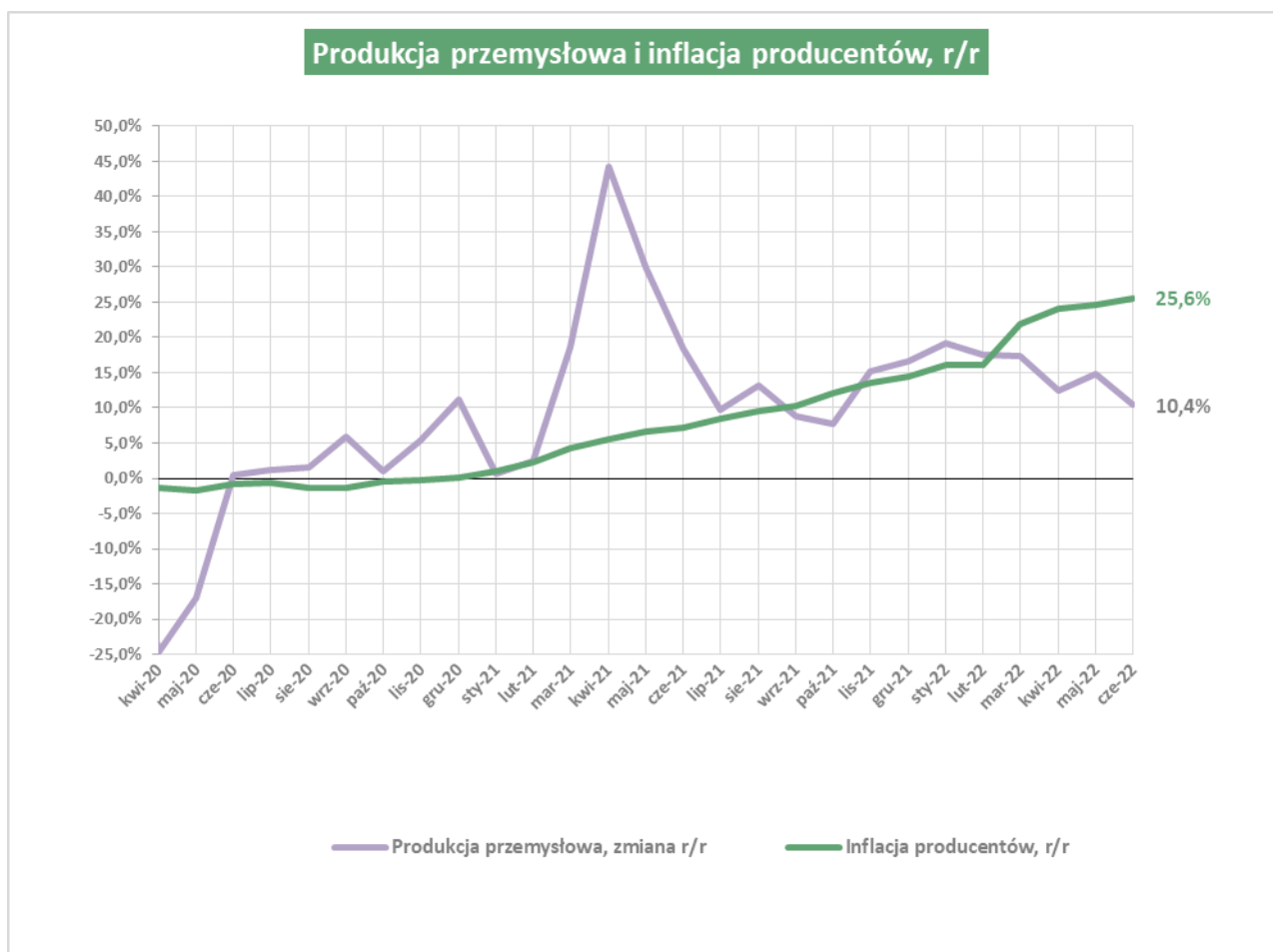


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Produkcja przemysłowa w czerwcu br. wzrosła o 10,4% r/r, wobec wzrostu o 14,9% r/r w maju br. (po korekcie). Opublikowane dane za czerwiec br., wskazujące na **wyhamowanie tempa wzrostu produkcji r/r do najniższego poziomu od października 2021 r., przy równoczesnym dalszym wzroście cen producentów** (wskaźnik PPI osiągnął w czerwcu br. poziom 25,6% r/r – wykres obok) potwierdzają, iż w kolejnych miesiącach władze monetarne będą musiały walczyć z nadmierną inflacją w warunkach słabnącej koniunktury. Takie **uwarunkowania mogą skłonić Radę do pewnej wstrzemięźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych**, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

