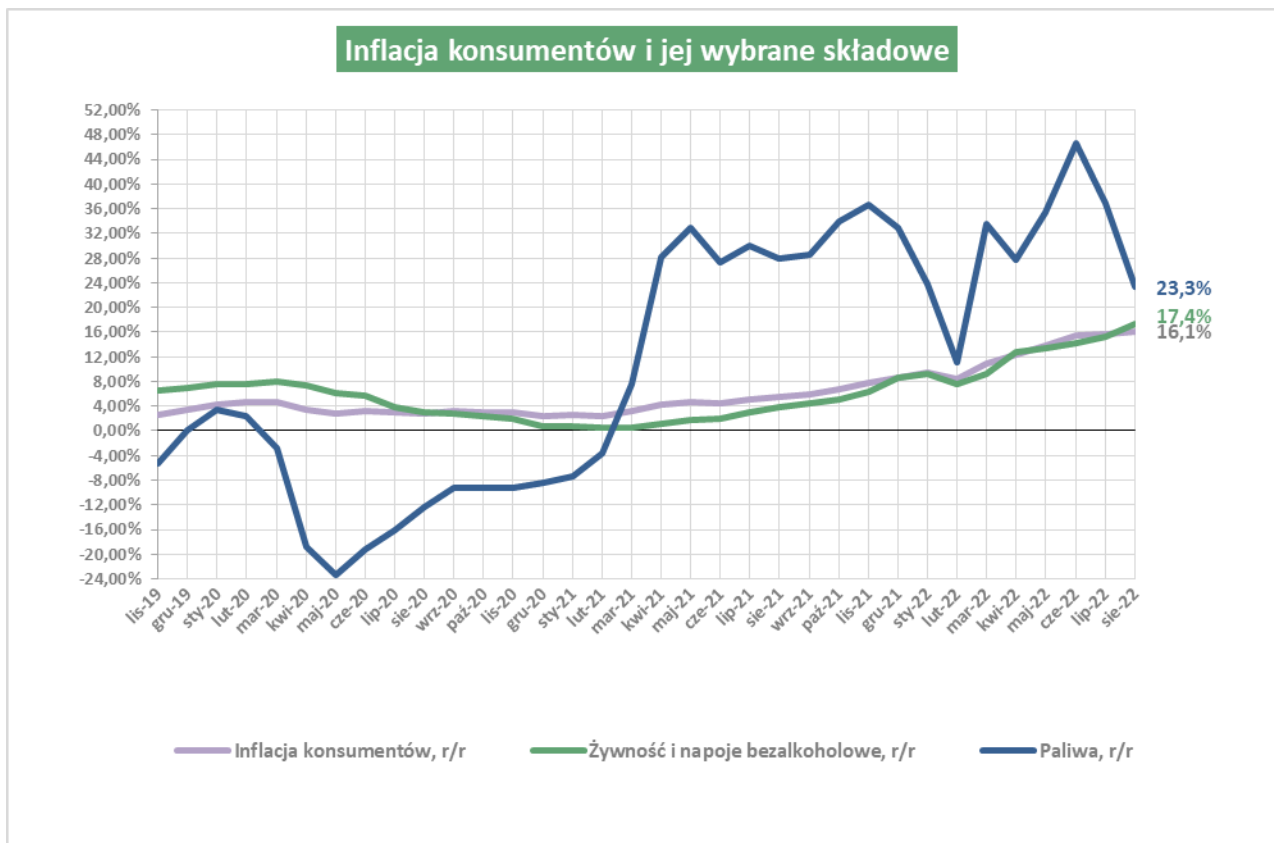


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych, opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w sierpniu br. wyniosła 16,1 % r/r, wobec 15,6 % r/r w lipcu br. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 0,8 % jest **najwyższym tempem wzrostu cen w sierpniu od 1994 r.**

