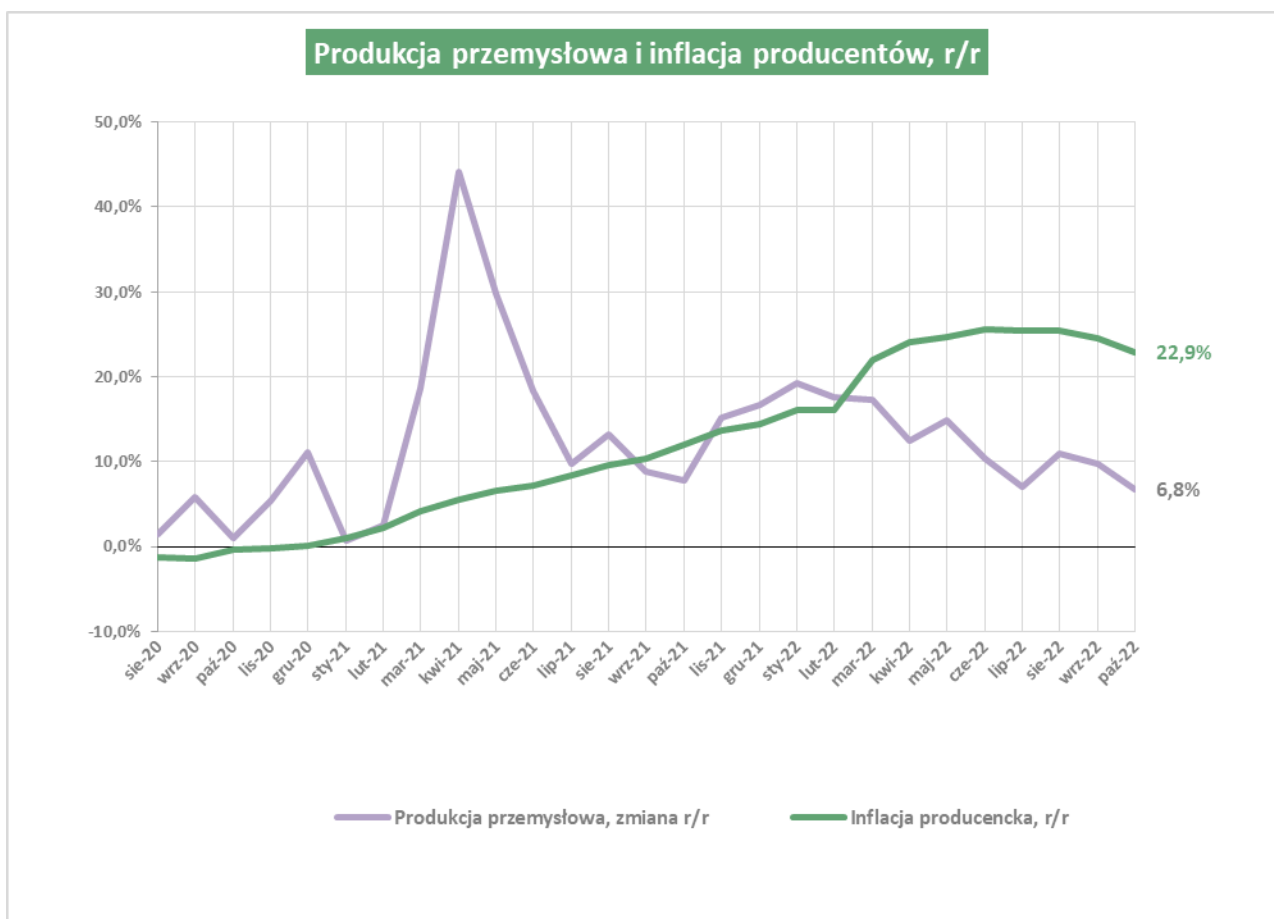


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Produkcja przemysłowa w październiku br. wzrosła o 6,8 % r/r, wobec wzrostu o 9,8 % r/r we wrześniu br. Opublikowane dane za październik br., wskazujące na **wyhamowanie tempa wzrostu produkcji r/r do najniższego poziomu od marca 2021 r.**, przy równoczesnym utrzymywaniu się cen producentów na wysokim poziomie (wskaźnik PPI osiągnął w październiku br. poziom 22,9 % r/r, wobec 24,6 % r/r we wrześniu br. – wykres obok) potwierdzają, iż w kolejnych miesiącach władze monetarne będą musiały się mierzyć z nadmierną inflacją w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą skłonić Radę do pewnej wstrzemięźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

W minionym tygodniu GUS opublikował również październikowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały m.in. na 2,4 % r/r tempo wzrostu zatrudnienia (wobec 2,3 % r/r we wrześniu br.) oraz na spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumentów w październiku br. był wyższy o 4,9 pp. r/r niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw). Dane w okresie styczeń–październik 2022 r. potwierdzają, iż **w warunkach dwucyfrowej inflacji, wzrost wynagrodzeń nie nadąża za tempem wzrostu cen**, co powoduje, iż realnie wynagrodzenia tracą na wartości (obniżają się).

