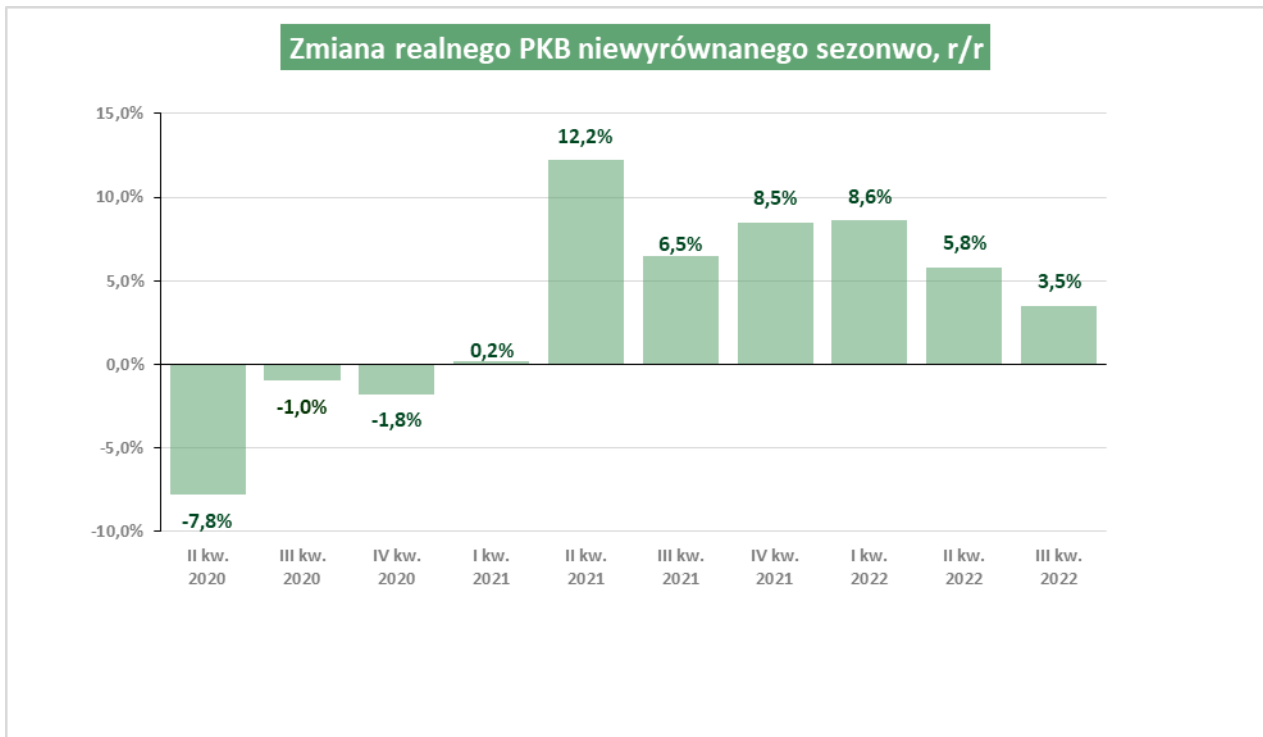


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – wstępne dane GUS



Według danych GUS, PKB w III kwartale 2022 r. wzrósł o 3,5 % r/r, wobec wzrostu o 5,8 % r/r w II kw. 2022 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za III kwartał 2022 r., który zostanie opublikowany 30 listopada 2022 r. Ubiegłotygodniowe dane potwierdzają, iż koniunktura wyraźnie hamuje (wykres obok). Słabnąca koniunktura oznacza ograniczenie popytu, co powinno być czynnikiem zmniejszającym presję inflacyjną w kolejnych kwartałach. W tym kontekście ubiegłotygodniowe dane powinny być argumentem wzmacniającym oczekiwania odnośnie bliskiego końca cyklu podwyżek stóp NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 grudnia 2022 r.