W ujęciu r/r wzrost cen w sierpniu br. o 16,1 % jest z kolei najwyższy od marca 1997 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 16,6 % r/r). Wysoka dynamika cen w sierpniu br. zwiększa prawdopodobieństwo podwyżki stóp NBP na posiedzeniu w dn. 7.09 br. Taka ocena wynika m.in. stąd, iż bieżące, wysokie odczyty inflacji wpływają także na oczekiwania odnośnie tempa zmian cen w przyszłości – co oznacza, że **bez reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej, istnieje ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w perspektywie kolejnych lat.**

Według danych GUS, **PKB w II kwartale 2022 r. wzrósł o 5,5 % r/r, wobec wzrostu o 8,5 % r/r w I kw. 2022 r.** Warto podkreślić, iż ubiegłotygodniowy odczyt jest nieco wyższy (o 0,2 pp.) w porównaniu z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 17.08.2022 r. Struktura wypracowanego wzrostu gospodarczego w II kwartale dostarcza argumentów za tym, by stopy NBP kształtowały się na wyższym poziomie niż obecnie. W szczególności zwraca uwagę nadal szybkie tempo wzrostu popytu krajowego (6,7 pp. wkład w realną dynamikę PKB), które rekompensuje równoczesny ujemny wpływ eksportu netto (minus 1,2 pp. w II kw. 2022 r.). W dłuższej perspektywie zagrożeniem dla koniunktury pozostaje rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki. Ze względu na zaangażowanie polityczne i gospodarcze zarówno państw europejskich, jak i USA, **konsekwencje rosyjskiej inwazji na Ukrainę nasilają obserwowane od 2021 r. anomalie na rynku surowców.** To z kolei komplikuje (i tak już niełatwą) walkę, jaką prowadzą banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej z wysokim tempem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko, iż władze monetarne (nie tylko w Polsce) będą musiały się zmierzyć w najbliższych miesiącach z koniecznością walki z inflacją w warunkach równoczesnego osłabienia koniunktury.

