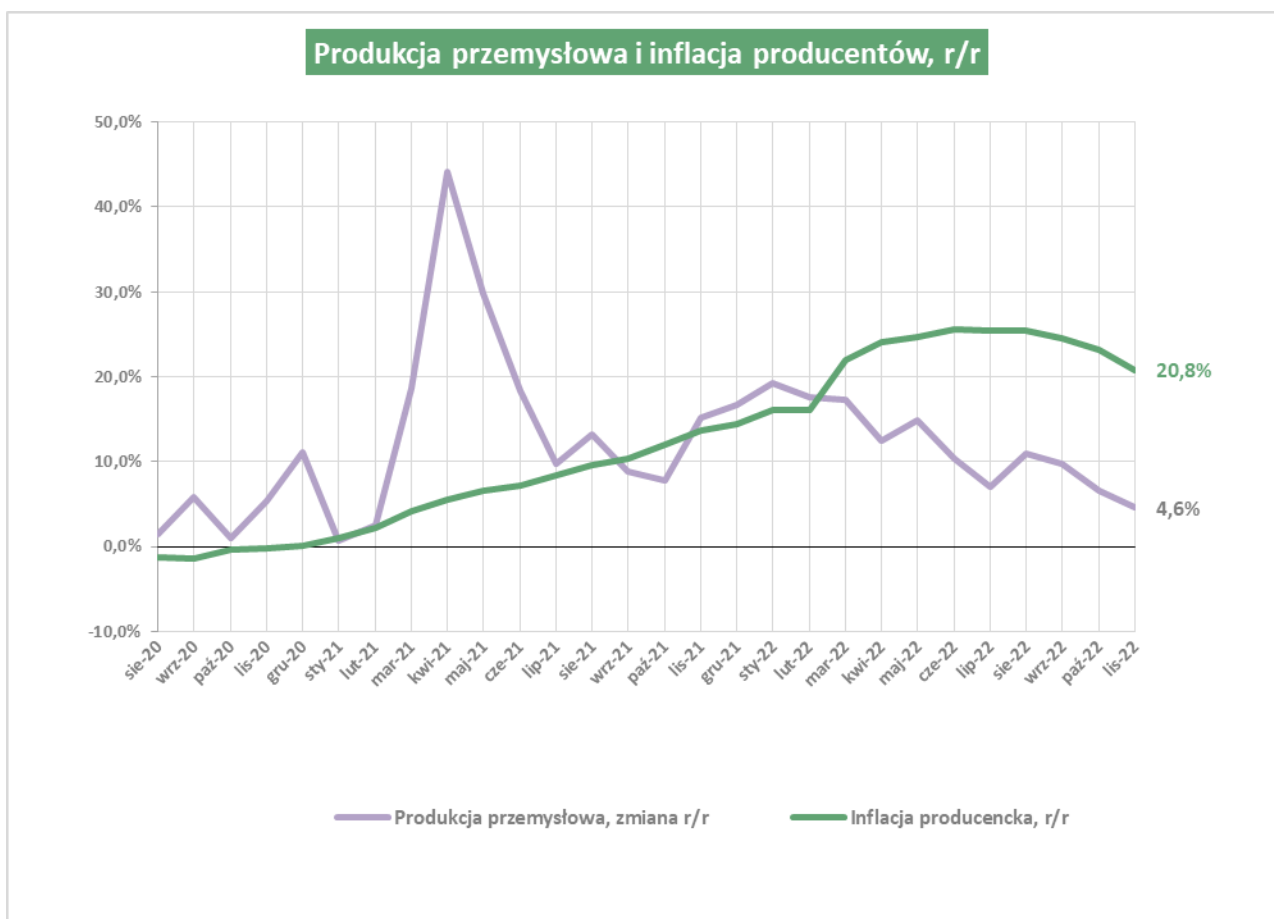


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Produkcja przemysłowa w listopadzie br. wzrosła o 4,6 % r/r, wobec wzrostu o 6,6 % r/r w październiku br. Opublikowane dane za listopad br., wskazujące na wyhamowanie tempa wzrostu produkcji r/r do najniższego poziomu od marca 2021 r., przy równoczesnym kształtowaniu się cen producentów na wysokim poziomie (wskaźnik PPI osiągnął w listopadzie br. poziom 20,8 % r/r, wobec 23,1 % r/r w październiku br. – wykres obok) potwierdzają, iż w kolejnych miesiącach władze monetarne będą musiały się mierzyć z nadmierną inflacją w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą wzmocnić przekonanie Rady odnośnie wstrzeźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen. Zależność ta jest wyraźnie dostrzegalna w danych GUS zaprezentowanych na wykresie obok (dynamika cen producentów stopniowo wyhamowuje).

