

Wydarzenia

GUS opublikował wyniki badań dotyczących koniunktury w styczniu br. W wynikach badania prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w styczniu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym były nieco mniej pesymistyczne niż przed miesiącem. Pomimo pewnej korekty, oceny koniunktury oraz jej perspektyw wśród ankietowanych podmiotów gospodarczych pozostają na niskim poziomie (wyraźnie ujemne wartości subindeksów), co sugeruje, iż tempo wzrostu gospodarczego nadal osłabia się. To z kolei może być argumentem dla tych przedstawicieli władz monetarnych, którzy są zwolennikami bliskiego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce.

W minionym tygodniu GUS opublikował również grudniowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały m.in. na 2,2 % r/r tempo wzrostu zatrudnienia (wobec 2,3 % r/r w listopadzie ub. r.) oraz na wyraźny spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumenckiej w grudniu 2022 r. w ujęciu r/r był wyższy o 6,3 pp. niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw). Dane za poprzedni miesiąc potwierdzają, iż w warunkach dwucyfrowej inflacji, wzrost wynagrodzeń nie nadążył za tempem wzrostu cen, co powoduje, iż realnie wynagrodzenia tracą na wartości (obniżają się). Z punktu widzenia polityki pieniężnej jest to argument przeciwko dalszemu wzrostowi stóp procentowych, gdyż spadek realnych wynagrodzeń oddziałuje w kierunku zmniejszenia popytu i w konsekwencji obniża dynamikę inflacji konsumenckiej.

Według danych opublikowanych przez GUS, w styczniu br. nastroje konsumenckie były nieco mniej pesymistyczne niż w grudniu ub. r. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 3,8 pp. m/m (do poziomu minus 38,1 pkt), zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji wyniósł minus 27,6 pkt (wzrost o 3,1 pp. m/m). Pomimo pewnej korekty (m/m), wartość wskaźników pozostała ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Przewaga negatywnych nastrojów konsumenckich sugeruje, iż tempo wzrostu gospodarczego nadal osłabia się, co z kolei może być argumentem dla tych przedstawicieli władz monetarnych, którzy są zwolennikami bliskiego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce. Warto podkreślić, iż w grudniowym komunikacie uzasadniającym ostatnią decyzję Rady Polityki Pieniężnej powtórzono argumentację z listopada 2022 r. tj., iż globalne wskaźniki inflacji w kolejnych kwartałach będą ograniczane m.in. poprzez osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz poprzez podwyżki stóp procentowych w głównych bankach centralnych. Troska Rady Polityki Pieniężnej o słabnącą koniunkturę nie pozwala oczekiwać, by stopy banku centralnego zostały podniesione w 2023 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.

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w grudniu 2022 r. wyniosła 9,2 % r/r, wobec 10,1 % r/r w listopadzie ub. r. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją spowolnienia rocznej dynamiki cen energii (o 1,03 pp. w porównaniu z listopadem). Potencjał wzrostu cen surowców energetycznych jest ograniczany m.in. poprzez słabnącą globalną koniunkturę, a także łagodną (w wielu krajach Europy) zimą. W efekcie, np. ceny gazu ziemnego na rynku europejskim kształtują się poniżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w grudniu 15,3 % r/r, wobec 10,4 % r/r średnio w UE). Inflacja konsumentów w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w grudniu na poziomie o 1,3 pp. niższym niż wskazuje GUS (16,6 % 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.

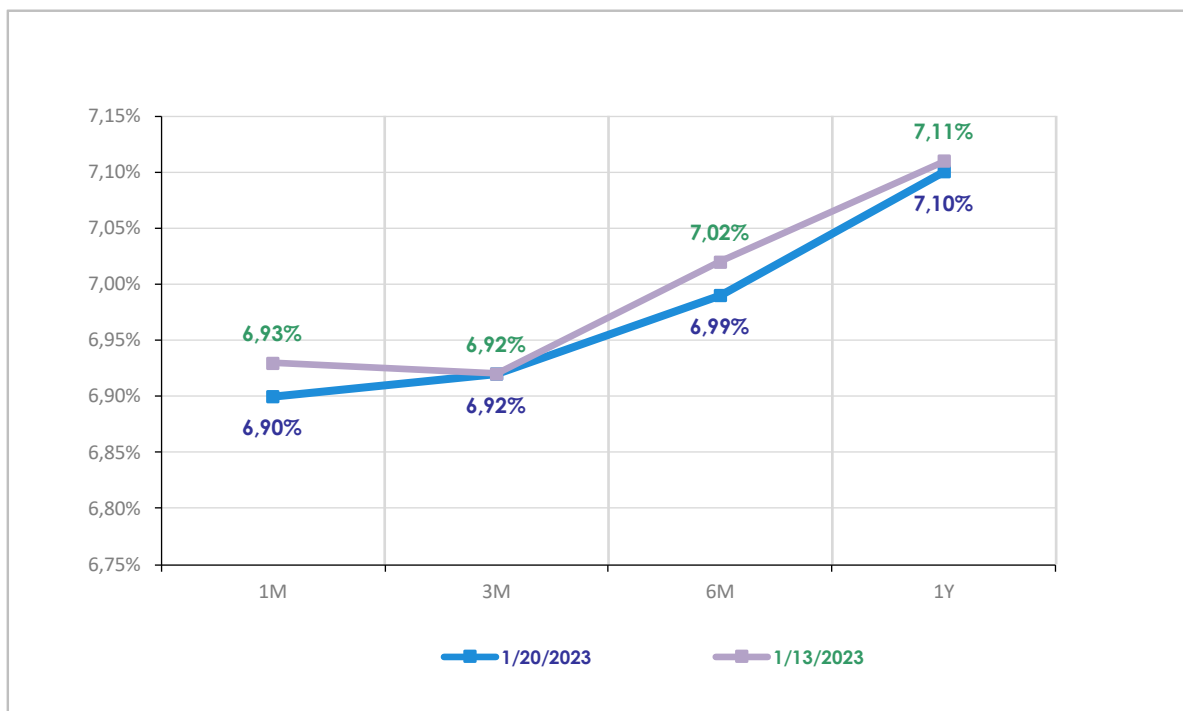
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane sektora bankowego (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych, banki spółdzielcze) według stanu na koniec listopada 2022 r. ([link](#)). Wynik finansowy netto sektora wyniósł 13,1 mld zł wobec 12,1 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik miała m.in. poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 26,7 mld zł r/r), a także z tytułu prowizji (o 1,4 mld zł r/r), które zrekompensowały uwzględnienie kosztu związanego z wykorzystywaniem wakacji kredytowych.

