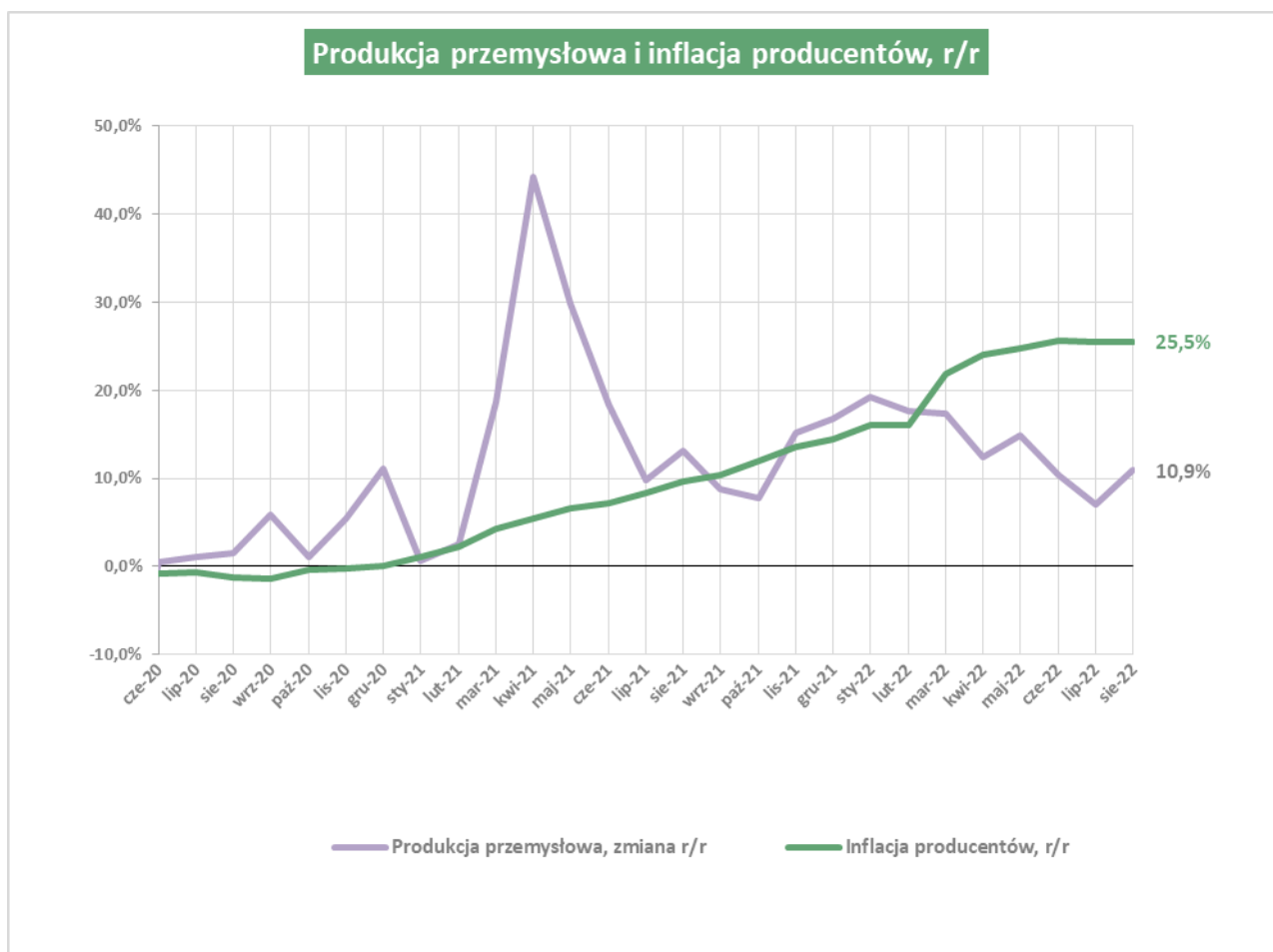


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Produkcja przemysłowa w sierpniu br. wzrosła o 10,9% r/r, wobec wzrostu o 7,1% r/r w lipcu br. (po korekcie). Opublikowane dane za sierpień br., wskazujące na dwucyfrowe tempo wzrostu produkcji r/r, przy równoczesnym utrzymywaniu się dynamiki cen producentów na wysokim poziomie (wskaźnik PPI osiągnął w sierpniu br. 25,5% r/r – wykres obok) potwierdzają wątpliwości, iż **sygnały dotyczące potencjalnego zakończenia cyklu podwyżek stóp NBP we wrześniu br. (link), mogą być przedwczesne.**