W tym samym kierunku (ograniczenie tempa wzrostu cen) powinno oddziaływać również widoczne w danych GUS, sygnały świadczące o pogorszeniu koniunktury na rynku pracy. W minionym tygodniu GUS opublikował czerwcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały m.in. na wyhamowanie dynamiki zatrudnienia w ujęciu r/r (do 2,2%, wobec 2,4% w maju br. i 2,8% w kwietniu br.) oraz na spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumentów w czerwcu br. był wyższy o 2,5 pp. r/r niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw).

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował także **dane o sprzedaży detalicznej** w czerwcu br., która w cenach stałych wzrosła o 3,2 % r/r, wobec wzrostu o 8,2 % r/r w maju br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego można oczekiwać, że jej poziom będzie mieć kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2022 r. Warto odnotować, iż **pomimo oddziaływania czynników sprzyjających wysokiej dynamice sprzedaży detalicznej** (m.in. wysokie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych m/m, które może skłaniać do przyspieszenia decyzji zakupowych, jak również zwiększony popyt generowany przez rodziny, które przybyły do Polski w ostatnich miesiącach z Ukrainy), **tempo wzrostu sprzedaży wyraźnie wyhamowało w czerwcu br.** (najniższa dynamika od lutego 2021 r.). Słabnąca koniunktura może skłonić Radę do pewnej wstrzeźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

Sygnalem pogorszenia koniunktury są także opublikowane w minionym tygodniu **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w czerwcu br. o 5,9 % r/r (wobec 13,0 % r/r w maju br.). Ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest zarówno dalszy wzrost cen surowców, jak i długotrwały odpływ pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wrócili do swojego kraju.

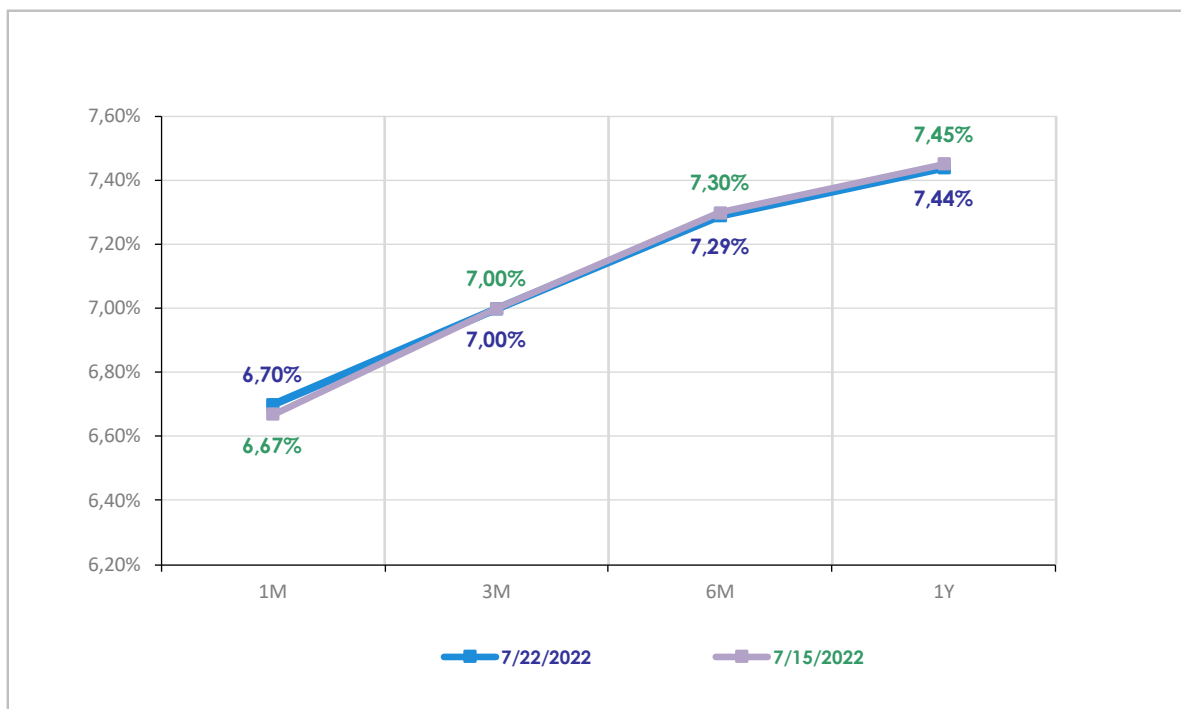
Według danych NBP, **podaż pieniądza (M3) w czerwcu br.** zwiększyła się o 6,5 % r/r, wobec wzrostu o 7,6 % r/r w maju br. Z informacji NBP wynika, iż w czerwcu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 817,8 mld zł (wzrost o 2,0 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 414,5 mld zł, tj. wzrosło o 13,3 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r jest najwolniejsze od kwietnia 2018 r., co może wzmacniać argumentację za bliskim końcem cyklu podwyżek stóp NBP.

