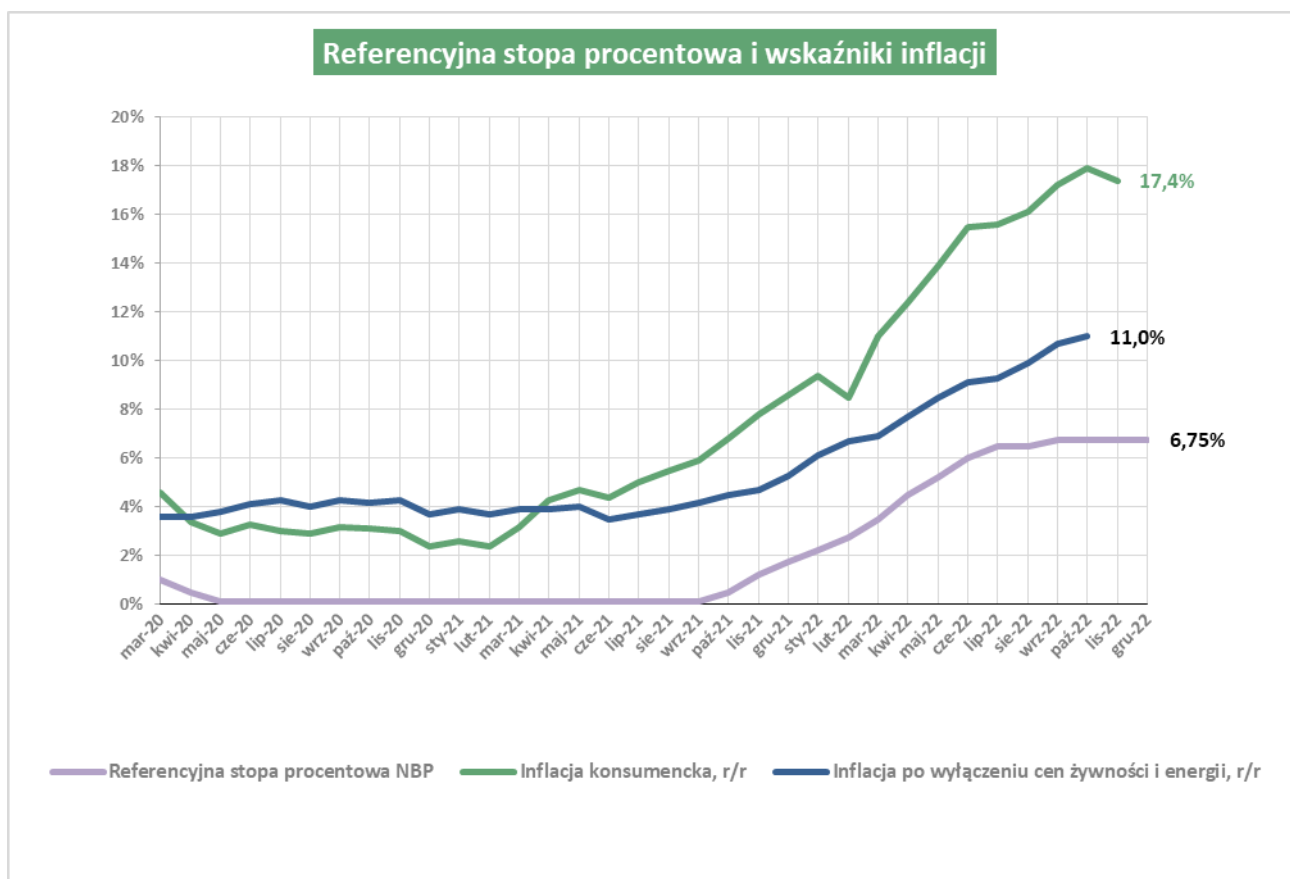


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



**Rada Polityki Pieniężnej** pozostawiła w grudniu br. stopy procentowe bez zmian (6,75 %). W komunikacie uzasadniającym powtórzono argumentację z ubiegłego miesiąca tj., iż globalne wskaźniki inflacji w kolejnych kwartałach będą ograniczane poprzez osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz podwyżki stóp procentowych w głównych bankach centralnych. W tych warunkach (zdaniem Rady), dotychczasowa skala podwyżek stóp NBP będzie sprzyjać obniżaniu się inflacji także w Polsce. Tempo powrotu inflacji w kierunku celu władz monetarnych (2,5 %, plus/minus 1 pp.) będzie jednak powolne.