Wydarzenia

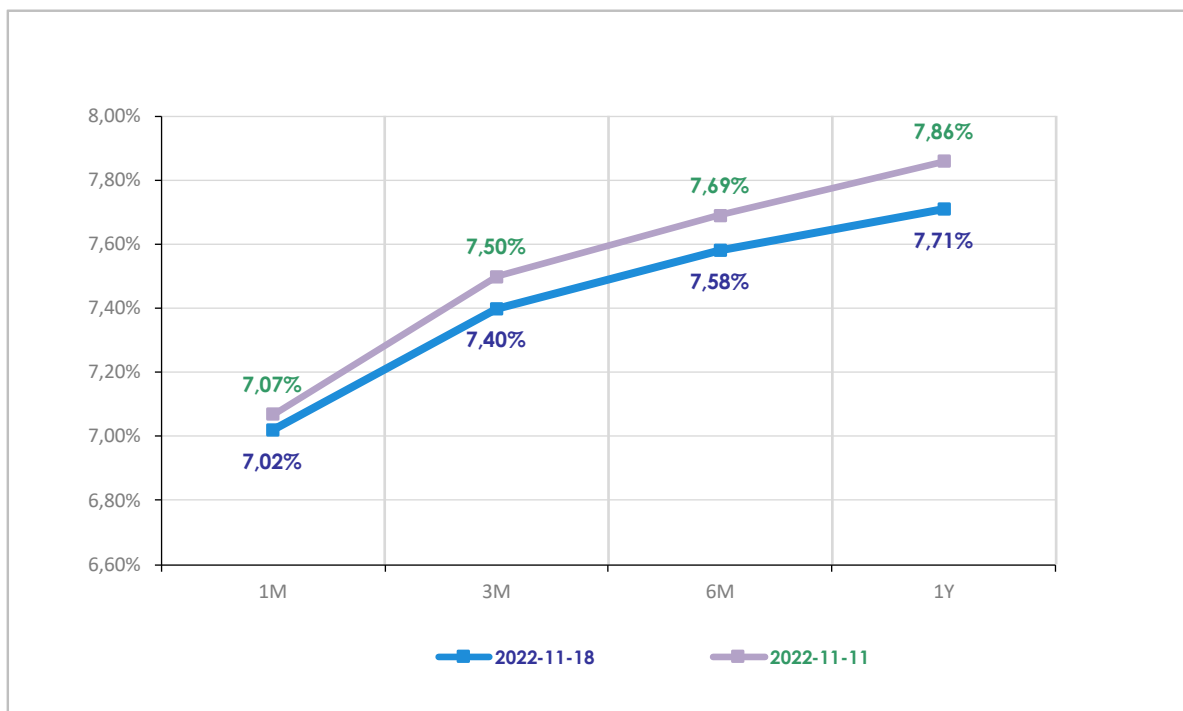
W serwisie UKNF opublikowano **dane sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych, banki spółdzielcze) według stanu na koniec września 2022 r. ([link](#)). Wynik finansowy netto sektora wyniósł 5,5 mld zł wobec 9,2 mld zł przed rokiem. Negatywny wpływ na wynik miało m.in. uwzględnienie kosztu związanego z wykorzystywaniem wakacji kredytowych. Obniżenie wyniku finansowego netto miało miejsce pomimo poprawy wyniku z tytułu odsetek (o 21,4 mld zł r/r), a także z tytułu prowizji (o 1,4 mld zł r/r).

Według danych opublikowanych przez Eurostat, **inflacja w strefie euro** w październiku 2022 r. wyniosła 10,6 % r/r, wobec 9,9 % r/r we wrześniu br. Utrzymanie się inflacji na podwyższonym poziomie było m.in. konsekwencją przyspieszenia tempa wzrostu cen żywności. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w październiku 16,4 % r/r, wobec 11,5 % r/r średnio w UE). Inflacja konsumentów w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w październiku na poziomie o 1,5 pp. niższym niż wskazuje GUS (17,9 % r/r). Różnice w prezentowanym poziomie inflacji w Polsce przez GUS (wskaźnik CPI) oraz przez Eurostat (wskaźnik HICP) wynikają z odmiennego systemu wag, który m.in. w systemie unijnym przypisuje mniejszy niż w systemie krajowym udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach konsumentów.

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano bazę **cen nieruchomości mieszkaniowych**, która 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 II kwartałem 2022 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 14 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem były Katowice i Olsztyn). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 12 stolicach województw (wyjątkiem były Katowice, Lublin, Poznań i Szczecin). W warunkach utrzymywania się inflacji konsumenckiej 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 wyraźnie ogranicza popyt na nieruchomości mieszkaniowe generowany przez podmioty korzystające z oferty kredytowej.

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii** wyniósł w październiku br. 11,0 % r/r (wobec 10,7 % r/r we wrześniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dane NBP potwierdzają, iż pomimo kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Oznacza to, że zjawiska kryzysowe towarzyszące wysokiej presji kosztowej (ograniczenie aktywności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw) szybko nie ustąpią.