Według wstępnych danych opublikowanych przez S&P Global, **indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro** w lipcu br. wyniósł 49,6 pkt, wobec 52,1 pkt w czerwcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z czerwcem br.). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane), tym niemniej warto podkreślić, iż odczyt **na poziomie 49,6 pkt jest najniższą wartością od czerwca 2020 r.** Tym samym wynik lipcowego badania koniunktury może osłabić argumentację za wzrostem stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

W serwisie NBP opublikowano kwartalną **informację o polskim rynku kart płatniczych**, opracowaną w oparciu o dane statystyczne pochodzące z sektora bankowego oraz podmiotów niebankowych ([link](#)). W raporcie podkreśla się m.in. wzrost liczby kart zbliżeniowych (wzrost o 568,9 tys. sztuk kw./kw., do 40,7 mln sztuk), co pozwoliło na zwiększenie udziału w ogólnej liczbie kart płatniczych na koniec I kw. 2022 r. do 93,4 %, wobec 92,9 % w IV kw. 2021 r. Autorzy raportu zwracają jednak uwagę, iż w I kw. 2022 r. odnotowano spadek zarówno liczby (o 5 % kw./kw.), jak i wartości transakcji (o 4,5 % kw./kw.) przeprowadzanych przy użyciu kart płatniczych. Transakcje bezgotówkowe stanowiły 93,7 % łącznej liczby wszystkich transakcji kartami, zaś 6,3 % stanowiły transakcje gotówkowe (wyплаты z bankomatów, wyплаты w kasach banków lub wyплаты sklepowe).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



Trzymiesięczny WIBOR w poprzednim tygodniu pozostał stabilny, z kolei jednomiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed tygodniem o 0,03 pp.