Stabilizacja stóp procentowych jest zgodna z narracją władz monetarnych zaprezentowaną przez Prezesa NBP na konferencji po posiedzeniu decyzyjnym w minionym miesiącu. Troska Rady Polityki Pieniężnej o słabnącą koniunkturę nie pozwala także oczekiwać, by stopy banku centralnego zostały podniesione w przyszłym roku. Równocześnie, w warunkach dwucyfrowej inflacji konsumenckiej przedstawicielom Rady trudno będzie znaleźć argumenty za obniżką stóp, dlatego najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się, iż na koniec 2023 r. stopy procentowe będą na poziomie z końca 2022 r.

## Wydarzenia

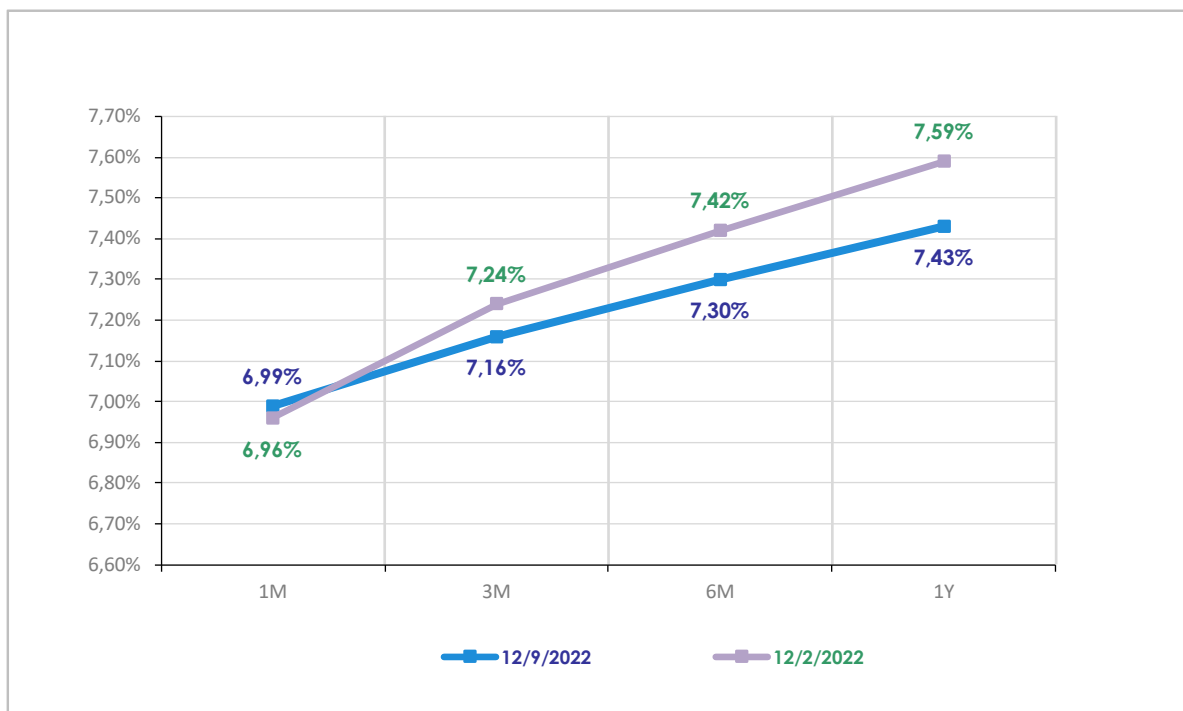
Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). Warto odnotować, iż w listopadzie br. wartość głównego wskaźnika kształtowała się blisko poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. **Stopniowy 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 wyliczenia 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 (17,4 % r/r w listopadzie br. według wstępnych danych) inflacji w Polsce. Taki scenariusz wspierałby oczekiwania odnośnie bliskiego końca cyklu podwyżek stóp procentowych NBP.

W serwisie NBP opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** według stanu na koniec października br. ([link](#)). Zysk netto sektora wyniósł 9,8 mld zł i w relacji do października 2021 r. zmniejszył się o 754 mln zł, tj. o 7,1 %. NBP nie prezentuje danych w podziale na poszczególne sektory (komercyjny, spółdzielczy, oddziały instytucji kredytowych), stąd bardziej szczegółowe informacje na temat wyników sektora zostaną przedstawione po publikacji odpowiednich danych przez UKNF.

