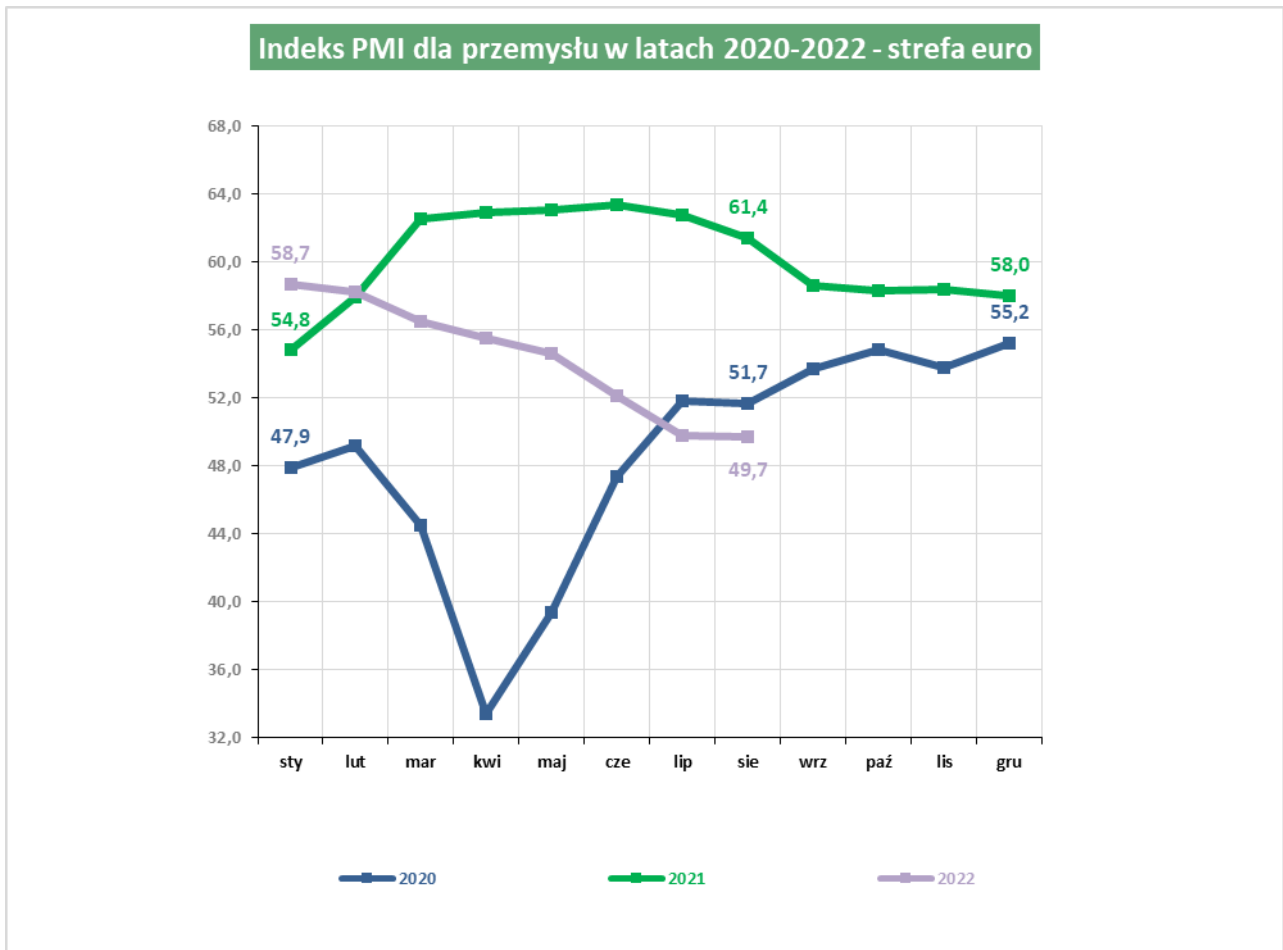


Dane makroekonomiczne

Indeks PMI dla przemysłu – strefa euro



Według wstępnych danych opublikowanych przez S&P Global, **indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro** w sierpniu br. wyniósł 49,7 pkt, wobec 49,8 pkt w lipcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z lipcem br.). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane), tym niemniej warto podkreślić, iż odczyt **na poziomie 49,7 pkt jest najniższą wartością od czerwca 2020 r.** – wykres obok. Tym samym wynik sierpniowego badania koniunktury może osłabić argumentację za wzrostem stóp procentowych w strefie euro w kolejnych miesiącach.

