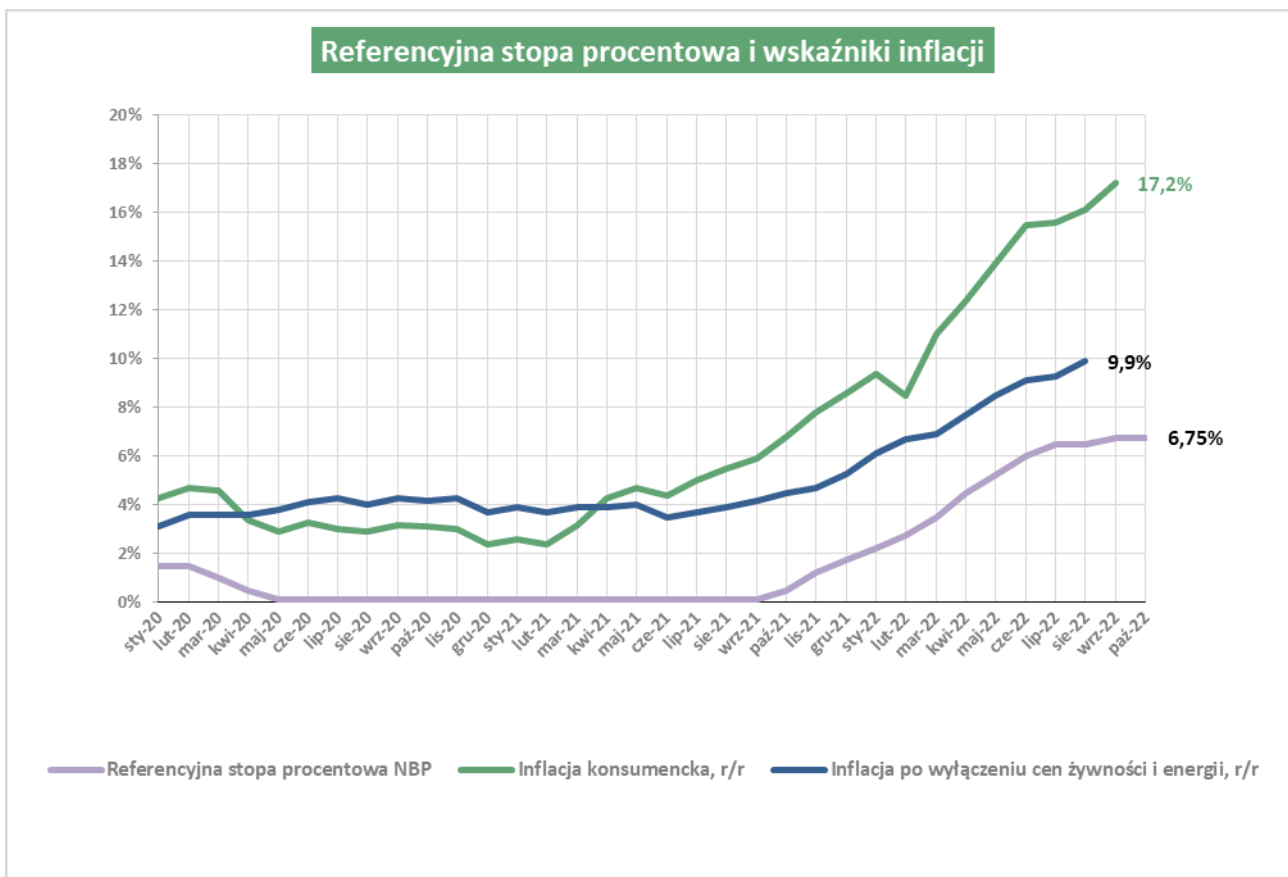


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Październikowa [decyzja o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie](#) nie oznacza, że Rada Polityki Pieniężnej zakończyła cykl podwyżek. W listopadzie br. władze monetarne zapoznają się z aktualnymi prognozami długoterminowymi banku centralnego, które są jednym z kluczowych czynników branych pod uwagę podczas posiedzeń decyzyjnych RPP. Od czasu opublikowania poprzedniej projekcji (w lipcu br.) ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w szybszym tempie niż w prognozie NBP, co powinno znaleźć odzwierciedlenie także w skorygowanym, wyższym poziomie inflacji w kolejnych kwartałach. Tym samym, **listopadowy raport NBP dostarczy argumentów za podwyżką stóp procentowych.**

Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego we wrześniu br. wyniósł 43,0 pkt, wobec 40,9 pkt w sierpniu br. **Kształtowanie się indeksu PMI znacznie poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z sierpniem br.)**. W raporcie wskazuje się, iż relatywnie niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień w warunkach niestabilności rynku związanej z wysoką inflacją. Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne będą musiały walczyć z nadmierną inflacją (17,2 % r/r we wrześniu br.) w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą skłonić Radę Polityki Pieniężnej do pewnej wstrzeźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP w sprawie stóp NBP zaplanowano w dn. 9.11.2022 r.

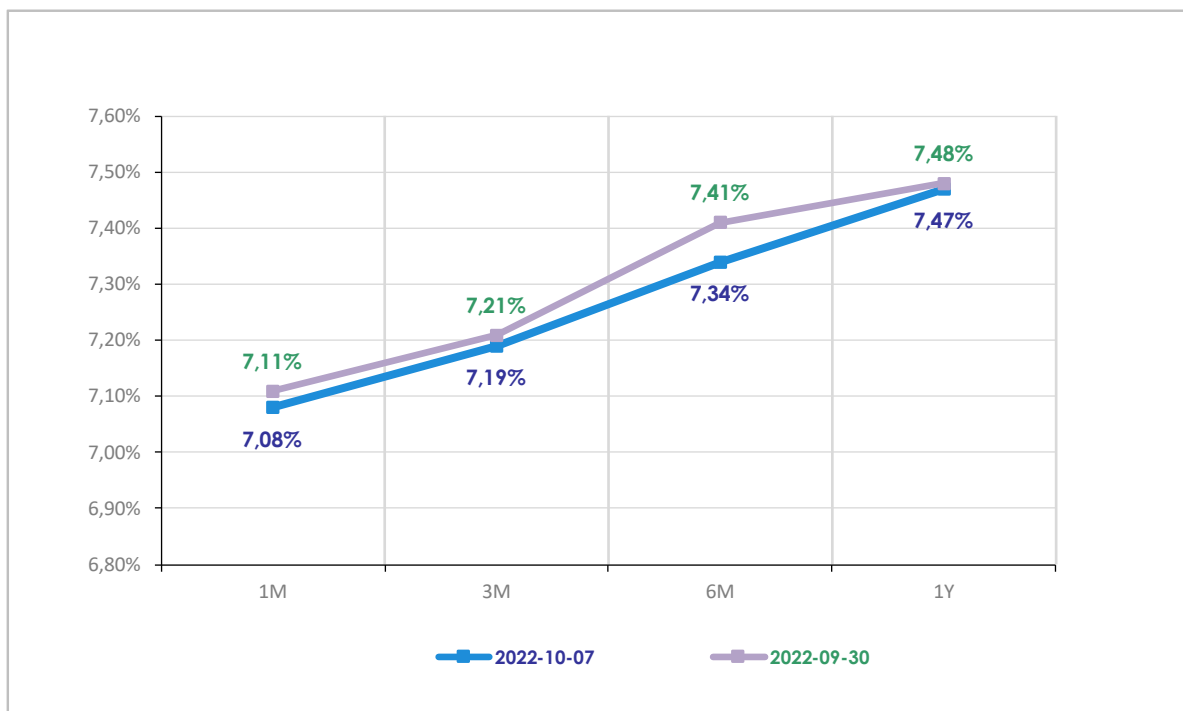
Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). Warto odnotować, iż we wrześniu br. wartość głównego wskaźnika kształtowała się blisko poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. **Powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji** należy łączyć z osiągnięciem pod koniec lipca br. porozumienia odblokowującego eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. Taką interpretację danych wspiera fakt, iż spośród składowych głównego indeksu to właśnie ceny zbóż oraz olejów jadalnych (tj. produktów eksportowanych przez Ukrainę) odnotowały największy spadek w miesiącach wakacyjnych. Zgodnie z metodologią GUS, ceny żywności i napojów bezalkoholowych mają największy udział (26,6 %) w systemie wag, służącym do wyliczania głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej w Polsce. W tym kontekście, dane agencji ONZ wskazujące na powrót światowych cen żywności do stanu sprzed wojny, mogą oddziaływać w kolejnych miesiącach na wyhamowanie podwyższonej (17,2 % r/r we wrześniu br. według wstępnych danych) inflacji w Polsce. Taki scenariusz wspierałby oczekiwania odnośnie bliskiego końca cyklu podwyżek stóp procentowych NBP.

