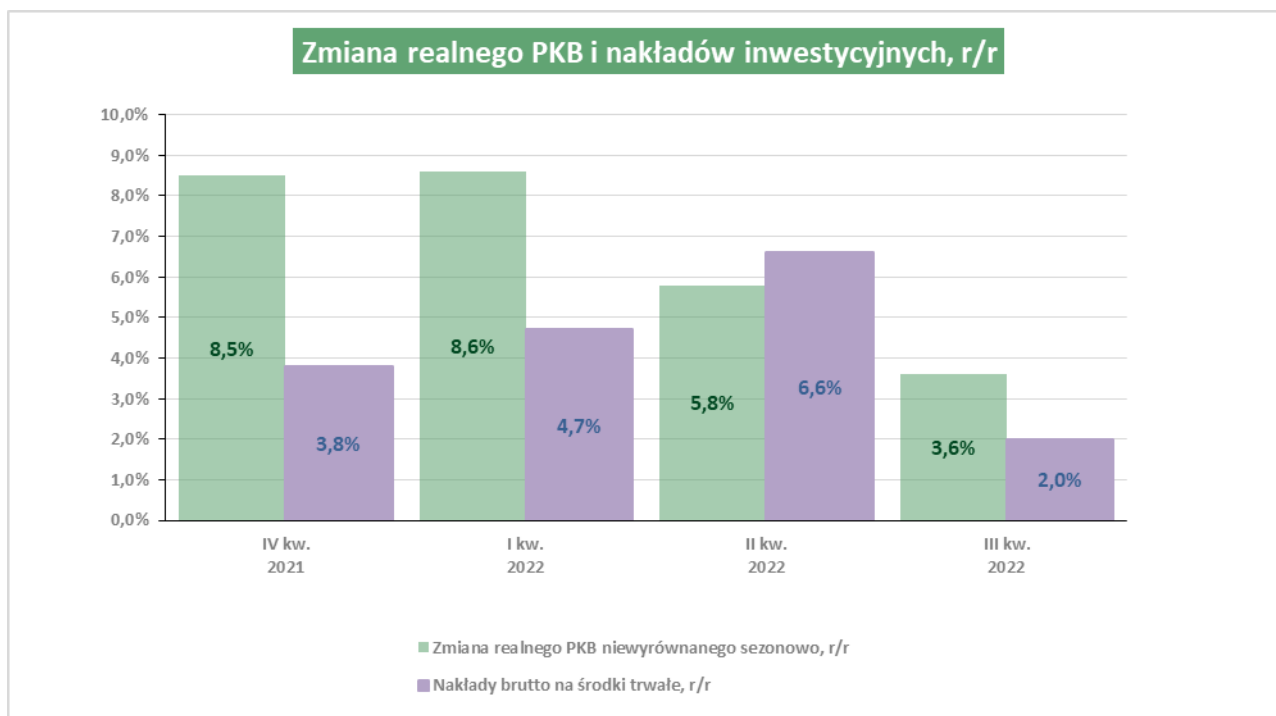


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, **PKB w III kwartale 2022 r. wzrósł o 3,6 % r/r, wobec wzrostu o 5,8 % r/r w II kw. 2022 r.** Warto podkreślić, iż ubiegłotygodniowy odczyt jest nieco wyższy (o 0,1 pp.) w porównaniu z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 15.11.2022 r. Struktura wypracowanego wzrostu gospodarczego w III kwartale wskazuje na bardzo silne hamowanie zarówno konsumpcji, jak i inwestycji, których łączny wkład w realną dynamikę PKB wyniósł zaledwie 0,8 pp. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za osiągnięcie 3,6 % tempa wzrostu gospodarczego w III kw. 2022 r. był wzrost zapasów (2,2 pp. wkład w dynamikę PKB). Tym samym, dane za III kw. 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.

W dłuższej perspektywie głównym 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.