Rynek stóp procentowych



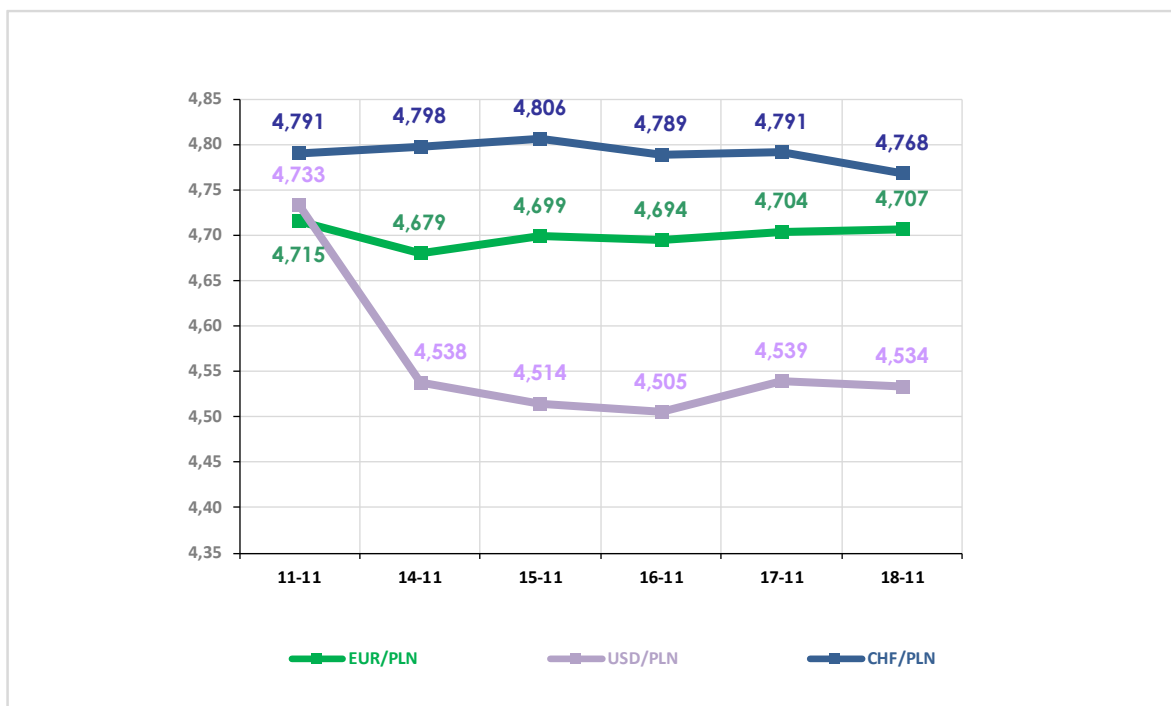
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 grudnia br. Pomimo pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP ([link](#)) **poziom stawek pozostaje relatywnie wysoki na tle stopy referencyjnej (6,75 %)**, gdyż odzwierciedla przewidywania rynkowe dotyczące wysokości stóp procentowych w przyszłości (uczestnicy rynku oczekują wzrostu stóp procentowych w Polsce).

Rada Polityki Pieniężnej 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 (potwierdzoną w komunikacie z dn. 2.11 br., [link](#)), a także regionalne różnice w poziomie głównej stopy banku centralnego, wydaje się, iż Rada Polityki Pieniężnej ma jeszcze przestrzeń do dalszych podwyżek stóp NBP.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 14 – 18.11.2022 r.

| OKRES | WIBOR | EURIBOR | LIBOR-USD |
|-------|-------|---------|-----------|
| 1M | 7,00% | 1,41% | 3,92% |
| 3M | 7,41% | 1,80% | 4,66% |

Rynek walutowy

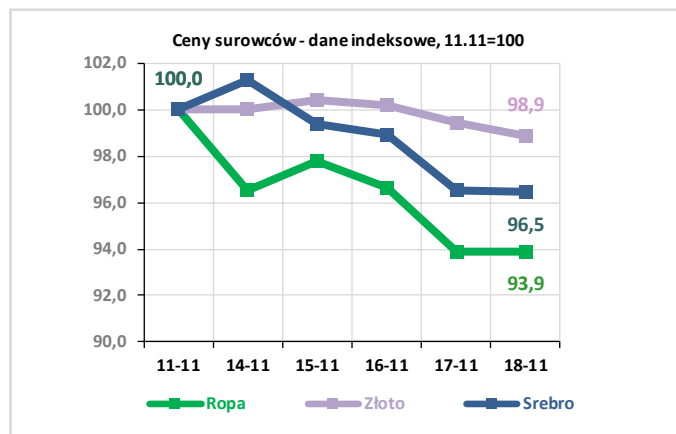


W minionym tygodniu opublikowano **dane NBP o bilansie płatniczym**. Dane za wrzesień 2022 r. ([link](#)) wskazują na ograniczenie ujemnego salda na rachunku obrotów bieżących (miesięczny deficyt wyniósł 1,6 mld euro, wobec 3,3 mld euro deficytu w sierpniu br. i 1,7 mld euro deficytu we wrześniu 2021 r.). Ograniczenie deficytu na rachunku obrotów bieżących może być czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego.