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano **raport o cenach mieszkań** i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w II kw. 2022 r. Prezentowana przez NBP co kwartał baza cen nieruchomości mieszkaniowych powstaje na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z I kwartałem 2022 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 11 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem był Gdańsk, Rzeszów, Opole, Katowice i Warszawa). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano we wszystkich (16) stolicach województw. W warunkach utrzymywania się inflacji konsumentów na dwucyfrowym poziomie, prawdopodobna jest także kontynuacja wzrostu cen na rynku nieruchomości, które dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości. Z drugiej strony, czynnikiem ryzyka dla rozwoju akcji kredytowej w tym segmencie rynku jest wpływ cyklu podwyżek stóp NBP, który ogranicza popyt na nieruchomości mieszkaniowe generowany przez podmioty korzystające z oferty kredytowej.

Bank Światowy opublikował najnowsze **prognozy gospodarcze dla Polski** ([link](#)). Eksperti BŚ oczekują, iż w tym roku polska gospodarka wzrośnie o 4,0 %, zaś w 2023 r. tempo wzrostu PKB spowolni do 1,6 %. Konsekwencją wojny w Europie Wschodniej (poza obniżeniem dynamiki PKB) są oczekiwania dotyczące wysokiej inflacji konsumenckiej w najbliższych latach (średniorocznie 13,2 % w 2022 r., 10,1 % w 2023 r.). Oczekiwania dotyczące kształtowania się koniunktury w najbliższych latach (pomimo oczekiwanego spowolnienia - nadal relatywnie wysokie tempo wzrostu PKB, inflacja konsumentów na dwucyfrowym poziomie) mogą być przesłanką uzasadniającą (z punktu widzenia uwarunkowań gospodarczych) dalszy wzrost stóp NBP.

Główny Urząd Statystyczny zrewidował dane roczne dla PKB za lata 2018-2021. W komunikacie poinformowano, iż rewizja danych wynika m.in. z „uwzględnienia pełniejszych rocznych informacji o wynikach dla całego roku 2021 dotyczących: finansów przedsiębiorstw, handlu zagranicznego w zakresie obrotów towarowych i usług”. Dynamika PKB w 2018 r. została podwyższona do 5,9 % r/r (o 0,5 pp.), w 2019 r. PKB wzrósł o 4,5 % (wobec 4,7 % przed korektą), w 2020 r. PKB zmniejszył się o 2,0 %, wobec 2,2 % spadku przed korektą, zaś w 2021 r. gospodarka wzrosła o 6,8 % (5,9 % przed korektą).

