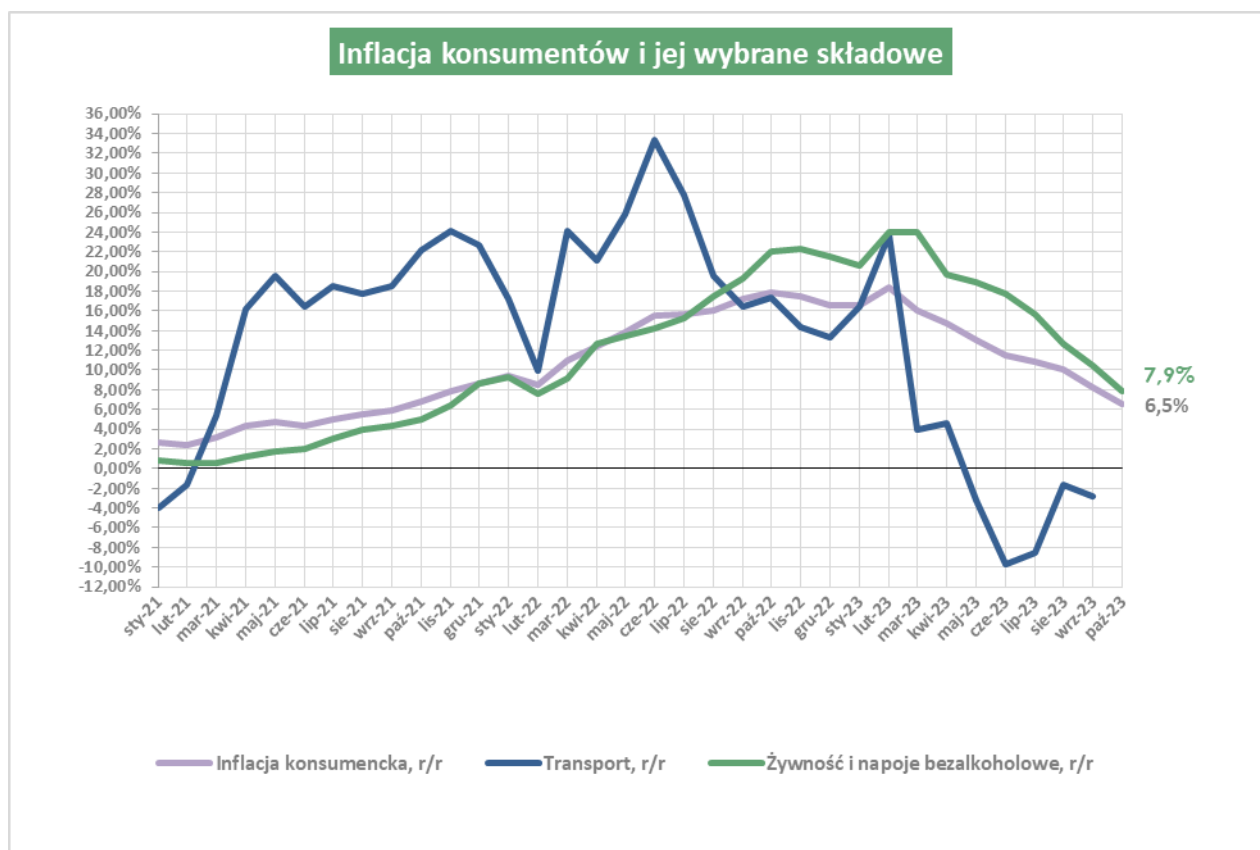


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w październiku br. wyniosła 6,5% r/r, wobec 8,2% r/r we wrześniu br. Wyhamowanie inflacji potwierdza oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych, które (uwzględniając m.in. efekt statystyczny wysokiej bazy odniesienia sprzed roku) zakładały dalsze spowolnienie dynamiki inflacji w porównaniu ze szczytem z lutego br. Rozpoczęta w marcu br. tendencja spadkowa powinna być kontynuowana także w kolejnych miesiącach (do kwietnia 2024 r.). Skala i tempo hamowania inflacji będą w głównej mierze zależne od zmian dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, która ma największy udział (27,01%) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania głównego wskaźnika inflacji. Aktualne działania RPP (redukcja stóp NBP we wrześniu i październiku br.) w połączeniu z deklarowanym przez rząd zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym zwiększają jednak ryzyko wygenerowania silnego impulsu inflacyjnego w drugiej połowie 2024 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2023	09 2023	01-09 2023
	08 2023	09 2022	01-09 2022
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	8,4 %	-3,1 %	-1,9 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,2 %	-3,7 %	-1,0 %
Górnictwo i wydobywanie	7,8 %	-0,6 %	-7,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-0,6 %	3,7 %	-10,2 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	11,4 %	11,5 %	2,3 %
w tym:			
Budowa budynków	10,0 %	3,9 %	-8,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	13,6 %	17,9 %	10,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	9,0 %	10,0 %	3,9 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,3 %	-0,3 %	-3,4 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	11,6 %	9,8 %	1,9 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	1,7 %	7,5 %	-9,0 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,2 %	-0,1 %	-4,0 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFW)