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował dane o **sprzedaży detalicznej** w październiku br., która w cenach stałych wzrosła o 0,7 % r/r, wobec wzrostu o 4,1 % r/r we wrześniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 55 % PKB), dlatego można oczekiwać, że jej poziom będzie mieć kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w latach 2022-2023. 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), dynamika sprzedaży wyraźnie wyhamowała w ostatnich miesiącach. Słabnąca koniunktura może skłonić Radę do wstrzemięźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

W serwisie GUS opublikowano również **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w październiku br. o 3,9 % r/r (wobec 0,3 % r/r we wrześniu br.). Rzykiem 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. Obawy mogą budzić również dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, które wskazują na kryzys w tym segmencie gospodarki (spadek w październiku br. liczby wydawanych pozwoleń na budowę o 28,6 % r/r), jak również spadek (o 39,8 % r/r) liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w październiku.

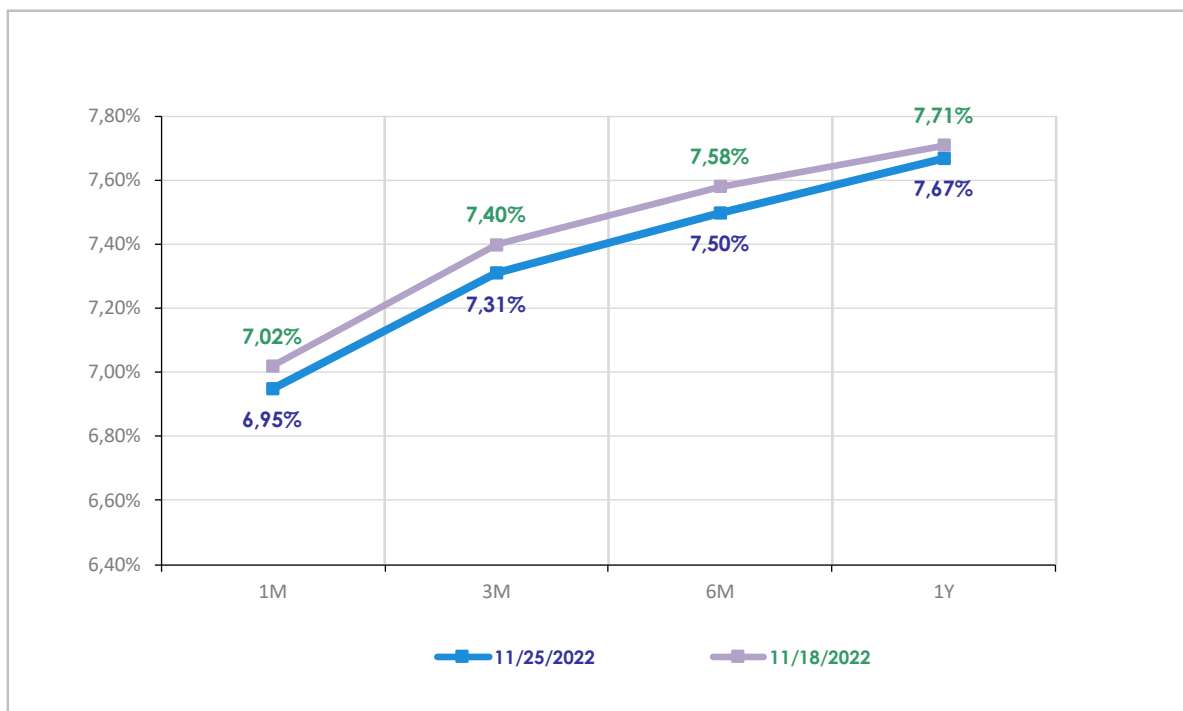
Rada **Bankowego Funduszu Gwarancyjnego** określiła na 2023 rok stawkę funduszy ochrony środków gwarantowanych banków [na poziomie 0,25 %](#).

GUS opublikował **dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie** w październiku br. Dane wskazują, iż ceny produktów rolnych były wyraźnie wyższe niż przed rokiem. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył m.in. pszenicy (o 48,1 %), drobiu (o 52,9 %), ziemniaków (o 64,9 %), oraz żywca wieprzowego (o 76,8 %). Wyraźny wzrost cen niektórych grup produktów rolnych w skupie sugeruje, iż ceny żywności będą czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się w najbliższych miesiącach wskaźnika inflacji konsumentów wyraźnie powyżej górnej granicy odchyień od celu RPP (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.).