Rynek stóp procentowych



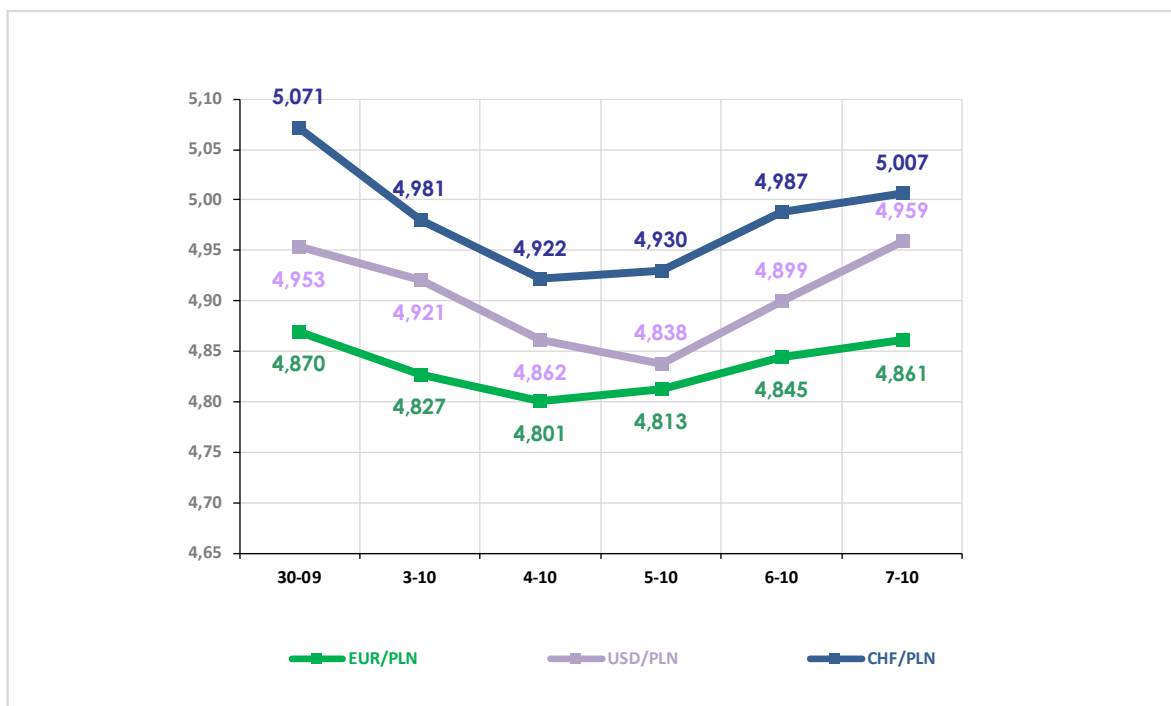
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 9 listopada br. Pomimo pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP (szczegóły na str. 1) poziom stawek pozostaje relatywnie wysoki na tle stopy referencyjnej (6,75 %), gdyż odzwierciedla przewidywania rynkowe dotyczące wysokości stóp procentowych w przyszłości.

Rada Polityki Pieniężnej w Polsce podejmuje decyzje niezależnie, tym niemniej poziom stóp procentowych w regionie oraz perspektywy polityki monetarnej realizowanej przez główne banki centralne (USA, strefa euro), pozostaje ważnym punktem odniesienia. Uwzględniając rozwój wydarzeń na rynkach międzynarodowych, zapowiadaną kontynuację wzrostu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro, a także regionalne różnice w poziomie głównej stopy banku centralnego, **wyduje się, iż Rada Polityki Pieniężnej ma jeszcze przestrzeń do dalszych podwyżek stóp NBP**, choć ich tempo prawdopodobnie będzie umiarkowane (po 0,25 pp.).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 03 – 07.10.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	7,14%	0,71%	3,23%
3M	7,27%	1,22%	3,80%