W tym samym kierunku oddziałuje zmniejszenie oczekiwań odnośnie łącznej skali podwyżek stóp przez komitet decyzyjny Rezerwy Federalnej w warunkach obniżenia dynamiki inflacji konsumenckiej w USA (według danych z dn. 10.11 br., [link](#)).

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2022-11-11 | 2022-11-18 | ZMIANA |
|------------------|------------|------------|--------|
| USD/PLN | 4,7328 | 4,5337 | -4,2% |
| EUR/PLN | 4,7146 | 4,7067 | -0,2% |
| CHF/PLN | 4,7905 | 4,7675 | -0,5% |

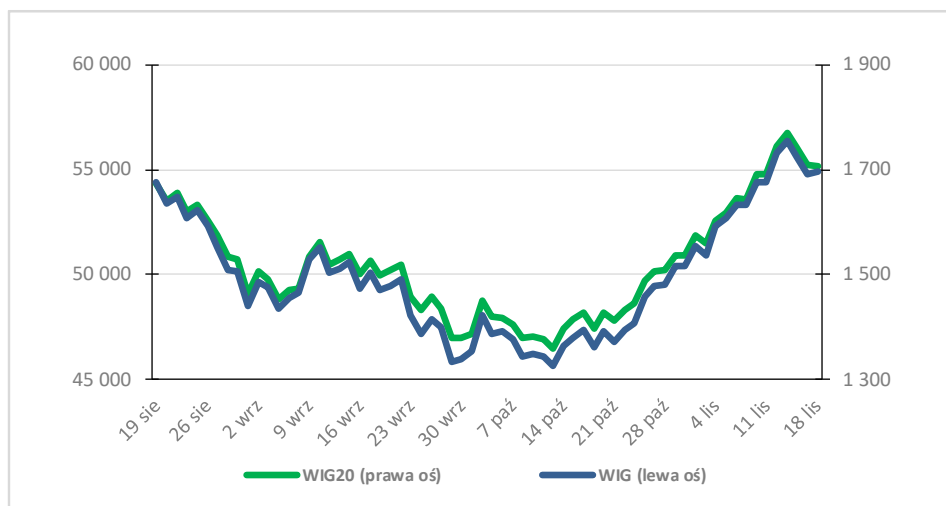
Rynek towarowy



Ceny gazu ziemnego w Europie kształtują się powyżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Ponowny wzrost cen surowca koresponduje z pogorszeniem warunków pogodowych (ochłodzenie). W tym kontekście warto przypomnieć, iż jednym z czynników windujących ceny tego surowca na Starym Kontynencie w minionych miesiącach były obawy o zdolność zapełnienia magazynów z gazem przed rozpoczęciem sezonu grzewczego, w warunkach odcięcia od dostaw z Rosji poprzez rurociąg bałtycki. Dane publikowane przez Reuters wskazują jednak, iż kraje UE wypełniły już surowcem ponad 95 % pojemności swoich magazynów, co przekracza średnią z lat 2017-2021 ([link](#)). Ponadto, według danych Eurostat, zużycie gazu ziemnego w Europie jest znacząco (o ponad 15 % r/r, [link](#)) mniejsze niż przed rokiem. W tych warunkach (przy założeniu warunków zimowych porównywalnych z sezonami grzewczymi z ostatnich lat), ceny surowców wykorzystywanych w ciepłownictwie nie powinny rosnać tak dynamicznie jak w marcu i wrześniu br.

| Data | Cena ropy (USD/bbl) | Cena złota (USD/oz.) | Cena srebra (USD/oz.) |
|-------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 11-11 | 95,82 | 1 770,26 | 21,70 |
| 14-11 | 92,47 | 1 771,02 | 21,98 |
| 15-11 | 93,69 | 1 778,09 | 21,56 |
| 16-11 | 92,58 | 1 773,64 | 21,46 |
| 17-11 | 89,98 | 1 760,25 | 20,95 |
| 18-11 | 89,98 | 1 750,38 | 20,93 |

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zyskał 1,0 % (z kolei indeks WIG wzrósł o 0,9 %). Na nastroje rynkowe wpływają m.in. zmieniające się oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne, które w obliczu zagrożenia recesją w 2023 r. mogą zrewidować swoją determinację w zakresie podwyżek stóp procentowych. Te same czynniki mogą ograniczać w najbliższych tygodniach potencjał do osłabienia złotego (str. 4).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (14 - 18.11.2022 r.)

| Data | Kraj | Wskaźnik makro | Okres | Wartość poprzednia |
|--------------|--------|--|-------|--------------------|
| 22 listopada | Polska | Produkcja przemysłowa, r/r | X | 9,8 % |
| 23 listopada | Polska | Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r | X | 4,1 % |
| 25 listopada | Polska | Stopa bezrobocia rejestrowanego | X | 5,1 %* |

* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku br. wyniosła 5,1 %

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.