Szanse na wzrost stóp w Europie są zmniejszane również poprzez widmo głębokiego kryzysu gospodarczego w warunkach dynamicznego wzrostu cen surowców energetycznych. W ostatnich tygodniach materializują się bowiem obawy o ciągłość dostaw gazu ziemnego ze Wschodu (Rosjanie ograniczyli w lipcu br. dostawy do UE realizowane poprzez gazociąg bałtycki do 1/5 przepustowości, [link](#), zaś w kolejnych dniach zapowiedzieli całkowite wstrzymanie dostaw w okresie od 31.08-02.09, [link](#)). Uczestnicy rynków nie mają pewności, czy po tym okresie dostawy zostaną wznowione (nawet w ograniczonym zakresie). Nie ma jednak wątpliwości, że odcięcie Europy od źródła dostaw, które w skali UE odpowiadało za 40 % zapotrzebowania na surowiec w 2021 r. stanowi kolejny, silny impuls do wzrostu cen.

W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w lipcu br., która w cenach stałych wzrosła o 2,0 % r/r, wobec wzrostu o 3,2 % r/r w czerwcu 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 po 24 lutego br. z Ukrainy), **tempo wzrostu sprzedaży wyraźnie wyhamowało w ostatnich miesiącach** (osiągając w lipcu br. najniższą dynamikę od lutego 2021 r.). Słabnąca koniunktura może skłonić Radę do pewnej wstrzemięźliwości 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 lipcu br. o 4,2 % r/r (wobec 5,9 % r/r w czerwcu 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.