Wydarzenia

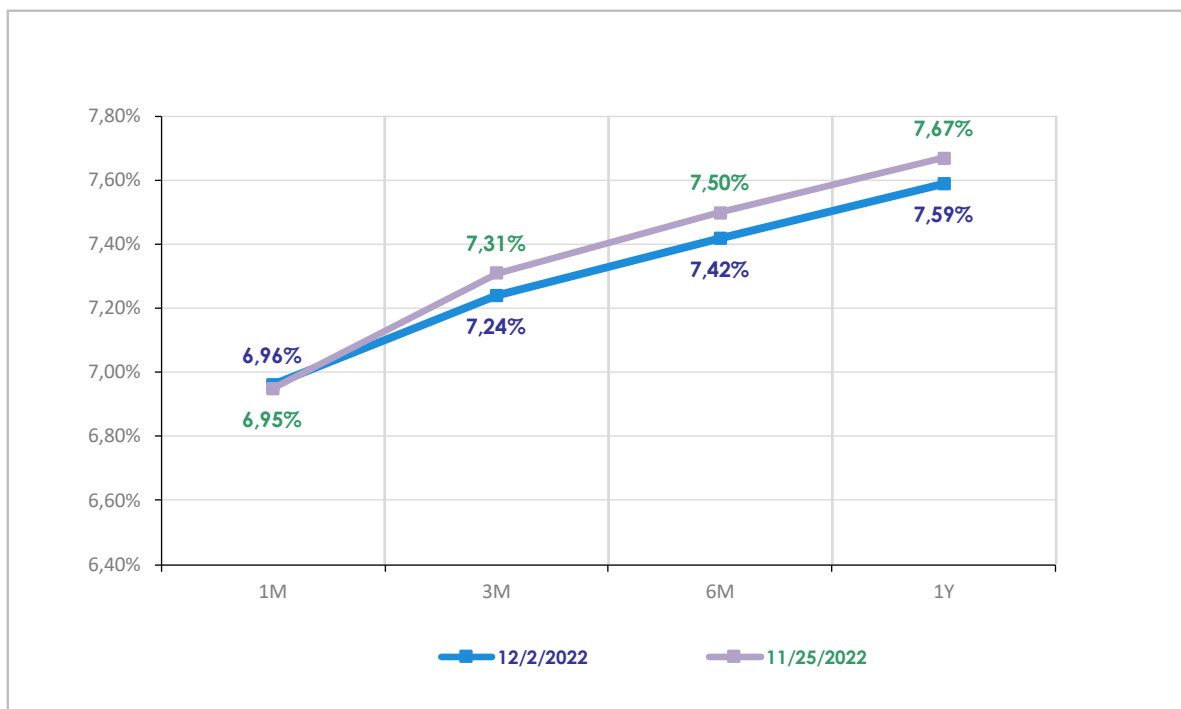
Według wstępnych danych, opublikowanych przez GUS, **inflacja konsumencka** w listopadzie br. wyniosła 17,4 % r/r, wobec 17,9 % r/r w październiku br. Tym samym, tempo wzrostu cen w ujęciu rocznym obniżyło się po raz pierwszy od lutego 2022 r. i było konsekwencją osłabienia dynamiki wzrostu cen nośników energii oraz paliw. Podobne procesy obserwowane są w Europie. Według wstępnych danych Eurostat, inflacja konsumencka w strefie euro w listopadzie br. obniżyła się do 10,0 % r/r (wobec 10,6 % r/r w październiku br.), zaś głównym czynnikiem odpowiedzialnym za obniżenie dynamiki było spowolnienie tempa wzrostu cen energii ([link](#)).

Według danych opublikowanych przez S&P Global, **indeks PMI dla sektora przemysłowego** w listopadzie br. wyniósł 43,4 pkt, wobec 42,0 pkt w październiku br. Kształtowanie się indeksu PMI znacznie poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z październikiem 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 sugerują, iż wzrost gospodarczy w IV kw. 2022 r. będzie niższy niż w III kw. 2022 r. (3,6 % r/r według danych opublikowanych przez GUS).

W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące **oprocentowania stosowanego przez banki** w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w październiku br. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w październiku łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 2,1 mld zł, wobec 2,4 mld zł we wrześniu br. i 8,2 mld zł w październiku 2021 r. W tym samym okresie banki udzieliły nowych kredytów konsumpcyjnych na łączną kwotę 5,8 mld zł (wobec 5,9 mld zł we wrześniu br. i 6,3 mld zł w październiku 2021 r.) oraz nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych na kwotę 14,3 mld zł, wobec 12,8 mld zł we wrześniu br. i 13,4 mld zł w październiku 2021 r.

Instytut badawczy Ifo opublikował wyniki najnowszego badania nastrojów podmiotów gospodarczych w Niemczech. W cyklicznym badaniu bierze udział ok. 9 000 niemieckich firm z różnych branż (przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny). Wartość indeksu w listopadzie br. wyniosła 86,3 pkt (wzrost m/m o 1,8 pkt). Nieco wyższy (m/m) poziom indeksu wynika z nieco mniej pesymistycznych ocen perspektyw koniunktury (wzrost subindeksu o 4,1 pkt m/m). Pomimo, iż dane instytutu Ifo dotyczą obszaru strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są mniej pesymistycznym prognozą odnośnie dynamiki PKB. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i strefy euro. Według danych GUS ([link](#)), kraje należące do tego obszaru gospodarczego są głównym partnerem handlowym Polski – obroty ze strefą euro stanowiły w okresie styczeń-wrzesień 2022 r. 59,0 % ogółu polskiego eksportu i 42,7 % importu.