Tym niemniej, w danych z realnej gospodarki, które zostały opublikowane w minionym tygodniu, widoczne są również sygnały, które mogą oddziaływać w kolejnych miesiącach w kierunku ograniczenia tempa wzrostu cen. Dane GUS za sierpień br. wskazały m.in. na spadek zatrudnienia (w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób) w ujęciu m/m (o 5,7 tys. osób) oraz na spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumentów w sierpniu br. był wyższy o 3,4 pp. r/r niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw).

Wydarzenia

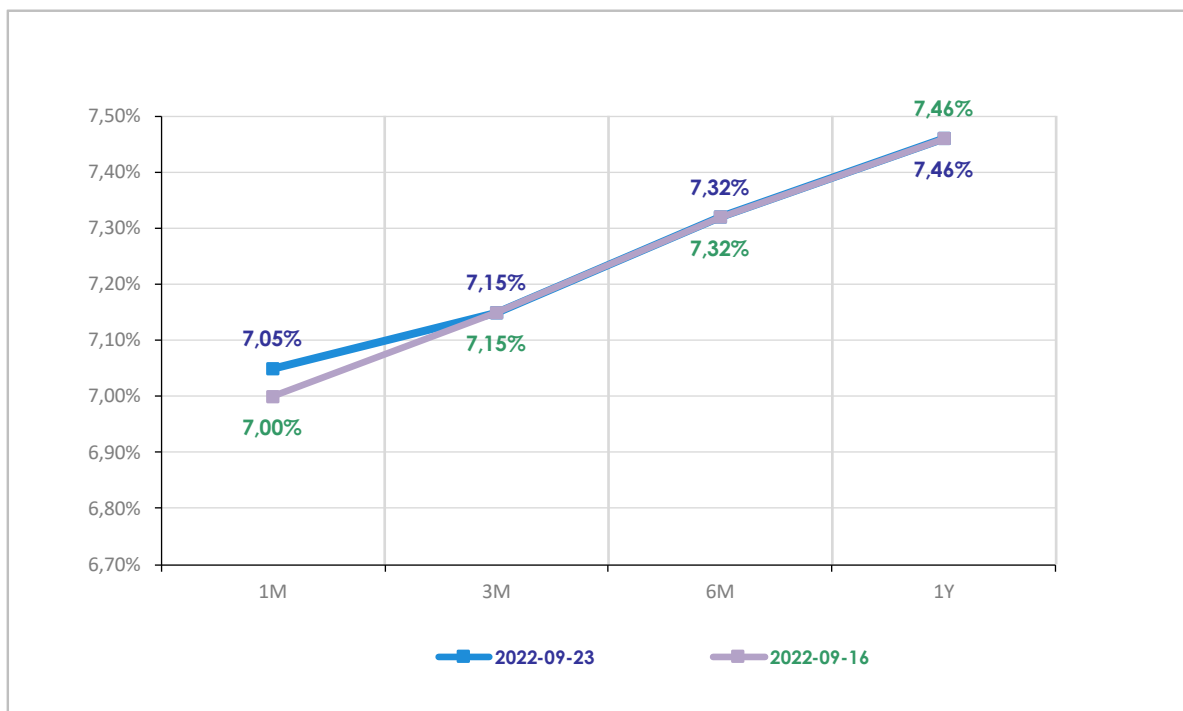
W minionym tygodniu GUS opublikował także **dane o sprzedaży detalicznej** w sierpniu br., która w cenach stałych wzrosła o 4,2 % r/r, wobec wzrostu o 2,0 % r/r w lipcu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 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 pozostaje umiarkowane**.

W minionym tygodniu opublikowano również **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w sierpniu br. o 6,1 % r/r (wobec 4,2 % r/r w lipcu 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 sierpniu br.** zwiększyła się o 7,4 % r/r, wobec wzrostu o 6,2 % r/r w lipcu br. Z informacji NBP wynika, iż w sierpniu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 814,8 mld zł (wzrost o 0,2 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 436,2 mld zł, tj. wzrosło o 17,6 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r pozostaje umiarkowane, choć warto odnotować, iż osiągnęło najwyższą wartość od trzech miesięcy. W tym kontekście, dane za sierpień mogą wzmacniać argumentację za tym, by w październiku br. kontynuować cykl podwyżek stóp NBP.

Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec sierpnia 2022 r. wyniosła 4,8 % (spadek o 0,1 pp. m/m). W poprzednich pięciu latach sezonowy spadek liczby bezrobotnych w sierpniu wahał się od 14,1 tys. osób (w 2021 r.) m/m do spadku o 1,5 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy w sierpniu 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 3,3 tys. osób (do 806,9 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie: warto odnotować, iż w sierpniu br. miesięczna zmiana liczby zarejestrowanych w Urzędach Pracy bezrobotnych była nieco bardziej korzystna niż średnio w ostatnich pięciu latach (mediana dla sierpnia w latach 2017-2021 wyniosła minus 3,2 tys. osób m/m). Perspektywy dla rynku pracy pozostają korzystne, jednak niewątpliwie będą również zależeć od dalszego przebiegu konfliktu na Wschodzie. Można oczekiwać, iż wojna na Ukrainie wpłynie na osłabienie koniunktury gospodarczej także w Polsce, a tym samym na wyhamowanie tempa spadku bezrobocia. Wynikać to będzie zarówno z długotrwałe 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.

Rynek stóp procentowych



Trzymiesięczny WIBOR w poprzednim tygodniu pozostał stabilny, z kolei jednomiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed tygodniem o 0,05 pp.

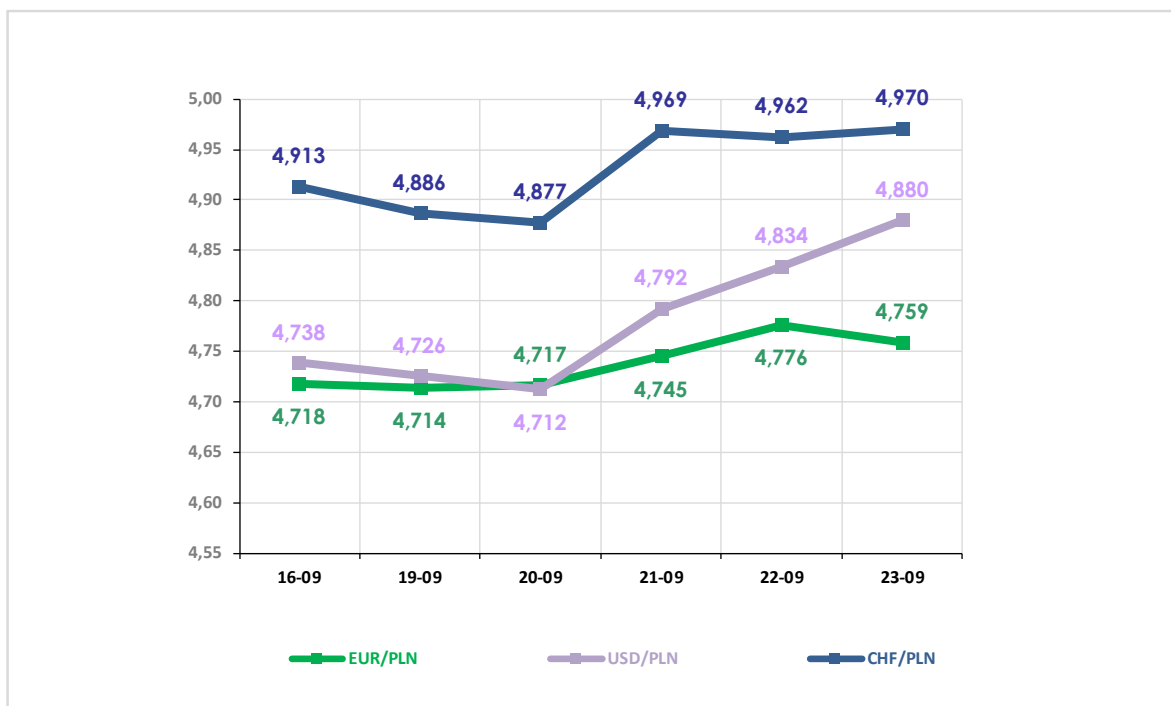
Widoczna w ostatnim tygodniu (wykres obok) **korekta nachylenia krzywej odzwierciedla sygnalizowany przez prezesa NBP ([link](#)) bliski koniec trwającego od października 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP.**

Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 5 października br. Wartości stawek w poszczególnych tenorach sugerują, iż w październiku br. stopy procentowe NBP mogłyby wzrosnąć o 0,25 pp.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 19 – 23.09.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	7,03%	0,70%	3,06%
3M	7,15%	1,11%	3,61%

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 komitetu Fed w USA (21.09)**, na którym stopy procentowe zostały podniesione o 0,75 pp. (główna stopa w USA została podniesiona do 3,00-3,25 %).