Według wstępnych danych MRiPS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec listopada 2022 r. wyniosła 5,1 % (bez zmian m/m). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie wahała się od spadku o 12,1 tys. osób (w 2021 r.) m/m do wzrostu o 13,2 tys. m/m (w 2018 r.), podczas gdy w listopadzie 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 5,5 tys. osób (do 801,5 tys.). Sytuacja na rynku pracy pozostaje relatywnie korzystna, co powinno być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych, która była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 55 % PKB).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

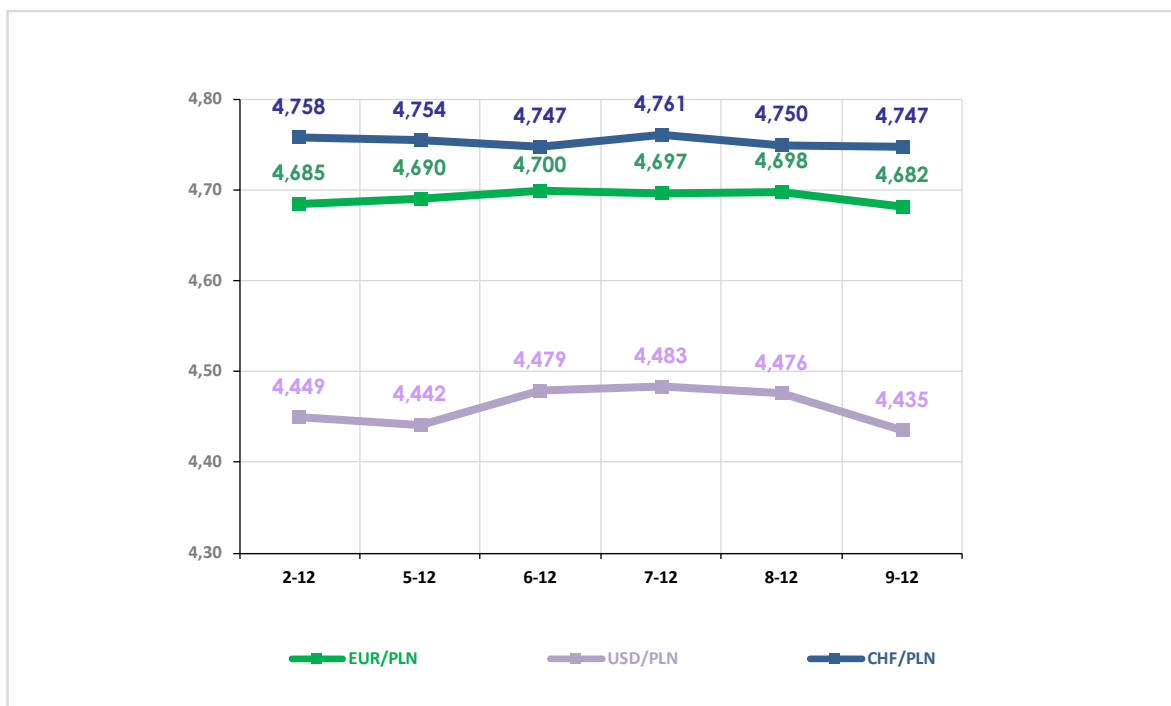


Stopniowej korekcie spadkowej w późniejszych tenorach oraz zmianie nachylenia krzywej (wykres obok) sprzyja brak sygnałów ze strony RPP wskazujących, by stopy NBP miały wzrosnąć w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 stycznia 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 5 – 9.12.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	7,00%	1,55%	4,24%
3M	7,19%	1,99%	4,73%

## Rynek walutowy

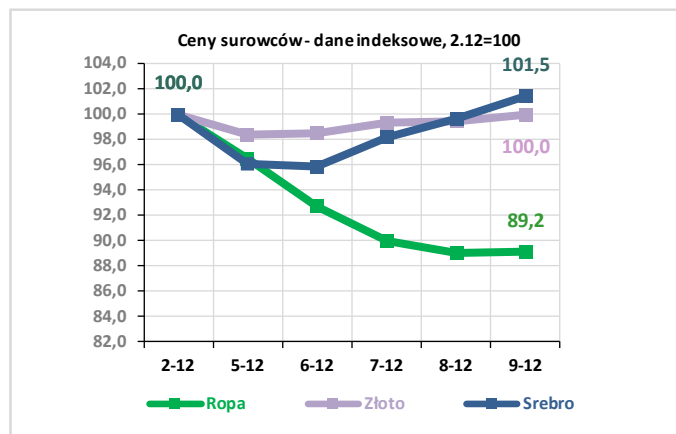


Biorąc pod uwagę czynniki gospodarcze, istotny wpływ na nastroje rynkowe mają komunikaty banków centralnych. W tym kontekście, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w przyszłym tygodniu jest publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym komitetu Fed w USA (14.12) oraz Rady Europejskiego Banku Centralnego w strefie euro (15.12).

