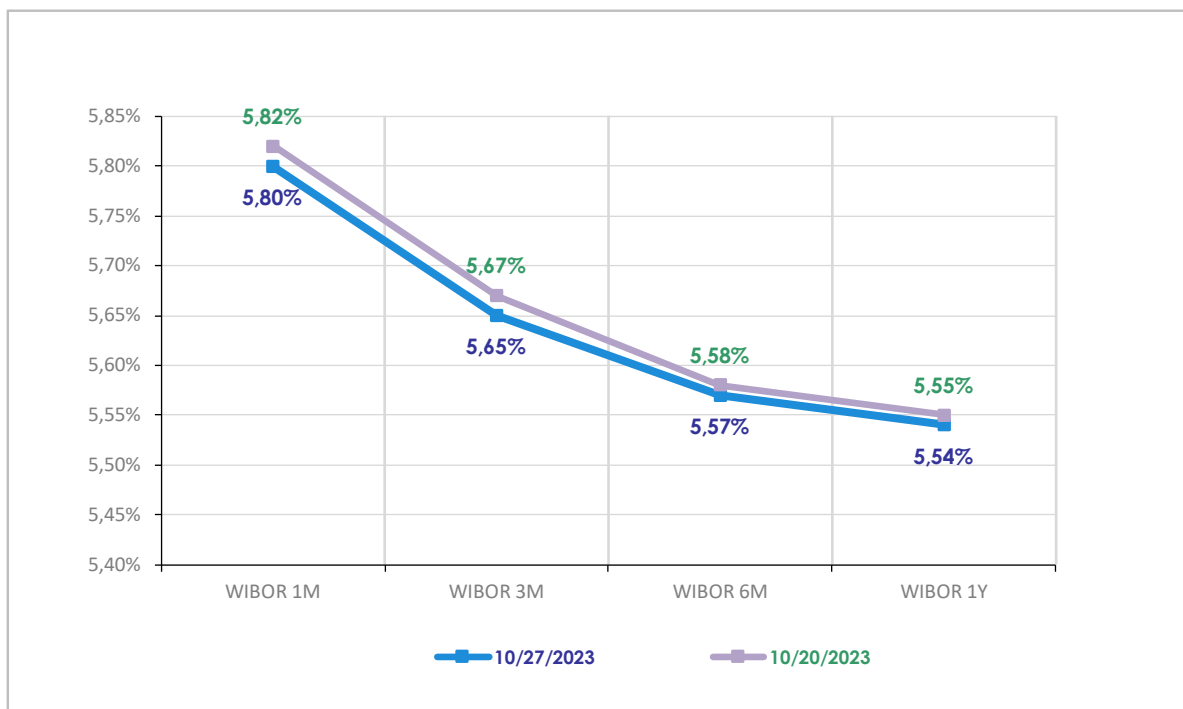
GUS opublikował wyniki badań dotyczących koniunktury we wrześniu br. W wynikach badania prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w październiku br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Tym samym, odczyty z października br. oddalają perspektywę powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego (według danych GUS dynamika PKB od początku roku pozostaje ujemna).

Instytut badawczy Ifo opublikował wyniki najnowszego badania nastrojów podmiotów gospodarczych w Niemczech. W cyklicznym badaniu bierze udział ok. 9 000 niemieckich firm z różnych branż (przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny). Wartość indeksu w październiku br. wyniosła 86,9 pkt (wzrost m/m o 1,1 pkt). Pomimo, iż dane instytutu Ifo dotyczą obszaru strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są negatywnym prognozą odnośnie dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. 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 siedmiu miesięcy 2023 r. (styczeń-lipiec) 59,6 % ogółu polskiego eksportu i 43,3 % importu. Wynik październikowego badania koniunktury w Niemczech (pomimo korekty m/m) pozostaje słaby, co może wzmocnić argumentację za zakończeniem cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Argumentację za pauzą w trwającym od lipca 2022 r. cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro wspierają również publikowane przez Eurostat dane o inflacji, gdzie widoczne jest wyraźne wyhamowanie dynamiki cen produkcyjnych (wskaźnik PPI w sierpniu br. wyniósł minus 11,5 % r/r, wobec minus 7,6 % r/r w lipcu br.), który w kolejnych miesiącach powinien oddziaływać na wyraźne ograniczenie tempa wzrostu inflacji konsumenckiej. Ze względu na silne powiązania gospodarcze, podobne procesy powinny być obserwowane również w Polsce.