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec września 2023 r. Wynika z nich, iż styczeń-wrzesień 2023 r. był okresem dalszego hamowania akcji kredytowej oraz umiarkowanej poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego obniżył się o 4,6 % r/r (wobec 1,0 % spadku w 2022 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 10,1 % r/r (wobec 6,2 % na koniec roku 2022). Równocześnie, odnotowano wyraźną poprawę (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec września 2023 r. osiągnął poziom 21,2 mld zł, wobec 5,5 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 17,8 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec czerwca 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,68 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec czerwca 2022 r. zwiększył się o 2,71 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,95 % (o 2,89 pp. wyżej niż na koniec czerwca 2022 r.). W relacji do końca czerwca 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 9,9 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem zmniejszyła się w tym okresie o 3,8 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 12,4 % r/r.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w październiku 2023 r. wyniósł 44,5 pkt, wobec 43,9 pkt we wrześniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z wrześniem 2023 r.). W raporcie wskazuje się jednak również na pewne pozytywne zjawiska, które mogą być wczesnym zwiastunem poprawy w kolejnych miesiącach (poprawa kondycji łańcuchów dostaw). Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, iż dynamika PKB pozostaje na niskim poziomie (wobec minus 0,6 % r/r w II kw. 2023 r., według danych GUS). Słaba koniunktura powinna ograniczać potencjał do dalszego wzrostu cen. Pomimo przewidywanego przez władze monetarne spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych we wrześniu 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż we wrześniu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 6,4 mld zł, wobec 4,8 mld zł w sierpniu br. i 2,4 mld zł we wrześniu 2022 r. Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec września 2022 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. Tym niemniej, w danych za poprzedni miesiąc widoczny jest również wpływ zwiększonego popytu na kredyty mieszkaniowe po wprowadzeniu w lipcu br. rządowego programu „Bezpieczny kredyt 2 %” (wraz ze stopniowym procesowaniem składanych wniosków kredytowych w ramach tego programu).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

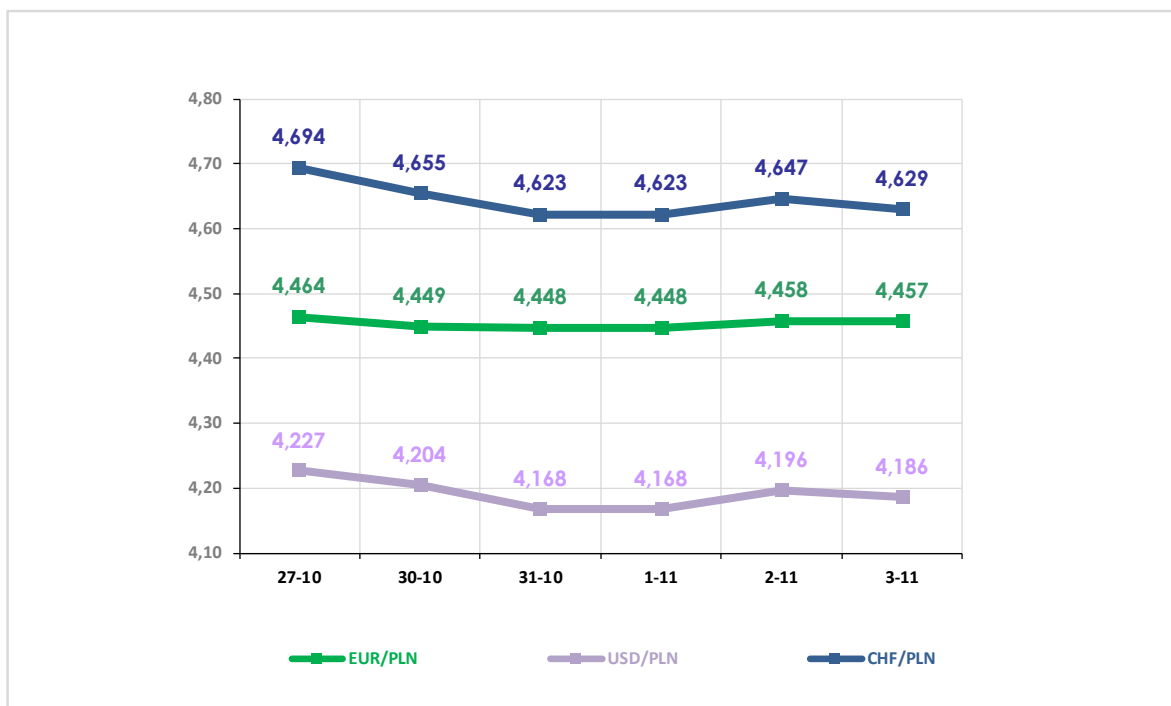


Perspektywa stopniowego hamowania inflacji będzie sprzyjać kontynuacji obniżek stóp NBP ([link](#)), co z kolei powinno przełożyć się na spadek rynkowych stawek WIBOR/WIBID. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dn. 7-8 listopada 2023 r. Konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” oczekuje obniżki stóp o 0,25 pp., tj. do 5,50 %).

Rynkowe stopy procentowe (27.10 – 3.11.2023 r.)