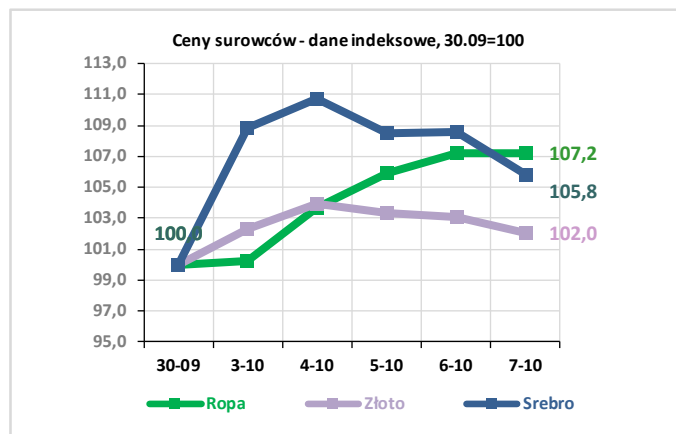
Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (07.10) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia o 263 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 315 tys. w sierpniu br. Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna, jednak warto zauważyć, iż skala wzrostu m/m jest nieco 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. Z perspektywy złotego, jest to czynnik sprzyjający dalszemu osłabieniu naszej waluty.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-09-30	2022-10-07	ZMIANA
USD/PLN	4,9533	4,9588	0,1%
EUR/PLN	4,8698	4,8606	-0,2%
CHF/PLN	5,0714	5,0065	-1,3%

Rynek towarowy

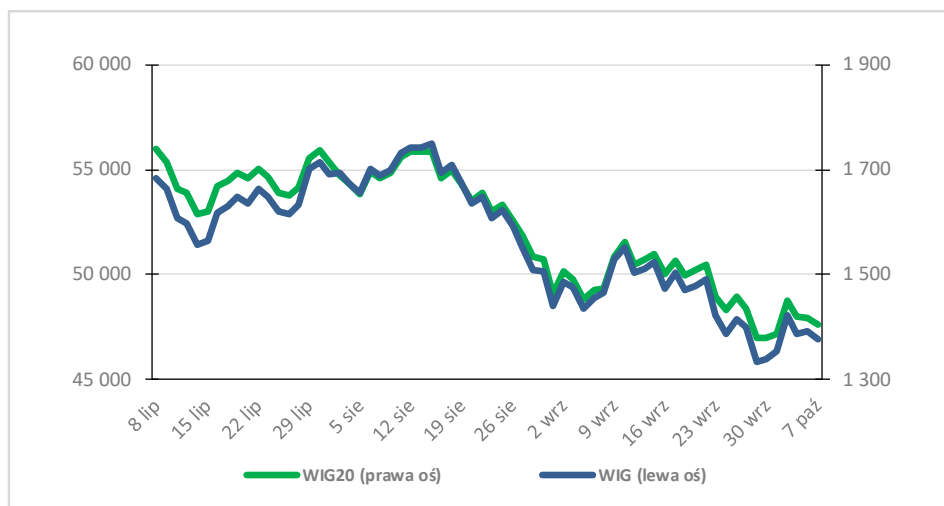


Prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w IV kw. 2022 r. wyniesie 97,98 dolarów za baryłkę (o 5,9 dolarów mniej niż w III kw. 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów agencji stopniowy spadek cen w perspektywie do końca roku wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy. W projekcji przyjęto, iż po osiągnięciu w 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. Obawy związane z ryzykiem recesji w Europie mogą mieć większe znaczenie dla cen surowca niż podejmowane przez producentów z tzw. grupy OPEC+ (w tym Rosji i Arabii Saudyjskiej) działania, zmierzające do ograniczenia podaży ropy na światowych rynkach. Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy w ostatnich miesiącach 2022 r. powinien być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w czwartym kwartale.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
30-09	88,50	1 660,66	19,02
3-10	88,70	1 699,16	20,70
4-10	91,72	1 725,96	21,06
5-10	93,71	1 715,94	20,65
6-10	94,88	1 712,05	20,65
7-10	94,88	1 694,63	20,13

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zyskał 2,0 % (podobnie jak indeks WIG, który również wzrósł 2,0 %). Pomimo korekty, 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 (10 - 14.10.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 października	Polska	Inflacja konsumencka, zmiana r/r (finalne dane GUS)	IX	16,1 %*

* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka we wrześniu br. wyniosła 17,2 % 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 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.