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w październiku br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 252,0 tys. kredytów gotówkowych (mniej o 7,9 % r/r) na kwotę 5,36 mld zł (spadek o 9,1 % r/r) oraz 421,8 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 20,6 % r/r) na kwotę 1,32 mld zł (spadek o 14,3 % r/r). W tym samym okresie udzielono 6,7 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 73,2 % r/r) na kwotę 2,18 mld zł (spadek o 74,5 % r/r). Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec października 2021 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Według danych NBP, **podaż pieniądza (M3) w październiku br.** zwiększyła się o 7,0 % r/r, wobec wzrostu o 7,7 % r/r we wrześniu br. Z informacji NBP wynika, iż w październiku zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 805,8 mld zł (spadek o 2,4 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 433,2 mld zł, tj. wzrosło o 13,6 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r pozostaje umiarkowane, co może wzmacniać argumentację za bliskim końcem cyklu podwyżek stóp NBP.

Rynek stóp procentowych



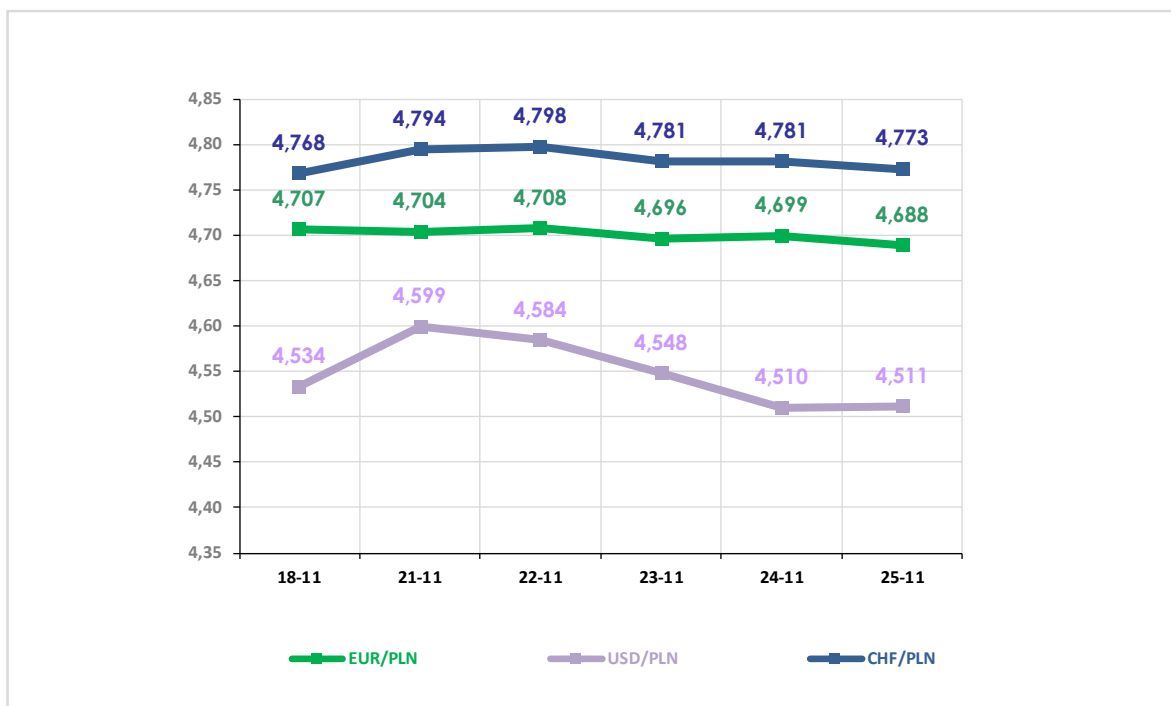
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 grudnia br. Pomimo pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP ([link](#)) **poziom stawek pozostaje relatywnie wysoki na tle stopy referencyjnej (6,75 %)**, gdyż odzwierciedla przewidywania rynkowe dotyczące wysokości stóp procentowych w przyszłości (część uczestników rynku nadal oczekuje 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 21 – 25.11.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,96%	1,44%	4,02%
3M	7,34%	1,88%	4,72%