## Wydarzenia

Dane GUS o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób) wskazały m.in. na 2,3 % r/r tempo wzrostu zatrudnienia (wobec 2,4 % r/r w październiku br.) oraz na spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumenckiej w listopadzie br. był wyższy o 3,6 pp. r/r niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw). Dane w okresie styczeń-listopad 2022 r. potwierdzają, iż w warunkach dwucyfrowej inflacji, wzrost wynagrodzeń nie nadążył za tempem wzrostu cen, co powoduje, iż realnie wynagrodzenia tracą na wartości (obniżają się).

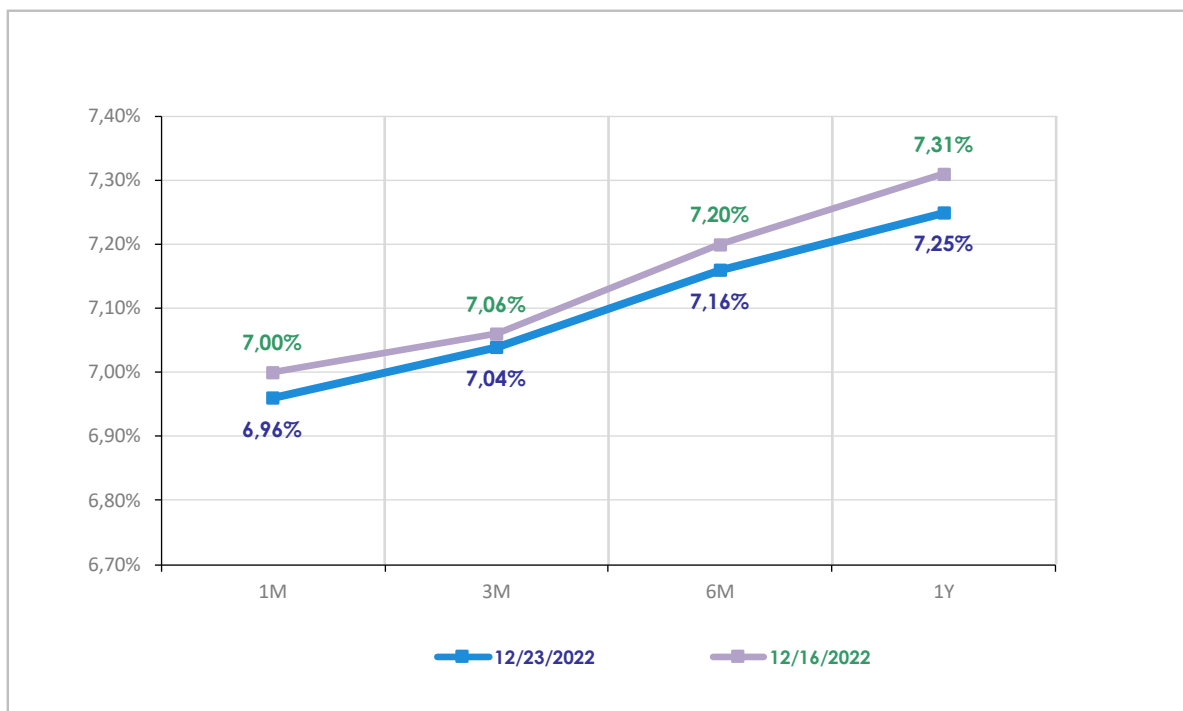
W minionym tygodniu opublikowano również dane o produkcji budowlanej, która wzrosła w listopadzie br. o 4,0 % r/r (wobec 3,9 % r/r w październiku br.). Ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest zarówno dalszy wzrost cen surowców, jak i długotrwały odpływ pracowników z Ukrainy (mężczyzn, 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 listopadzie br. liczby wydawanych pozwoleń na budowę o 19,1 % r/r), jak również spadek (o 42,8 % r/r) liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w listopadzie.

GUS opublikował także dane o sprzedaży detalicznej w listopadzie br., która w cenach stałych wzrosła o 1,6 % r/r, wobec wzrostu o 0,7 % r/r w październiku 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. Jednym z czynników wspierających konsumpcję powinna być m.in. relatywnie korzystna sytuacja na rynku pracy, którą potwierdzają publikowane co miesiąc dane o bezrobociu. Według finalnych danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada 2022 r. wyniosła 5,1 % (bez zmian m/m).