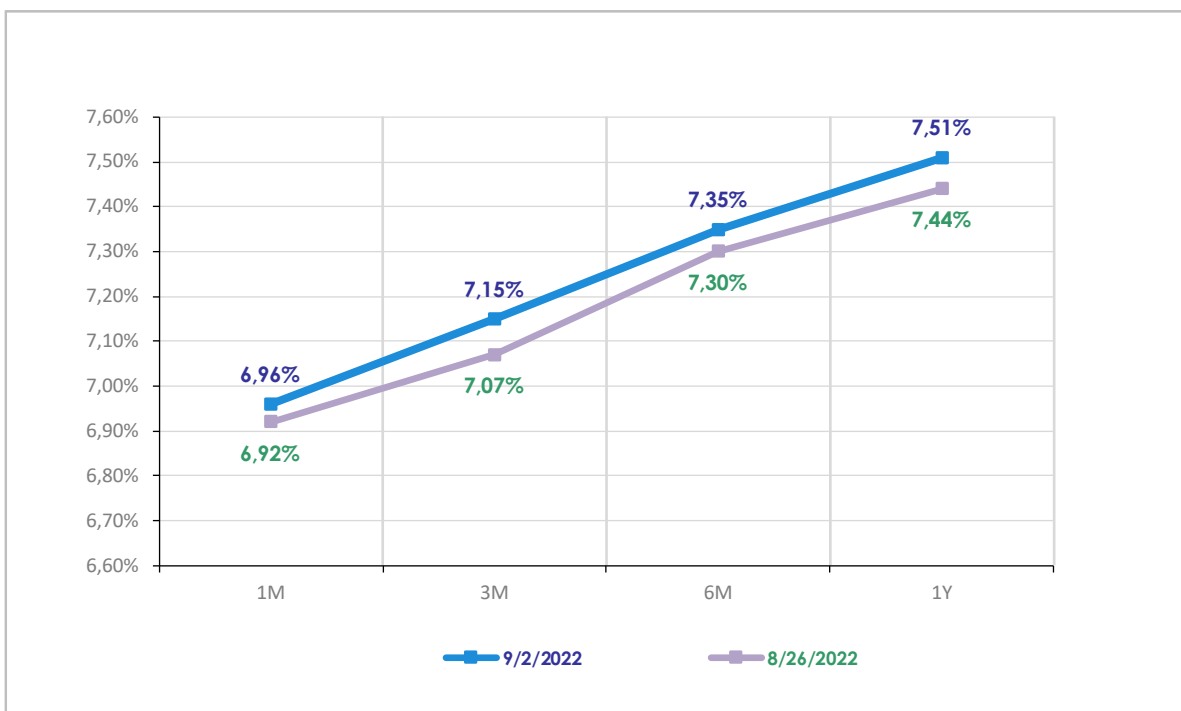
Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej opublikowała dane dotyczące koniunktury gospodarczej dla strefy euro oraz poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej ([link](#)). Odnotowany w tym miesiącu wynik dla Polski (90,8 pkt, spadek o 1,8 pkt m/m, najniższy poziom od stycznia 2021 r.) ukształtował się poniżej wieloletniej średniej, która wynosi 100 pkt (dane dla Polski prezentowane są od października 1993 r.), co oznacza, iż zdaniem ankietowanych koniunktura gospodarcza jest słabsza niż w latach poprzednich. Na nieco wyższym poziomie niż w Polsce prezentuje się ocena koniunktury przez ankietowane podmioty w strefie euro, gdzie indeks nastrojów osiągnął w sierpniu br. 97,6 pkt (spadek o 1,3 pkt m/m, najniższy poziom od lutego 2021 r.). Głównym **czynnikiem ryzyka dla przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie, jest rosyjska agresja na Ukrainie i związane z nią konsekwencje**, do których należy zaliczyć m.in. zaburzenia na rynku surowców energetycznych i produktów rolnych, łańcuchów dostaw, a także kryzys migracyjny oraz pogorszenie kondycji finansów publicznych.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w sierpniu br. wyniósł 40,9 pkt, wobec 42,1 pkt w lipcu br. Kształtowanie się indeksu PMI znacznie poniżej poziomu 50 pkt oznacza gwałtowne pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z lipcem br.). W raporcie wskazuje się, iż **najniższa od maja 2020 r. wartość indeksu** jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień w warunkach niestabilności rynku związanej z wysoką inflacją. Opublikowane w minionym tygodniu dane sugerują, iż wzrost gospodarczy w III kw. 2022 r. będzie wyraźnie niższy niż w II kw. 2022 r., kiedy wyniósł 5,5 % r/r (dane za II kw. 2022 r. zostały opublikowane przez GUS w dn. 31 sierpnia br.). Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne będą musiały walczyć z nadmierną inflacją w warunkach słabnącej koniunktury. Takie **uwarunkowania mogą skłonić Radę Polityki Pieniężnej do pewnej wstrzemięźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych**, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

W serwisie internetowym NBP opublikowano **statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki** w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w lipcu br. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w lipcu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 4,0 mld zł, wobec 4,9 mld zł w czerwcu br. i 7,9 mld zł w lipcu 2021 r. W tym samym okresie banki udzieliły nowych kredytów konsumpcyjnych na łączną kwotę 6,0 mld zł (wobec 6,3 mld zł w czerwcu br. i 6,5 mld zł w czerwcu 2021 r.) oraz nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych na kwotę 14,0 mld zł, wobec 15,9 mld zł w czerwcu br. i 10,9 mld zł w lipcu 2021 r.

Eurostat opublikował porównawcze **dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE.** Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec lipca 2022 r. wyniosła 2,6 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w lipcu 6,0 % (spadek o 0,1 pp. m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (4,9 % na koniec lipca br.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w lipcu br. liczba bezrobotnych wyniosła 810,2 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 7,8 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 444 tys. osób, tj. spadła w ujęciu m/m o 11 tys.