Według danych NBP, wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł w grudniu ub. r. 11,5 % r/r (wobec 11,4 % r/r w listopadzie 2022 r.). 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.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

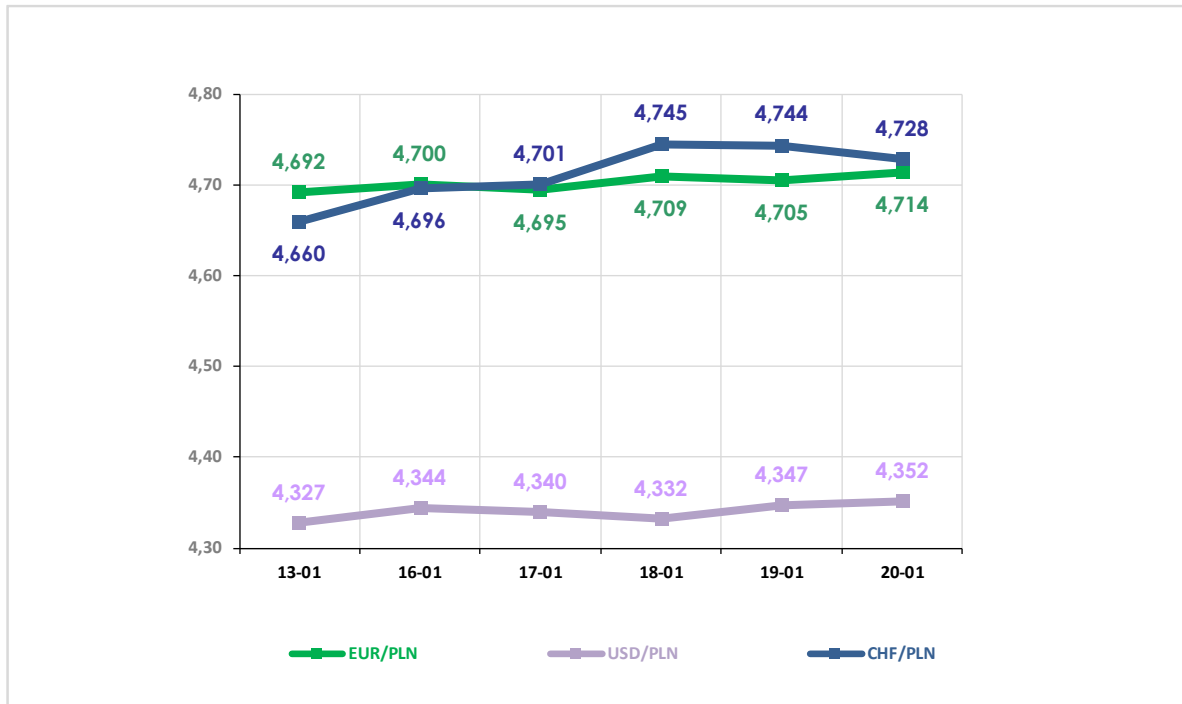


Brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały wzrosnąć w najbliższych miesiącach sprzyja stopniowej korekcie spadkowej w poszczególnych tenorach stawek WIBOR/WIBID oraz zmianie nachylenia krzywej (w ciągu miesiąca WIBOR 1M obniżył się o 0,08 pp., WIBOR 3M spadł o 0,14 pp., WIBOR 6M zmniejszył się o 0,20 pp., zaś WIBOR 1Y spadł o 0,19 pp.). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 7-8 lutego 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 16 – 20.01.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,89%	1,98%	4,49%
3M	6,92%	2,36%	4,81%