Według wstępnych danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro w październiku br. wyniósł 43,0 pkt, wobec 43,4 pkt we wrześniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z wrześniem 2023 r.). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane). Ewentualne podwyżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego w warunkach utrzymującej się słabości gospodarek europejskich zwiększyłaby ryzyko wystąpienia recesji (spadku PKB) na Starym Kontynencie.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

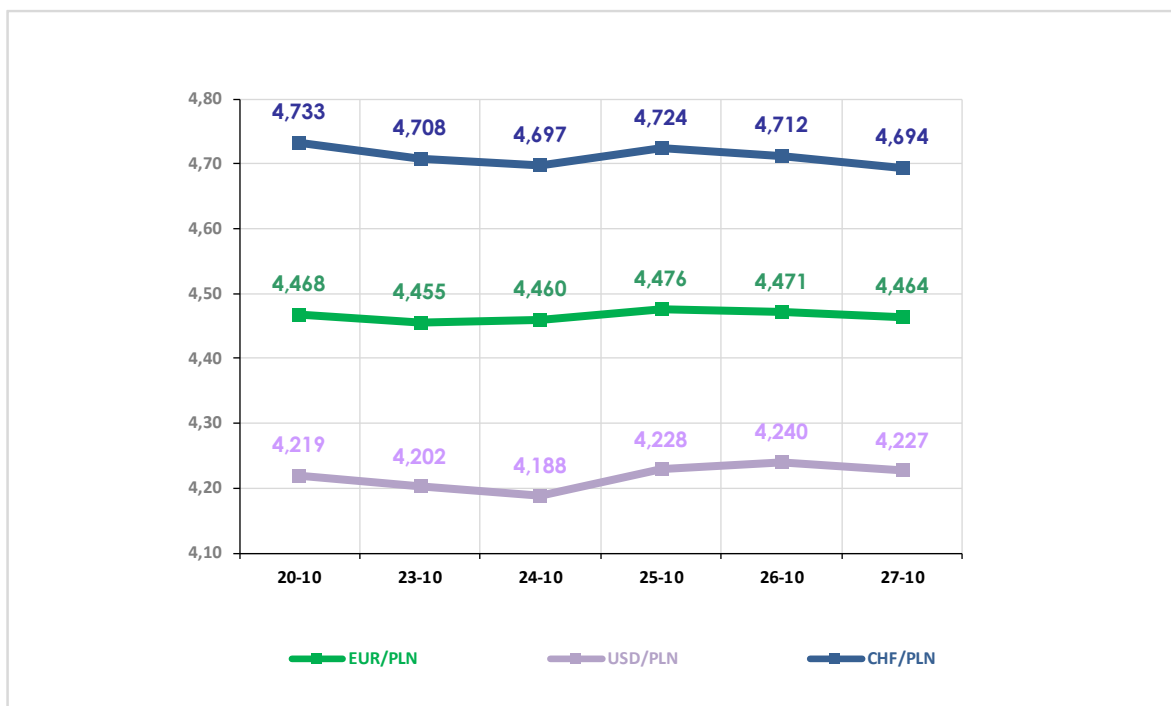


Perspektywa stopniowego hamowania inflacji będzie sprzyjać kontynuacji obniżek stóp NBP ([link](#)), co z kolei powinno przełożyć się na spadek rynkowych stawek WIBOR/WIBID. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dn. 7-8 listopada 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 23 – 27.10.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,80%	3,86%	5,44%
3M	5,66%	3,95%	5,65%