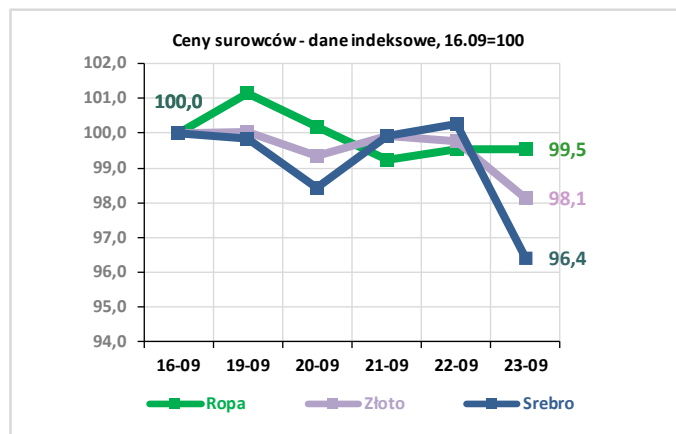
Aktualna prognoza komitetu Fed wskazuje, iż w perspektywie do końca 2022 r. główna stopa procentowa w USA osiągnie poziom 4,25-4,50 % (tj. będzie się kształtować o 1,25 pp. wyżej niż obecnie). Perspektywa podwyżek stóp procentowych przez główne banki centralne (USA, strefa euro) sprzyja przepływowi kapitału do tych gospodarek, co było czynnikiem osłabiającym złoto w ostatnich tygodniach.

Decyzje w kolejnych miesiącach (najbliższe posiedzenie komitetu Fed zaplanowano w dn. 1-2 listopada br.) uzależnione są jednak od szeregu czynników, w szczególności od rozwoju sytuacji na rynku pracy, oczekiwań inflacyjnych, a także rozwoju sytuacji geopolitycznej. Prognozowane przez uczestników rynków finansowych pogorszenie globalnej koniunktury w perspektywie kolejnych kwartałów może zatem ograniczyć oczekiwania odnośnie łącznej skali podwyżek stóp procentowych w USA.

W odniesieniu do czynników krajowych mających wpływ na notowania złota, rozwój sytuacji na rynku walutowym w ostatnich tygodniach (słabość złota) wydaje się potwierdzać wątpliwości, iż sygnały dotyczące potencjalnego zakończenia cyklu podwyżek stóp NBP we wrześniu br. ([link](#)), mogą być przedwczesne.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-09-16	2022-09-23	ZMIANA
USD/PLN	4,7384	4,8796	3,0%
EUR/PLN	4,7176	4,7591	0,9%
CHF/PLN	4,9134	4,9701	1,2%

Rynek towarowy



Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w III kw. 2022 r. wyniesie 103,9 dolarów za baryłkę (o 9,9 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 pierwszym półroczu 2022 r. stanu bliskiego równowagi pomiędzy globalną produkcją a popytem, 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 EIA 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.)
16-09	90,66	1 675,15	19,58
19-09	91,70	1 675,51	19,55
20-09	90,83	1 664,40	19,27
21-09	89,96	1 673,55	19,56
22-09	90,25	1 671,18	19,63
23-09	90,25	1 643,72	18,88

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 stracił 2,9 %, zaś indeks WIG obniżył się o 2,6 %. Główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Europie), pozostają aktualne, co ogranicza długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Z czynników krajowych, niewątpliwie negatywny wpływ na notowania akcji spółek mają pojawiające się informacje medialne o potencjalnym wprowadzeniu przez rząd tzw. podatku od zysków nadzwyczajnych wypracowanych przez największe przedsiębiorstwa. Szczegóły takiego (ewentualnego) rozwiązania nie zostały jednak jeszcze oficjalnie zaprezentowane publicznie.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (26 - 30.09.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 września	Polska	Inflacja konsumentów (tzw. szybki szacunek), r/r	IX	16,1 %

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZY

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.