Rynek stóp procentowych



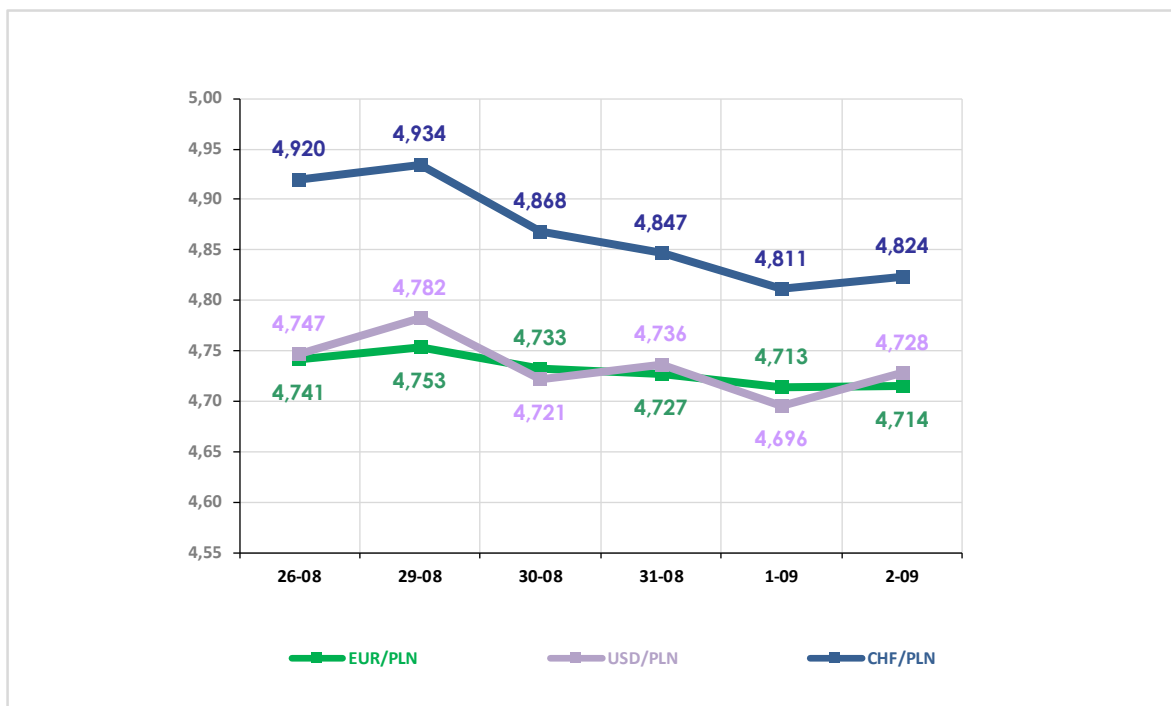
Trzymiesięczny WIBOR w poprzednim tygodniu wzrósł o 0,08 pp., z kolei jednomiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed tygodniem o 0,04 pp.

Poziom stawek ustalony na koniec minionego tygodnia wskazuje na to, iż **oczekiwania odnośnie wrześniowej (7.09) decyzji Rady Polityki Pieniężnej koncentrują się wokół podwyżki stóp NBP o 0,50 pp. (tj. do 7,00 %).**

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 29.08 – 02.09.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,98%	0,22%	2,59%
3M	7,12%	0,67%	3,11%

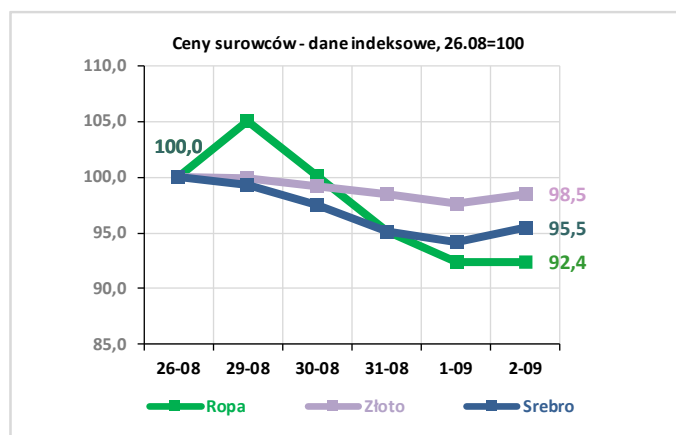
Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia o 315 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 526 tys. w lipcu br. Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna, jednak warto zauważyć, iż skala wzrostu m/m jest wyraźnie mniejsza niż w miesiącu poprzedzającym. Dane za ubiegły miesiąc nie powinny zmienić oczekiwań odnośnie znaczących (tj. po 0,50 pp. lub więcej) podwyżek stóp procentowych w USA w kolejnych miesiącach, jednak ewentualne pogorszenie koniunktury w IV kwartale 2022 r. mogłoby skutkować rewizją prognoz gospodarczych i osłabieniem skłonności komitetu Fed do podnoszenia stóp procentowych. **Z perspektywy złotego, byłby to czynnik ograniczający potencjał do dalszego osłabienia naszej waluty.**