Rynek walutowy

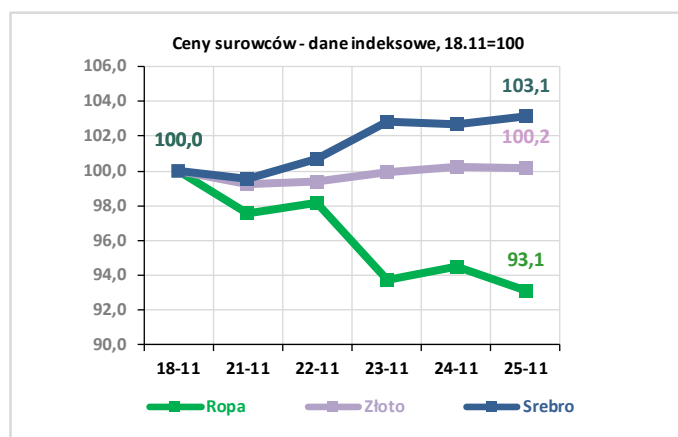


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest publikacja danych z rynku pracy w USA (piątek, 2.12), które mogą przesądzić o skali podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu decyzyjnym Fed (14.12). Ewentualne zmniejszenie (wobec poprzednich posiedzeń) skali podwyżek stóp w USA byłoby **czynnikiem wzmacniającym złotego w relacji wobec głównych walut**.

Na rynku krajowym oczekuje się na tzw. szybki szacunek GUS dotyczący inflacji konsumenckiej w listopadzie br. (30.11). Wydaje się jednak, iż dane te będą mieć mniejsze znaczenie dla kierunku zmian na złotym, niż publikacje z rynku pracy w USA, gdyż (pomimo coraz wyższej dynamiki inflacji w Polsce) Rada Polityki Pieniężnej wydaje się zdeterminowana do przedłużenia rozpoczętej w październiku br. paury w cyklu podwyżek stóp NBP ([link](#)).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-11-18	2022-11-25	ZMIANA
USD/PLN	4,5337	4,5111	-0,5%
EUR/PLN	4,7067	4,6884	-0,4%
CHF/PLN	4,7675	4,7729	0,1%

Rynek towarowy

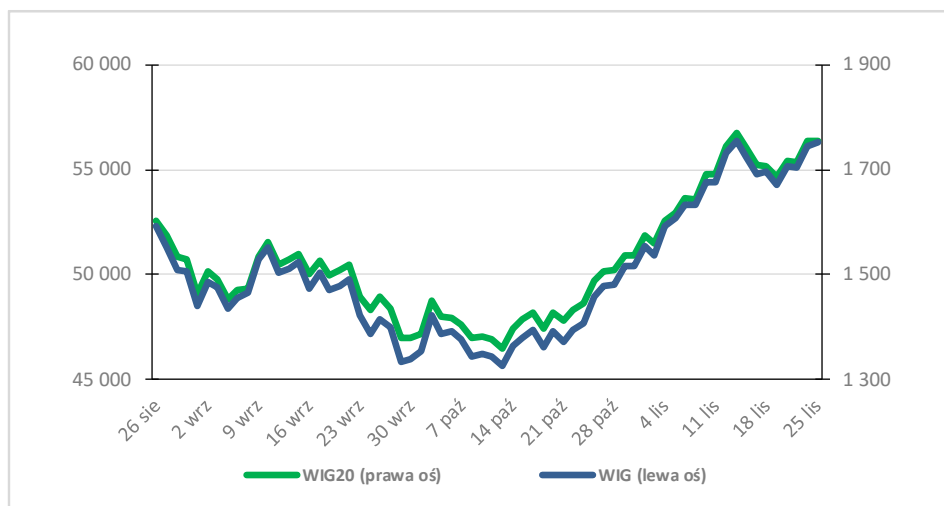


Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii ([E.I.A.](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 95,33 dolarów za baryłkę (o 6,8 dolarów mniej niż w 2022 r.). **Prognozowany przez ekspertów agencji spadek cen w ujęciu r/r powinien być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w 2023 r.**

Z kolei ceny gazu ziemnego w Europie kształtują się nieznacznie powyżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Trwająca od połowy listopada br. korekta wzrostowa cen surowca ma ograniczony charakter i koresponduje z pogorszeniem warunków pogodowych w minionym tygodniu (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 blisko 94 % 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 rosnąć tak dynamicznie jak w marcu i wrześniu br.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18-11	89,98	1 750,38	20,93
21-11	87,80	1 737,71	20,84
22-11	88,30	1 739,80	21,07
23-11	84,36	1 749,36	21,53
24-11	85,01	1 754,20	21,49
25-11	83,79	1 753,60	21,58

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zyskał 2,8 % (z kolei indeks WIG wzrósł o 2,5 %). 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.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (28.11 - 2.12.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 listopada	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r	III kw. 2022 r.	5,8 %*
30 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek GUS), r/r	XI	17,9 %
2 grudnia	USA	Stopa bezrobocia	XI	3,7 %

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