Rynek stóp procentowych



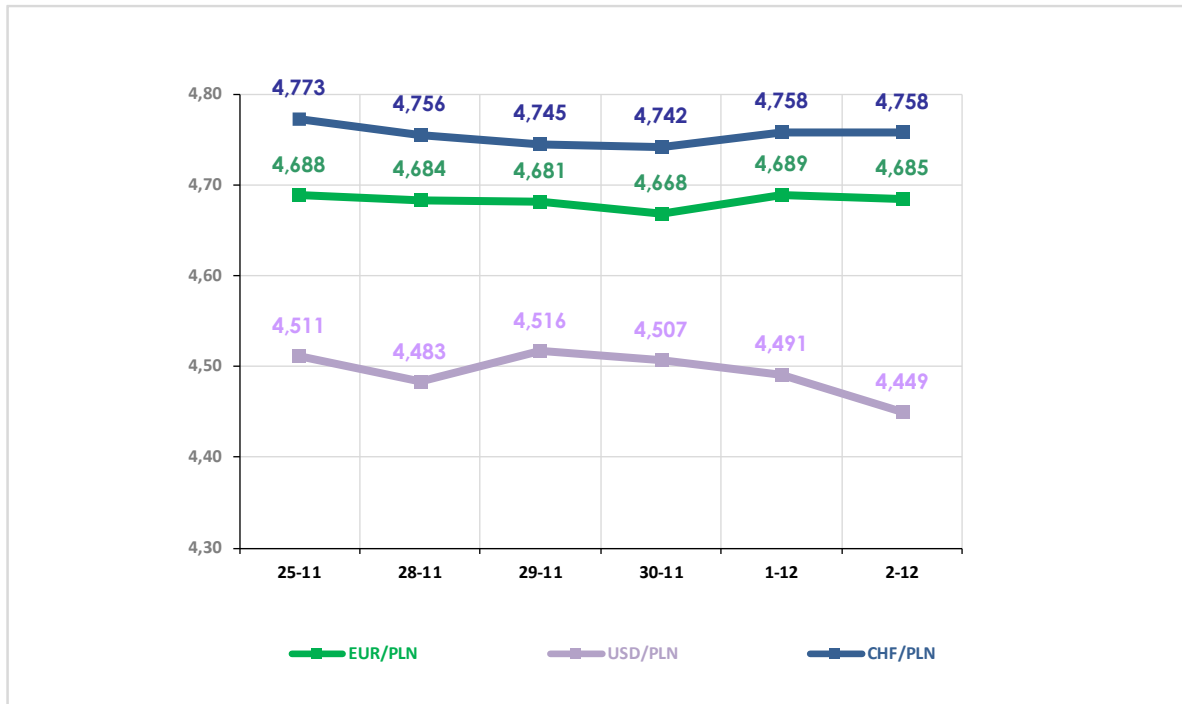
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 grudnia br. Pomimo pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP ([link](#)) **poziom stawek pozostaje relatywnie wysoki na tle stopy referencyjnej (6,75 %)**, gdyż odzwierciedla przewidywania rynkowe dotyczące wysokości stóp procentowych w przyszłości (część uczestników rynku nadal oczekuje wzrostu stóp procentowych w Polsce). Argumentem za wyższym niż obecnie poziomem stóp procentowych jest niewątpliwie utrzymujący się od 2021 r. podwyższony poziom inflacji konsumenckiej, jak również perspektywy kontynuacji wysokiej inflacji aż do 2025 r. (zgodnie z aktualną prognozą NBP, [link](#)).

Odnosząc argumenty ekonomiczne przemawiające za wyższym niż obecnie poziomem stóp NBP, w prognozach dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce należy jednak uwzględnić, iż Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła poziomu stóp w listopadzie br. Jest to o tyle istotne, że wówczas władze monetarne znały już aktualną projekcję NBP, podwyższającą oczekiwaną inflację w latach 2023-2024 i przy oczekiwanym umiarkowanym wzroście stopy bezrobocia. Brak reakcji władz monetarnych na takie prognozy nie pozwala oczekiwać, by stopy NBP zostały podniesione w kolejnych miesiącach.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 28.11 – 2.12.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,97%	1,51%	4,14%
3M	7,28%	1,97%	4,75%