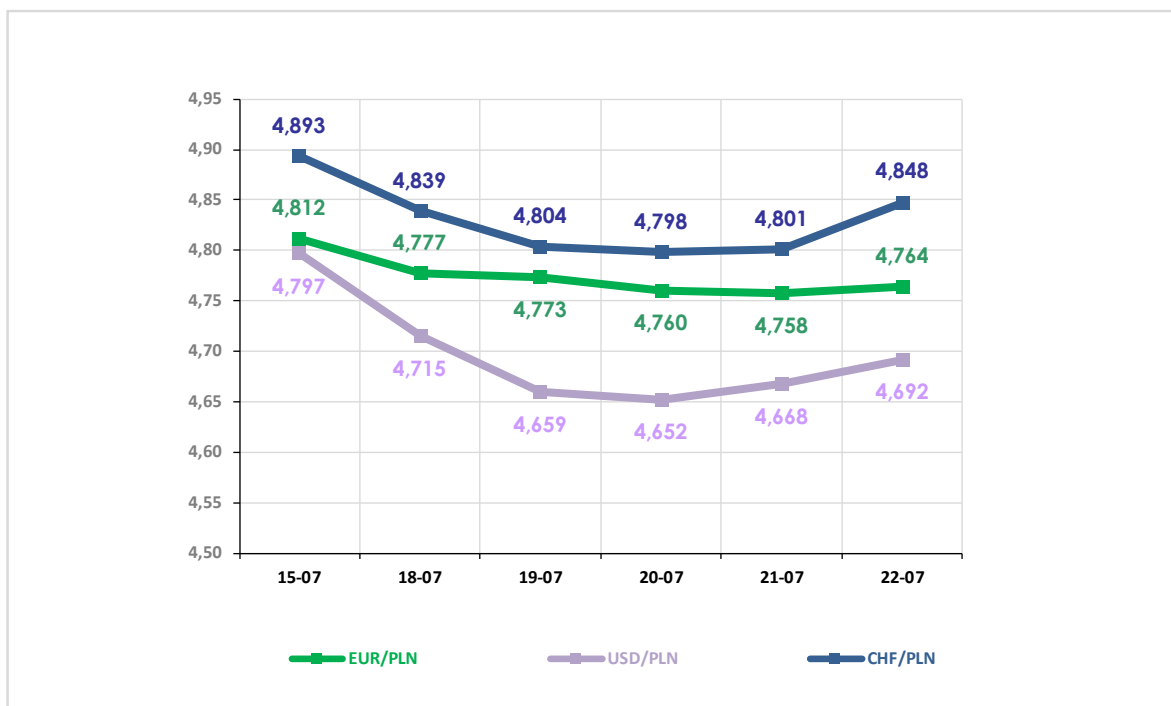
Widoczna w ostatnim tygodniu (wykres obok) **korekta nachylenia krzywej odzwierciedla sygnalizowany przez prezesa NBP ([link](#)) bliski koniec trwającego od października 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP.**

Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 września br.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 18 – 22.07.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,69%	-0,27%	2,20%
3M	7,00%	0,11%	2,75%

Rynek walutowy

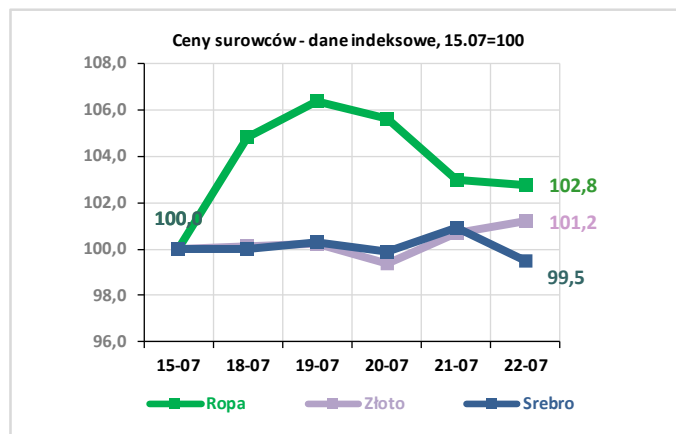


Biorąc pod uwagę czynniki gospodarcze, istotny wpływ na nastroje rynkowe mają komunikaty banków centralnych. W tym kontekście, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w minionym tygodniu była **publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym Rady Europejskiego Banku Centralnego**, na którym stopy procentowe zostały podniesione o 0,50 pp. (od 27 lipca br. główna stopa w strefie euro wyniesie 0,50 %). W komunikacie zasygnalizowano, iż na kolejnych posiedzeniach „*stosowna będzie dalsza normalizacja stóp procentowych*” (tj. podwyżki stóp będą kontynuowane). Ze względu na wyraźne sygnały słabnięcia koniunktury (indeks PMI), ewentualne kolejne podwyżki prawdopodobnie będą dokonywane w mniejszej skali niż w lipcu (np. o 0,25 pp., zamiast 0,50 pp.). Taką interpretację (wskazującą na ograniczoną przestrzeń do podwyżek stóp i ich powolne tempo) wspierają opublikowane w serwisie ECB prognozy gospodarcze, zgodnie z którymi wysoka inflacja konsumencka w strefie euro jest zjawiskiem przejściowym i stopniowo będzie się zmniejszać (7,3 % w 2022 r., 3,6 % w 2023 r., 2,1 % w 2024 r.).