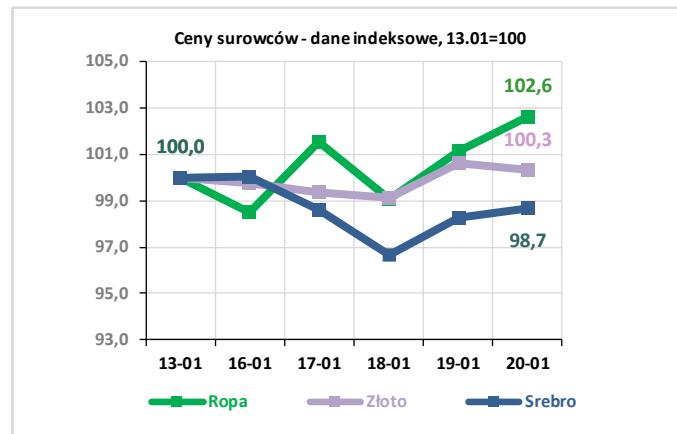
Rynek walutowy



Kluczowe znaczenie dla notowań złotego w najbliższych tygodniach będą miały wyniki posiedzeń głównych banków centralnych. W dn. 1 lutego br. opublikowany zostanie komunikat po posiedzeniu decyzyjnym komitetu Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych, zaś dzień później (2 lutego) decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Rada Europejskiego Banku Centralnego. Ewentualne odniesienia, wskazujące na prawdopodobną kontynuację cyklu podwyżek stóp zarówno w Europie, jak i w USA będą czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego. Taka interpretacja wynika stąd, iż zwykle wzrost stóp procentowych w gospodarkach rozwiniętych wpływa niekorzystnie na notowania walut z krajów rozwijających się (do których zaliczana jest Polska).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-01-13	2023-01-20	ZMIANA
USD/PLN	4,3272	4,3520	0,6%
EUR/PLN	4,6915	4,7137	0,5%
CHF/PLN	4,6600	4,7281	1,5%

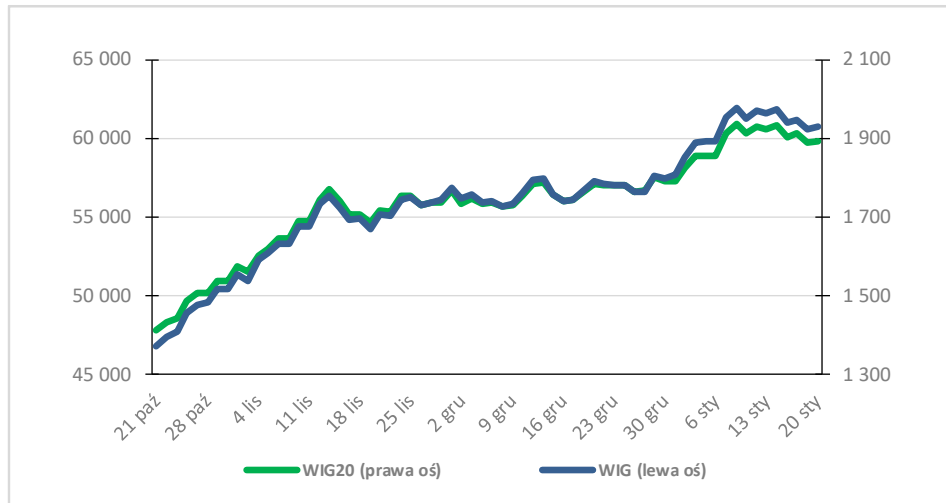
Rynek towarowy



Rozwój sytuacji na rynku surowców w latach 2023-2024 będzie kluczowym czynnikiem wpływającym na dynamikę wskaźników inflacji w najbliższych latach. Pomimo relatywnie korzystnej bieżącej sytuacji (ceny gazu ziemnego w Europie kształtują się poniżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę, [link](#)), kryzys energetyczny jest daleki od zakończenia. Najbliższe miesiące prawdopodobnie przyniosą zwiększoną rywalizację o odbudowę zapasów przed przyszłorocznym sezonem zimowym, co może skutkować ponownym wzrostem cen surowców energetycznych na światowych rynkach. W tych warunkach obserwowane w ostatnich miesiącach 2022 r. procesy dezinflacji w wielu gospodarkach rozwiniętych mogą wyhamować (inflacja konsumencka pozostanie podwyższona zarówno w Europie jak i w USA).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
13-01	85,36	1 920,56	24,27
16-01	84,09	1 915,63	24,28
17-01	86,65	1 908,61	23,92
18-01	84,54	1 904,18	23,46
19-01	86,31	1 932,11	23,84
20-01	87,58	1 926,47	23,94

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 stracił 1,6 %, z kolei indeks WIG spadł o 1,3 %. Na nastroje rynkowe w tym roku przede wszystkim wpływ będą mieć przede wszystkim zmieniające się oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. Z tego względu najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami w najbliższych dniach będą komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych władz monetarnych w USA (1 lutego) oraz w strefie euro (2 lutego br.).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (23 - 27.01.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
25 stycznia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XII	5,1 %*

* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2022 r. wyniosła 5,2 %

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZY

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.