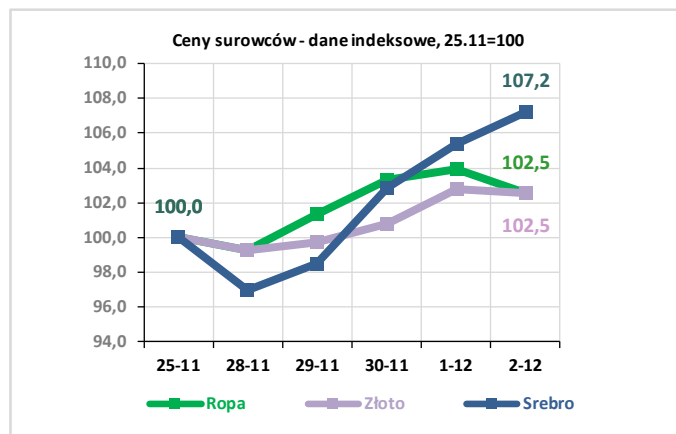
Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia o 263 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 284 tys. w październiku br. (po korekcie). Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna, jednak warto zauważyć, iż skala wzrostu m/m jest najmniejsza od kwietnia 2021 r. Z perspektywy złotego, nieco słabsze dane z USA mogą być **czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia naszej waluty**.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-11-25	2022-12-02	ZMIANA
USD/PLN	4,5111	4,4492	-1,4%
EUR/PLN	4,6884	4,6850	-0,1%
CHF/PLN	4,7729	4,7576	-0,3%

Rynek towarowy

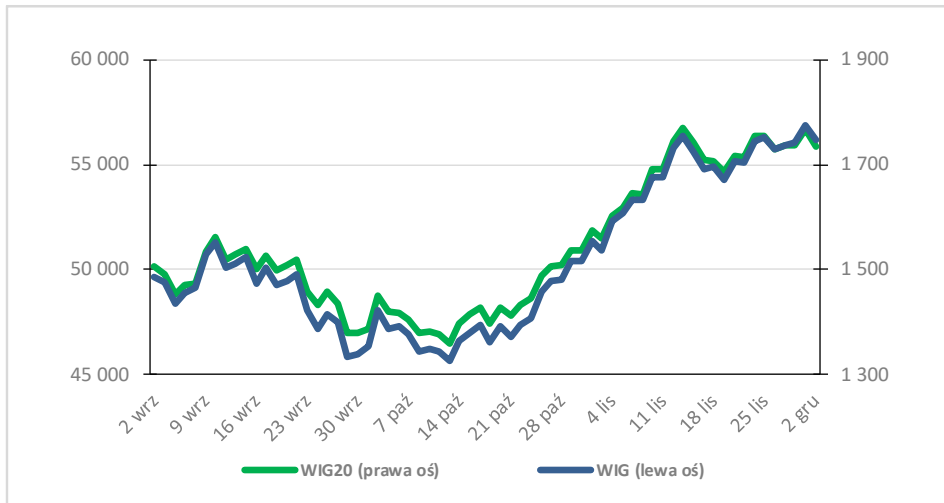


Ceny gazu ziemnego w Europie kształtują się nieznacznie powyżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Trwająca od połowy listopada br. korekta wzrostowa cen surowca ma ograniczony charakter i koresponduje z pogorszeniem warunków pogodowych w ostatnich tygodniach (ochłodzenie). W 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 92 % 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.

Na rynku ropy naftowej najważniejszym czynnikiem kształtującym nieco wyższy niż przed tygodniem poziom cen na światowych rynkach jest wchodzące w poniedziałek (5.12) w życie porozumienie najbardziej rozwiniętych państw (z tzw. grupy G7) dotyczące m.in. maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami ([link](#)). Istnieją obawy części uczestników rynku, czy wprowadzenie niższej ceny na surowiec rosyjski nie doprowadzi do ograniczenia wydobycia ropy przez kartel, z którym Rosjanie ściśle współpracują (tzw. grupa OPEC+), gdyż główni producenci nie są zainteresowani spadkiem cen surowca.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
25-11	83,79	1 753,60	21,58
28-11	83,20	1 741,14	20,92
29-11	84,91	1 749,11	21,25
30-11	86,57	1 768,09	22,19
1-12	87,07	1 802,77	22,75
2-12	85,90	1 798,12	23,14

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu poziom głównych indeksów na GPW nie zmienił się znacząco (indeks WIG20 stracił 1,3 %, z kolei indeks WIG spadł o 0,1 %).

Na nastroje rynkowe w kolejnych tygodniach przede wszystkim wpływ będą mieć zmieniające się oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (komunikat Fed zaplanowano w dn. 14.12, zaś posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 15.12), które w obliczu zagrożenia recesją w 2023 r. mogą zrewidować swoją determinację w zakresie podwyżek stóp procentowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (5 - 9.12.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
7 grudnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	6,75 %

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.