Według danych NBP, podaź pieniądza (M3) w listopadzie br. zwiększyła się o 5,6 % r/r, wobec wzrostu o 7,0 % r/r w październiku br. Z informacji NBP wynika, iż w listopadzie zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 801,4 mld zł (spadek o 3,4 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 424,6 mld zł, tj. wzrosło o 11,0 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r pozostaje umiarkowane, co może wzmocnić argumentację za bliskim końcem cyklu podwyżek stóp NBP.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

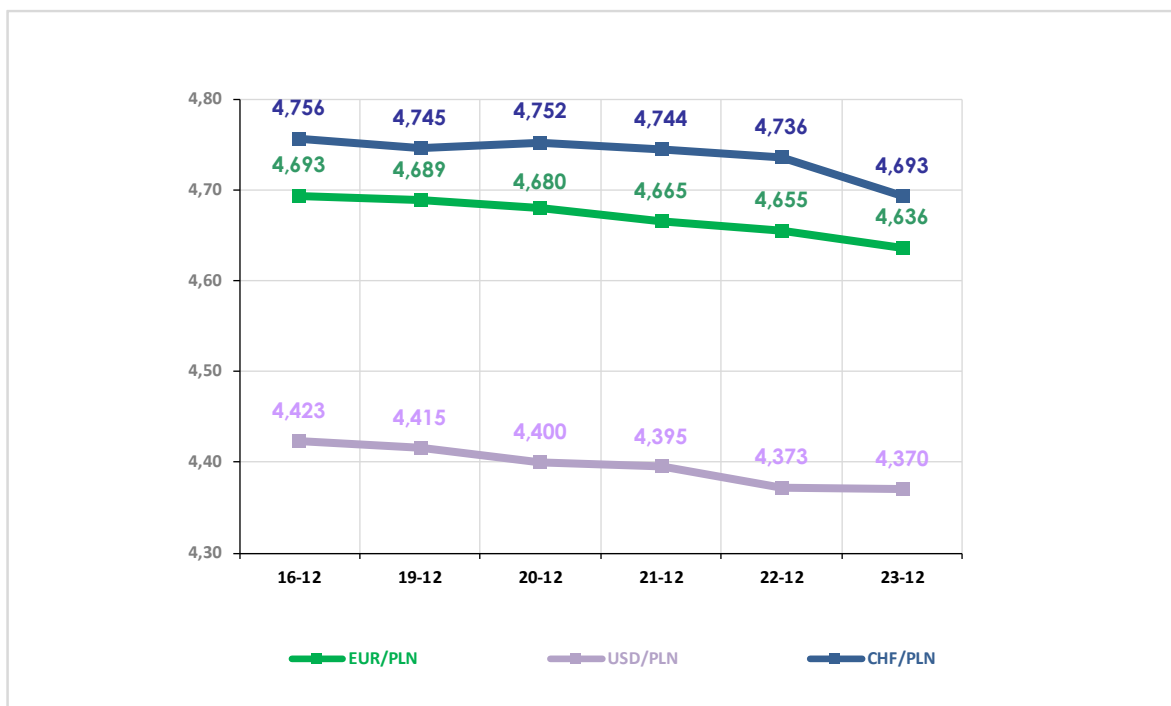


Stopniowej korekcie spadkowej w poszczególnych tenorach oraz zmianie nachylenia krzywej (wykres obok) sprzyja brak sygnałów ze strony RPP wskazujących, by stopy NBP miały wzrosnąć w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 stycznia 2023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

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 19 – 23.12.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,97%	1,88%	4,38%
3M	7,05%	2,10%	4,73%