Ograniczona przestrzeń do podwyżek stóp w strefie euro jest szasną na odrobienie części strat przez złotego wobec głównych walut. Skala korekty w najbliższym tygodniu została niewątpliwie zwiększona, jeśli śródowny (27.07) komunikat po posiedzeniu komitetu Fed w USA wskazywałby na ryzyko znaczącego osłabienia koniunktury gospodarczej (wówczas zmniejszyłyby się oczekiwania odnośnie podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, co byłoby korzystne dla walut z tzw. rynków wschodzących).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-07-15	2022-07-22	ZMIANA
USD/PLN	4,7966	4,6920	-2,2%
EUR/PLN	4,8115	4,7643	-1,0%
CHF/PLN	4,8930	4,8479	-0,9%

Rynek towarowy

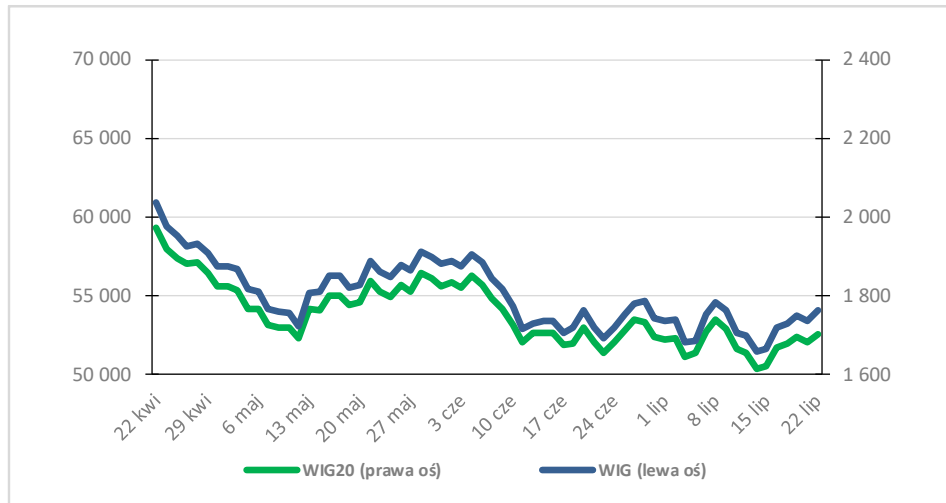


Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii ([link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w perspektywie do grudnia 2022 r. obniży się do 95,00 dolarów za baryłkę (tj. wyniesie o 13,00 dolarów mniej niż w lipcu 2022 r.). **Prognozowany przez ekspertów agencji stopniowy spadek cen w perspektywie do końca roku** wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy. W projekcji przyjęto, iż po osiągnięciu w czerwcu 2022 r. umiarkowanej przewagi globalnej produkcji a popytem (21 tys. baryłek dziennie), drugie półrocze charakteryzować się będzie znaczącą nadwyżką produkcji, sprzyjającą stopniowemu zwiększaniu zapasów, którego skala w okresie lipiec-grudzień 2022 r. wyniesie średnio 1,21 mln baryłek dziennie.

Scenariusz przyjęty w cyklicznej prognozie opracowanej przez E.I.A. koresponduje z pogorszeniem globalnych nastrojów wśród uczestników życia gospodarczego związanym z konsekwencjami przedłużającej się wojny na Ukrainie.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-07	100,81	1 707,02	18,69
18-07	105,68	1 709,02	18,69
19-07	107,23	1 711,29	18,74
20-07	106,50	1 696,57	18,67
21-07	103,84	1 719,16	18,86
22-07	103,60	1 727,14	18,60

Rynek kapitałowy



Miniony tydzień przyniósł poprawę nastrojów na krajowym rynku akcji (wykres obok). Pomimo korekty wzrostowej, główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, oczekiwane podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Polsce), pozostają aktualne, dlatego mogą ograniczać długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Pewne wątpliwości (dla perspektyw sektora bankowego) mogą budzić także podpisane w tym miesiącu przez Prezydenta zmiany legislacyjne, mające wesprzeć kredytobiorców ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (25 - 29.07.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
27 lipca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	1,50-1,75 %
29 lipca	Polska	Inflacja konsumentów (tzw. szybki szacunek), r/r	VII	15,5 %

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 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.