STAWKA	2023-10-27	2023-11-02	2023-11-03
WIBOR 1M	5,80%	5,76%	5,74%
WIBOR 3M	5,65%	5,64%	5,64%
WIBOR 6M	5,57%	5,55%	5,54%
WIBOR 1Y	5,54%	5,53%	5,52%
POLONIA	5,38%	5,49%	5,52%
WIRON	4,89%	4,38%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,90%	3,90%
SOFR (USD)	5,31%	5,33%	-
SONIA (GBP)	5,19%	5,19%	-
SARON (CHF)	1,70%	1,70%	-

Rynek walutowy

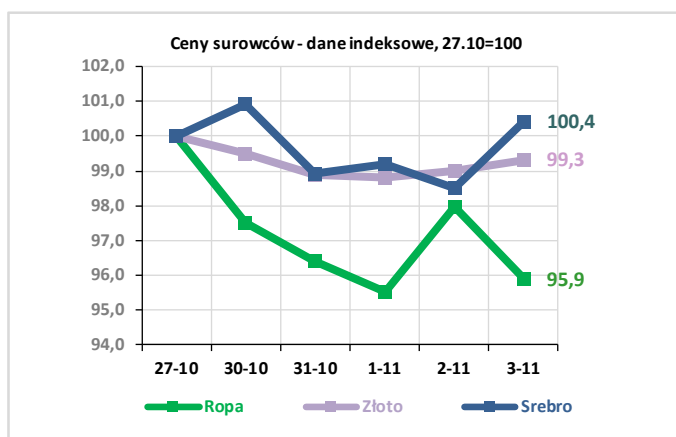


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (3.11) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia w październiku br. o 150 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 297 tys. we wrześniu 2023 r. (po korekcie). Z perspektywy złotego, słabsze niż przed miesiącem dane z USA mogą być czynnikiem wzmacniającym potencjał do umocnienia naszej waluty w relacji wobec dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż pogorszenie koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły wzmacnia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	październik 2023 r. (średnia)	2023-10-27	2023-11-03	ZMIANA (%, t/t)
USD/PLN	3,42	4,24	4,27	4,2267	4,1857	-1,0%
EUR/PLN	4,20	4,57	4,51	4,4642	4,4569	-0,2%
CHF/PLN	3,39	4,69	4,72	4,6935	4,6293	-1,4%

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 III kwartale 2023 r. PKB strefy euro wzrósł zaledwie o 0,1 % r/r, wobec 0,5 % r/r w II kw. 2023 r. i 1,2 % r/r w I kw. 2023 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) czynników ograniczających dynamikę wskaźników inflacji w tym roku.

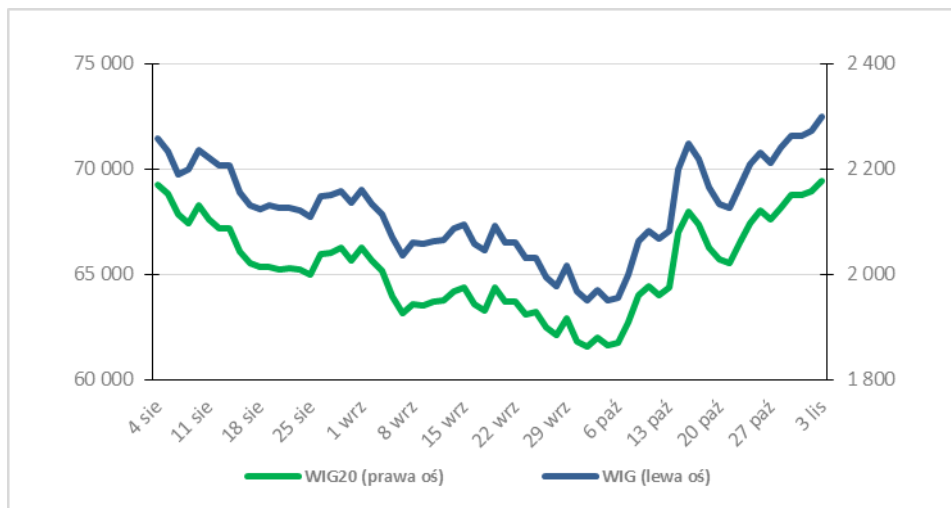
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
27-10	88,77	2 006,08	23,11
30-10	86,55	1 996,33	23,32
31-10	85,59	1 983,91	22,85
1-11	84,81	1 981,94	22,92
2-11	86,95	1 985,76	22,76
3-11	85,12	1 992,57	23,21

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
11-09	955,47	17,70	8,08	1,77	52,88
18-09	975,99	17,58	8,19	1,68	49,06
25-09	974,67	17,94	8,20	1,72	49,30
2-10	981,01	17,29	8,15	1,62	50,65
9-10	970,91	17,89	7,93	1,71	52,64
16-10	956,25	17,18	7,56	1,69	51,75

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 26,1 % (WIG) i 21,5 % (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 potencjalne mogłyby przekształcić się w konflikt zbrojny o większym zasięgu).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (6 - 10.11.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
8 listopada	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XI	5,75 %

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 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.