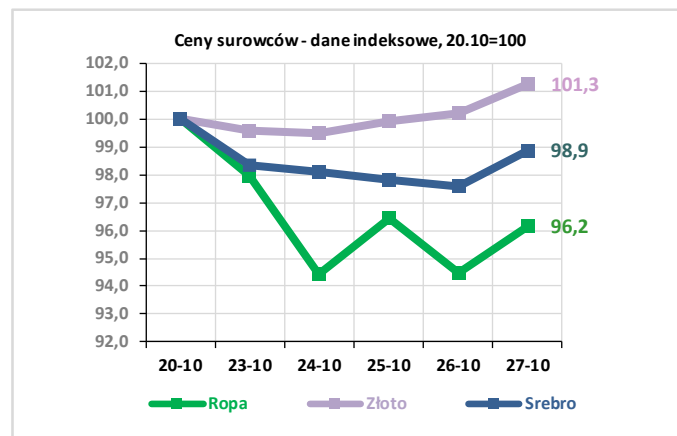
Rynek walutowy



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynkach finansowych w minionym tygodniu była decyzja władz monetarnych w sprawie stóp procentowych w strefie euro. Rada EBC pozostawiła stopy bez zmian (4,50 %). Pomimo historycznie wysokiego poziomu stóp procentowych w strefie euro, kurs złotego pozostaje stabilny wobec wspólnej waluty, co wynika z dominującej na rynku oceny, iż potencjał do podwyżek kosztu pieniądza przez Radę Europejskiego Banku Centralnego jest ograniczony poprzez utrzymujące się osłabienie koniunktury (w porównaniu z 2022 r.). Aktualna (opublikowana we wrześniu br.) prognoza długoterminowa EBC wskazuje, że tempo wzrostu PKB w 2023 r. spowolni do 0,7 %, wobec 3,5 % wzrostu w 2022 r.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-10-20	2023-10-27	ZMIANA
USD/PLN	4,2194	4,2267	0,2%
EUR/PLN	4,4675	4,4642	-0,1%
CHF/PLN	4,7328	4,6935	-0,8%

Rynek towarowy



Kluczowym czynnikiem ryzyka dla notowań cen ropy w najbliższych dniach pozostaje rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ewentualny otwarty konflikt między Iranem a Izraelem lub wzrost zaangażowania światowych mocarstw będących sojusznikami tych państw może skutkować zaburzeniami na rynku prowadzącymi do dalszego ograniczania produkcji ropy, co mogłoby skutkować gwałtownym wzrostem cen na globalnych rynkach.

Z drugiej strony, wraz z przedłużającą się stagnacją w Europie mogą jednak wzrosnąć obawy o popyt generowany w kolejnych kwartałach przez największe gospodarki Starego Kontynentu, których dynamika rozwoju jest umiarkowana (według danych Eurostat, w II kwartale 2023 r. PKB strefy euro wzrósł zaledwie o 0,5 % r/r, wobec 1,1 % r/r w I kw. 2023 r. i 4,2 % r/r w II kw. 2022 r.).

Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,1 dolarów za baryłkę (o 16,8 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. jest jednym z kluczowych (obok spadku cen żywności na światowych rynkach – szczegóły na str. 2) czynników ograniczających dynamikę wskaźników inflacji w tym roku. Równocześnie, w opublikowanych prognozach agencji ds. energii zwraca uwagę ponowny wzrost cen surowca w 2024 r., co w połączeniu z zakończeniem w lipcu 2023 r. przez Rosję tzw. porozumienia zbożowego (umożliwiającego eksport produktów rolnych z Ukrainy przez porty na Morzu Czarnym) zwiększa ryzyko utrzymywania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
20-10	92,32	1 980,96	23,37
23-10	90,45	1 972,81	22,98
24-10	87,17	1 971,23	22,92
25-10	89,04	1 979,71	22,86
26-10	87,21	1 984,87	22,79
27-10	88,77	2 006,08	23,11

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 22,3 % (WIG) i 17,4 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Pomimo okresowych wahań (wykres obok) pozytywny wpływ na nastroje w tym roku ma spadające (od marca br.) tempo inflacji, co jest jednym z argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce ([link](#)). Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

Istotnym czynnikiem ryzyka dla rynku akcji pozostaje rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie (walki pomiędzy Izraelem i zbrojnymi ugrupowaniami Palestyńczyków, które potencjalnie mogłyby przekształcić się w konflikt zbrojny o większym zasięgu).

Kalendarium

Kalendarium (30.10 - 3.11.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 października	Polska	Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek GUS), r/r	X	8,2 %

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

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.