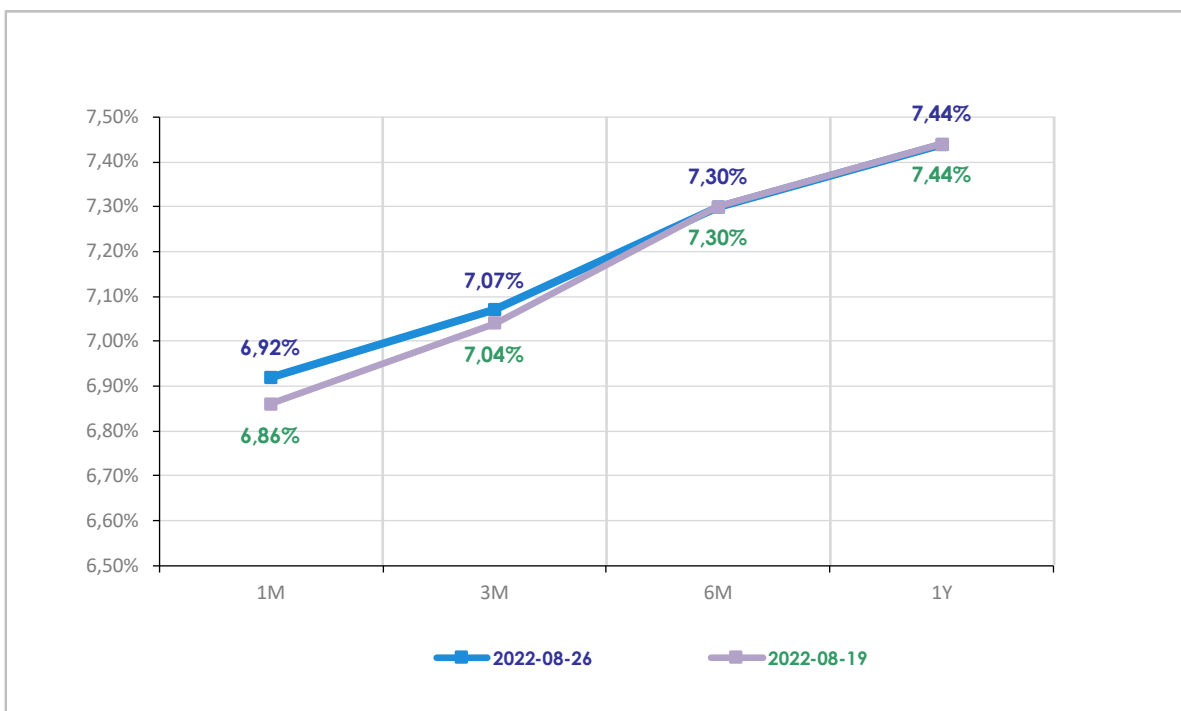
Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec lipca 2022 r. wyniosła 4,9 % (bez zmian m/m). W poprzednich pięciu latach sezonowa zmiana liczby bezrobotnych w lipcu wahała się od spadku o 18,5 tys. osób (w 2021 r.) m/m do wzrostu o 3,0 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy w lipcu 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 7,8 tys. osób (do 810,2 tys.). Skala spadku w ujęciu m/m oznacza kontynuację tendencji obserwowanej od lutego br., wskazującej na to, iż zmiana liczby bezrobotnych jest nieco mniej korzystna niż średnio w latach 2017-2021 (mediana dla lipca w tym okresie wyniosła minus 8,7 tys.). Perspektywy dla rynku pracy w kolejnych miesiącach niewątpliwie będą zależeć od dalszego przebiegu konfliktu na Wschodzie. Wojna na Ukrainie wpływa na osłabienie koniunktury gospodarczej także w Polsce, a tym samym może doprowadzić do wyhamowania tempa spadku bezrobocia. Pogorszenie koniunktury wynika zarówno z konieczności funkcjonowania w warunkach wysokich cen surowców, których Rosja jest istotnym producentem (węgiel, ropa, gaz, pszenica), jak i z zaburzeń w światowej wymianie handlowej w środowisku bardziej surowych sankcji ekonomicznych niż w czasie konfliktu krymskiego w 2014 r.

Według danych NBP, **podaż pieniądza (M3) w lipcu br.** zwiększyła się o 6,2 % r/r, wobec wzrostu o 6,5 % r/r w czerwcu br. Z informacji NBP wynika, iż w lipcu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 817,5 mld zł (wzrost o 0,9 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 420,7 mld zł, tj. wzrosło o 14,0 % 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.

GUS opublikował wyniki badań dotyczących koniunktury w sierpniu 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 sierpniu br. oceny koniunktury w przemyśle przetwórczym, budownictwie i handlu detalicznym były zbliżone do tych sprzed miesiąca oraz wyraźnie słabsze niż przed rokiem. **Utrzymywanie się wskaźników koniunktury na niskim poziomie sugeruje, iż tempo wzrostu PKB osłabia się**, co z kolei może być argumentem dla tych przedstawicieli władz monetarnych, którzy są zwolennikami bliskiego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w lipcu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 288,6 tys. kredytów gotówkowych (mniej o 8,9 % r/r) na kwotę 5,60 mld zł (spadek o 9,9 % r/r) oraz 386,2 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 27,4 % r/r) na kwotę 1,36 mld zł (spadek o 1,6 % r/r). W tym samym okresie udzielono 9,0 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 62,7 % r/r) na kwotę 2,97 mld zł (spadek o 62,5 % r/r). Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec lipca 2021 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z kontynuowanym od października 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Rynek stóp procentowych



Trzymiesięczny WIBOR w poprzednim tygodniu wzrósł o 0,03 pp., z kolei jednomiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed tygodniem o 0,06 pp.