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-08-26	2022-09-02	ZMIANA
USD/PLN	4,7465	4,7276	-0,4%
EUR/PLN	4,7413	4,7144	-0,6%
CHF/PLN	4,9196	4,8237	-1,9%

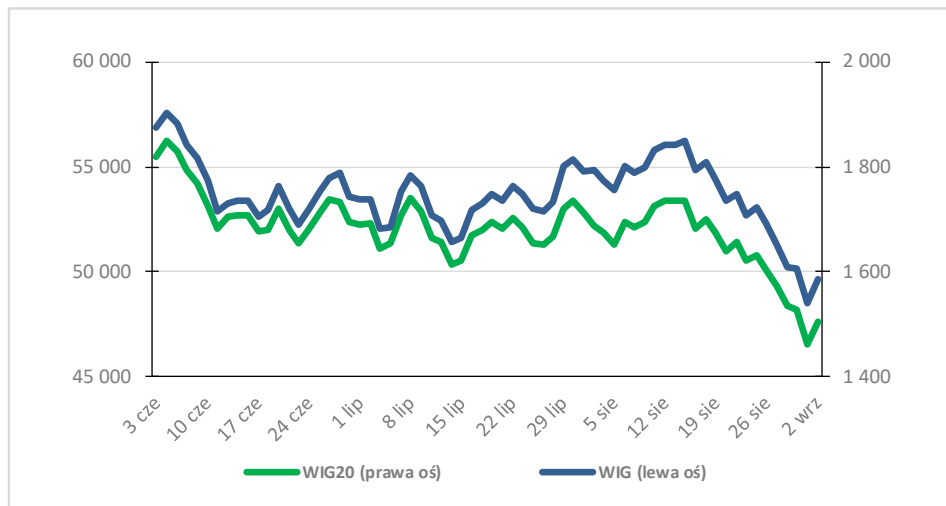
Rynek towarowy



Ceny gazu ziemnego na światowych rynkach są blisko czterokrotnie wyższe niż przed rokiem. Dynamiczny wzrost cen tego surowca miał miejsce tuż po rozpoczęciu agresji rosyjskiej na Ukrainę, kiedy w Europie dominowały obawy o ciągłość dostaw ze Wschodu oraz od początku drugiego półrocza, kiedy obawy te w dużym stopniu zmaterializowały się (Rosjanie ograniczyli w lipcu br. dostawy do UE realizowane poprzez gazociąg bałtycki do 1/5 przepustowości, zaś w miniony piątek ogłosili bezterminowe wstrzymanie dostaw, [link](#)). W warunkach nadchodzącego sezonu grzewczego, taka decyzja Rosjan oznacza, iż **ceny surowców wykorzystywanych do produkcji energii elektrycznej oraz w ciepłownictwie (gaz, węgiel) pozostaną wysokie**, co wydłuży czas powrotu inflacji do poziomów jednocyfrowych (w sierpniu br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wzrosły o 16,1 % r/r).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
26-08	99,77	1 738,04	18,90
29-08	104,87	1 737,36	18,77
30-08	99,89	1 724,13	18,43
31-08	94,92	1 710,76	17,98
1-09	92,16	1 697,07	17,80
2-09	92,16	1 711,98	18,04

Rynek kapitałowy



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 (05 - 09.09.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
7 września	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	6,50 %
8 września	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	0,50 %

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.