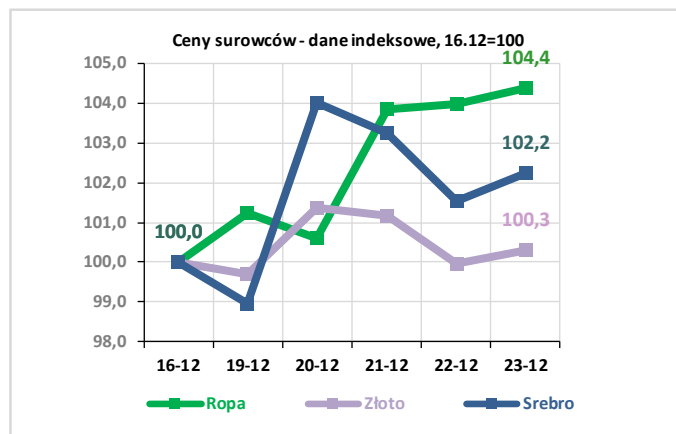
## Rynek walutowy



Biorąc pod uwagę czynniki gospodarcze, istotny wpływ na nastroje rynkowe mają komunikaty banków centralnych. W tym kontekście, przedstawiona w grudniowym komunikacie komitetu Fed perspektywa wzrostu stóp w USA w 2023 r. jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego. W tym samym kierunku mogą oddziaływać decyzje władz monetarnych w Europie. Z zaprezentowanych w grudniu br. komunikatów banków centralnych można oczekiwać, iż w kolejnych miesiącach najbardziej prawdopodobny jest wzrost stóp procentowych w strefie euro, przy czym tempo podwyżek w lutym oraz marcu 2023 r. (w tych miesiącach przypadają kolejne zaplanowane posiedzenia Rady EBC) będzie zbliżone do grudniowego (tj. po 0,50 pp.). Za dalszym wzrostem stóp procentowych w strefie euro przemawiają aktualne prognozy gospodarcze Europejskiego Banku Centralnego, które wskazują, iż inflacja konsumencka pozostanie na podwyższonym poziomie w perspektywie do 2025 r.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-12-16	2022-12-23	ZMIANA
USD/PLN	4,4227	4,3700	-1,2%
EUR/PLN	4,6934	4,6364	-1,2%
CHF/PLN	4,7564	4,6925	-1,3%

## Rynek towarowy

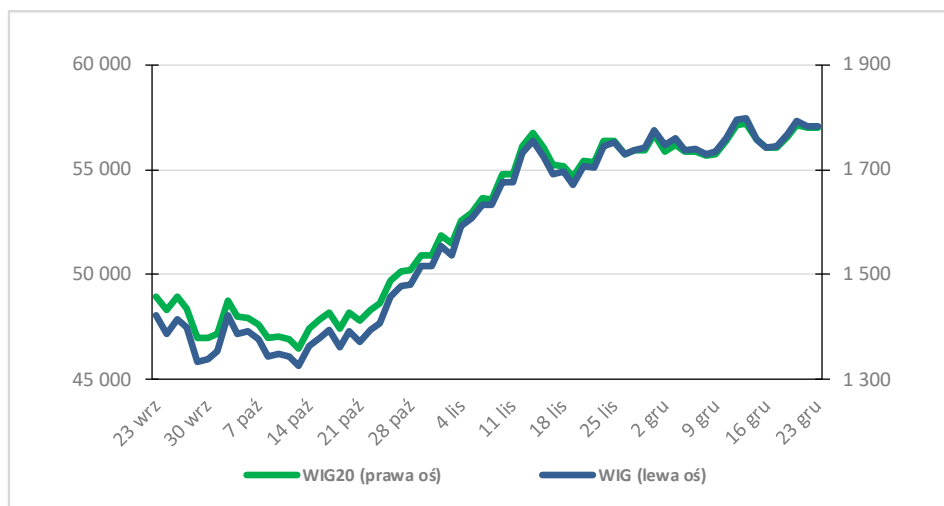


W ślad za pogorszeniem pogody w Ameryce Północnej i związanymi z tym obawami o potencjalne ograniczenie produkcji surowca, a także równoczesnym odejściem przez Chiny od polityki surowych restrykcji przeciwpandemicznych, ceny ropy na światowych rynkach wzrosły w okresie przedświątecznym.

Potencjał do dalszego 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 od 5.12 br. przez grupę najbardziej rozwiniętych państw (G7) limit maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami. Jakkolwiek decyzja ta może oddziaływać w kierunku spadku cen ropy na światowych rynkach, to również utrzymują się obawy odnośnie długoterminowych konsekwencji polegających na potencjalnym ograniczeniu wydobycia ze strony głównych producentów (m.in. Arabii Saudyjskiej), które nie są zainteresowane spadkiem cen surowca. Uwzględniając zmiany na światowych rynkach od wprowadzenia limitu cenowego na ropę z Rosji (gatunek Brent, pomimo zawirowań na rynku jest tańszy niż na początku grudnia o 5,1 %) wydaje się, iż te obawy części uczestników rynków finansowych odnośnie wzrostu cen surowca nie zmaterializowały się.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
16-12	79,16	1 793,09	23,22
19-12	80,13	1 787,77	22,98
20-12	79,64	1 817,84	24,16
21-12	82,22	1 814,37	23,97
22-12	82,32	1 792,44	23,57
23-12	82,62	1 798,54	23,74

## Rynek kapitałowy



W tygodniu przedświątecznym poziom głównych indeksów na GPW wzrósł m.in. na fali optymizmu związanego z bardziej łagodnym niż dotychczas podejściem do polityki przeciwepidemicznej w Chinach (indeks WIG20 zyskał 2,2 %, z kolei indeks WIG wzrósł o 1,8 %).

Na nastroje rynkowe w przyszłym roku przede wszystkim wpływ będą mieć przede wszystkim 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.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 - 30.12.2022 r.)

Brak istotnych publikacji makroekonomicznych

## 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.