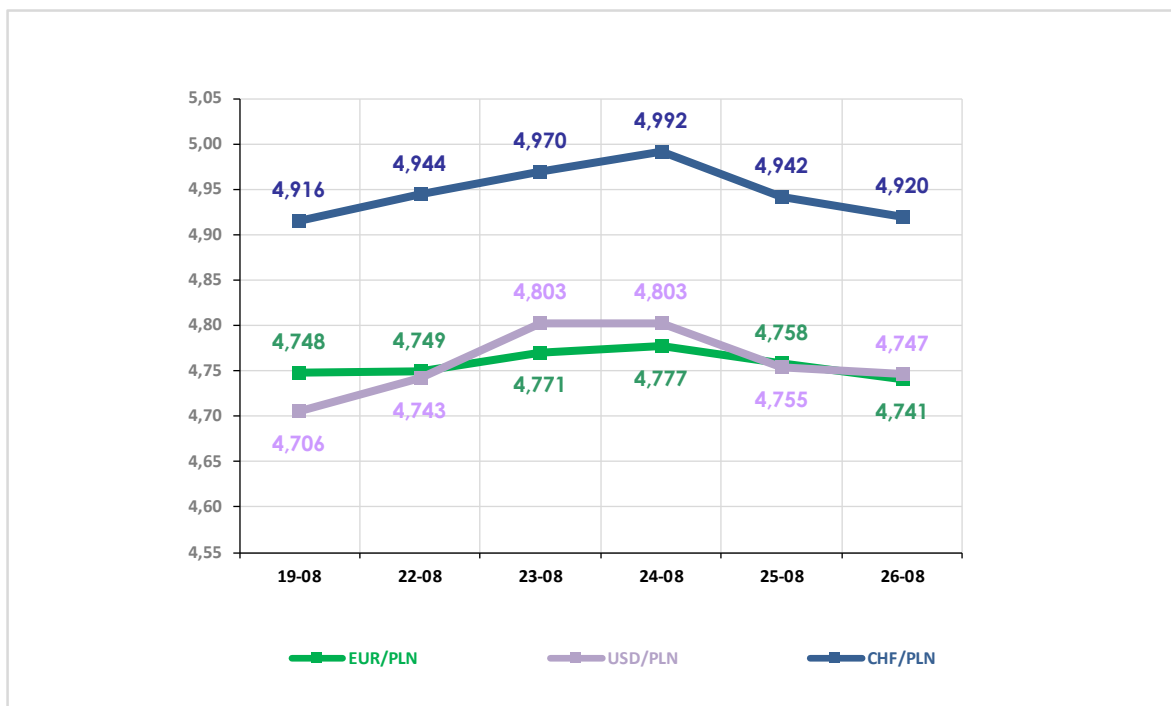
Korekta nachylenia krzywej odzwierciedla sygnalizowany przez prezesa NBP ([link](#)) bliski koniec trwającego od października 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP.

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

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 22 – 26.08.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,90%	0,07%	2,47%
3M	7,06%	0,49%	3,02%