Zgodnie z informacjami zaprezentowanymi w listopadowym komunikacie Fed, decydując o tempie podwyżek w USA, komitet Rezerwy Federalnej będzie uwzględniał łączną skalę wzrostu stóp w trwającym cyklu, a także opóźnione przełożenie zmian w polityce pieniężnej na koniunkturę i inflację. Taka zapowiedź determinuje oczekiwania, zgodnie z którymi Fed podniesie stopy na grudniowym posiedzeniu o 0,50 pp. (wobec 0,75 pp. podwyżki w listopadzie). Perspektywa wyhamowania tempa podwyżek jest jednym z czynników sprzyjających obserwowanemu od początku listopada br. (tj. od poprzedniego posiedzenia decyzyjnego Fed) osłabieniu amerykańskiego dolara i umocnieniu złotego na rynku walutowym.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-12-02	2022-12-09	ZMIANA
USD/PLN	4,4492	4,4351	-0,3%
EUR/PLN	4,6850	4,6821	-0,1%
CHF/PLN	4,7576	4,7474	-0,2%

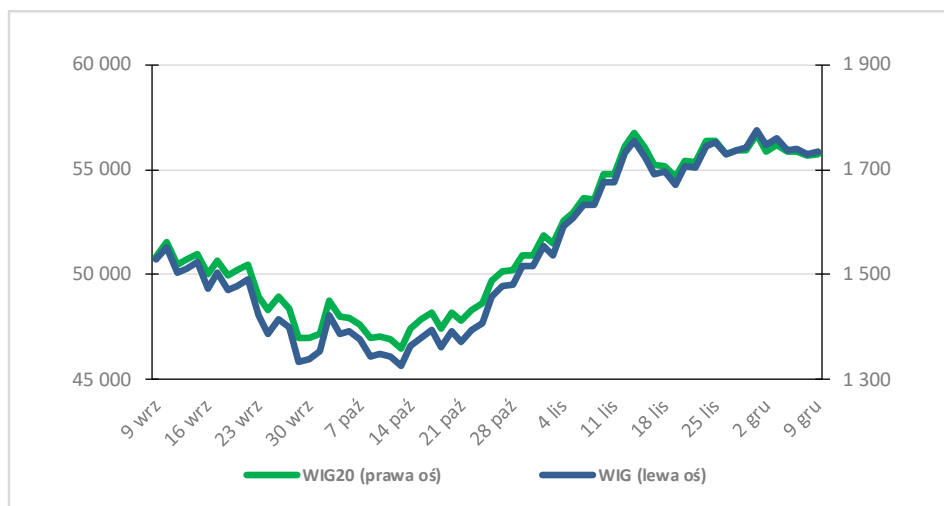
## Rynek towarowy



Na rynku ropy naftowej ceny są na porównywalnym poziomie jak przed rokiem (na zamknięciu w miniony piątek cena gatunku Brent wyniosła 76,58 dolarów za baryłkę, wobec 74 dolarów przed rokiem). Potencjał do wzrostu cen ropy ograniczają oczekiwania odnośnie słabszych niż w 2022 r. perspektyw koniunktury gospodarczej w rozwiniętych gospodarkach (USA, strefa euro). Istotnym czynnikiem mającym wpływ na kierunek zmian w kolejnych tygodniach będzie mieć wprowadzony w miniony poniedziałek przez grupę najbardziej rozwiniętych państw (G7) limit maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami. Jakkolwiek decyzja ta może ułatwić kontynuację korekty spadkowej cen ropy na światowych rynkach, to również pojawiają się obawy odnośnie reakcji polegającej na ograniczeniu wydobycia ze strony głównych producentów (m.in. Arabii Saudyjskiej), które nie są zainteresowane spadkiem cen surowca. Uwzględniając zmiany cen na światowych rynkach w ostatnim tygodniu, tj. od wprowadzenia limitu cenowego na ropę z Rosji (gatunek Brent jest tańszy niż przed tygodniem o 10,8 %) wydaje się, iż te obawy części uczestników rynków finansowych nie zmaterializowały się.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
2-12	85,90	1 798,12	23,14
5-12	82,91	1 768,25	22,24
6-12	79,66	1 770,79	22,18
7-12	77,31	1 785,75	22,72
8-12	76,45	1 788,73	23,06
9-12	76,58	1 797,31	23,48

## Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu poziom głównych indeksów na GPW nie zmienił się znacząco (indeks WIG20 stracił 0,2 %, z kolei indeks WIG spadł o 0,7 %).

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 (12 - 16.12.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 grudnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	3,75-4,00 %
15 grudnia	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	XI	17,9 %*
15 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	2,00 %

\* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej w listopadzie br. wyniósł 17,4 % 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.