Rynek walutowy

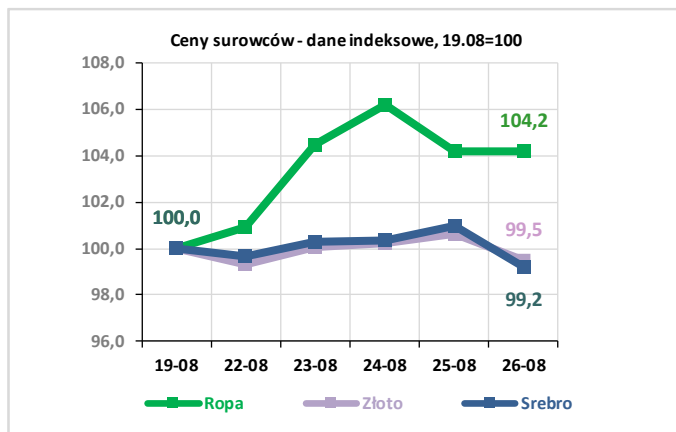


Niekorzystny wpływ na notowania walut z naszego regionu mają m.in. oczekiwania odnośnie kontynuacji podwyżek stóp procentowych w USA ([link](#)). Taka perspektywa wpływa bowiem korzystnie na przepływ kapitału do Stanów Zjednoczonych, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego. Niekorzystny wpływ na waluty europejskie ma również pogłębiający się kryzys energetyczny. Ceny gazu ziemnego w Europie wzrosły z 46 euro za MWh przed rokiem do 322 euro za MWh na zamknięciu w miniony piątek.

Faworyzowanie amerykańskiego dolara jest widoczne nie tylko na parze USD/PLN, lecz także we wzajemnej relacji euro do dolara, która kształtuje się blisko tzw. parytetu (1:1).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-08-19	2022-08-26	ZMIANA
USD/PLN	4,7061	4,7465	0,9%
EUR/PLN	4,7480	4,7413	-0,1%
CHF/PLN	4,9159	4,9196	0,1%

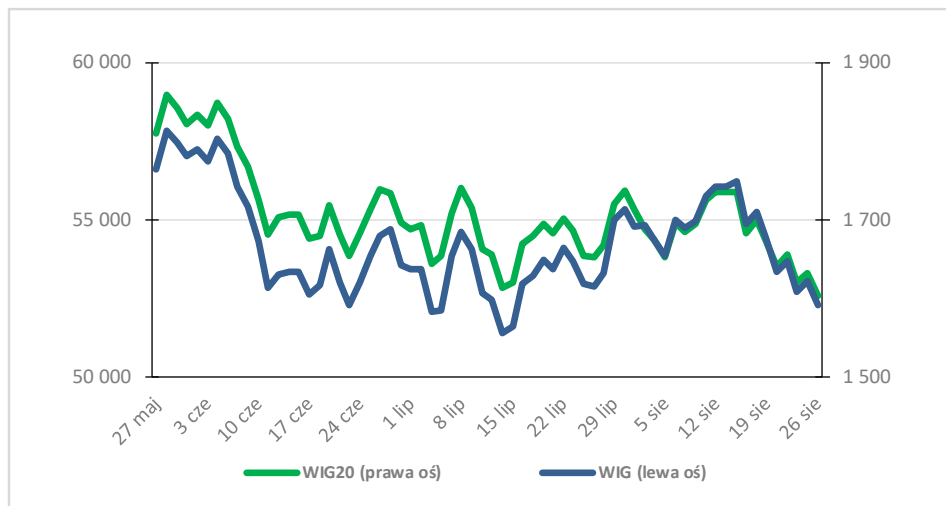
Rynek towarowy



Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii ([link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w III kw. 2022 r. wyniesie 105,8 dolarów za baryłkę (o 8 dolarów mniej niż w II kw. 2022 r.), po czym będzie kontynuowany **stopniowy spadek średnich cen surowca w perspektywie do końca roku**. 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 nad popytem (420 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 1,06 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. Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy na światowych rynkach w 2022 r. powinien być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w drugim półroczu.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-08	95,76	1 747,00	19,05
22-08	96,66	1 735,40	18,98
23-08	100,05	1 747,69	19,11
24-08	101,69	1 751,38	19,11
25-08	99,77	1 758,19	19,24
26-08	99,77	1 738,04	18,90

Rynek kapitałowy



Pomimo okresowych wahań, krajowe indeksy akcji pozostają na relatywnie niskich poziomach (wykres obok). Główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Polsce), pozostają aktualne, co ogranicza długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (29.08 - 02.09.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 sierpnia	Polska	Wstępny szacunek PKB, zmiana r/r	II kw. 2022 r.	8,5 %*
31 sierpnia	Polska	Szybki szacunek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, r/r	VIII	15,6 %

* według tzw. szybkiego szacunku GUS, PKB w II kw. 2022 r. wzrósł o 5,3 % 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 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.