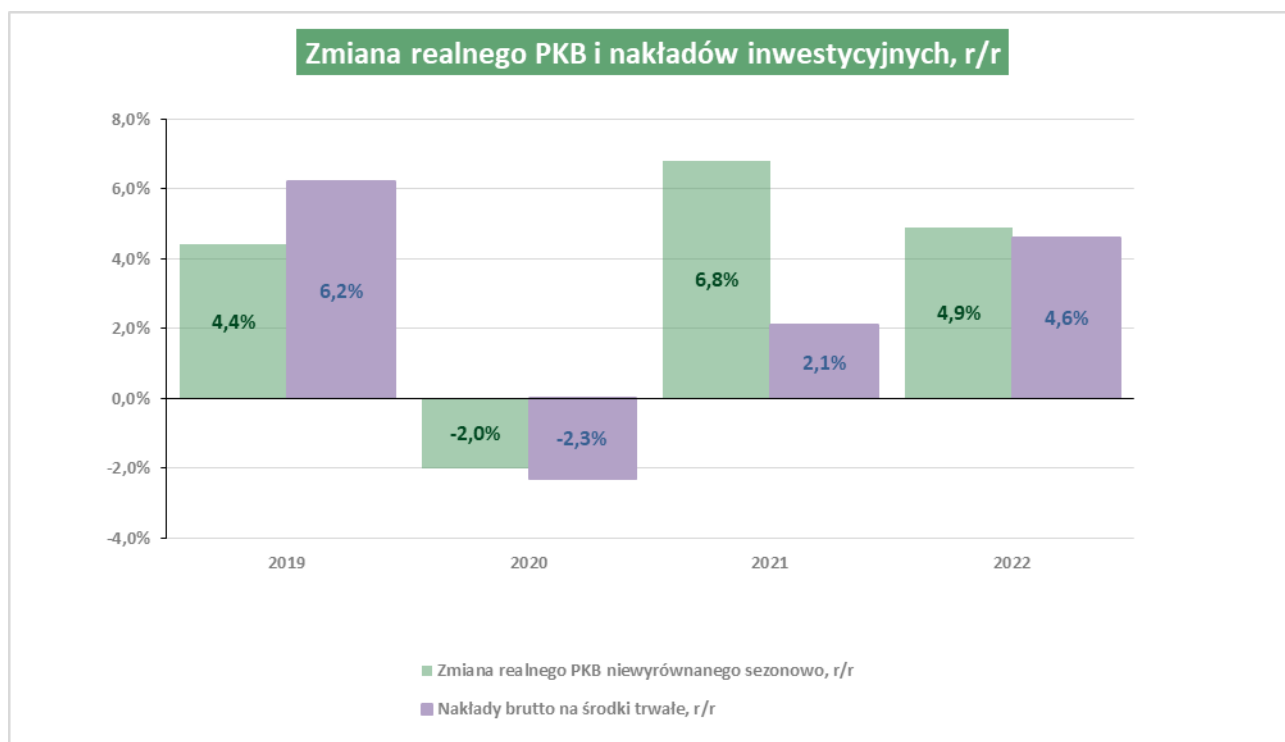


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według wstępnych danych, PKB Polski wzrósł w 2022 r. o 4,9 %, wobec 6,8 % wzrostu w 2021 r. Największą zmianą w strukturze dynamiki PKB, a jednocześnie czynnikiem, który był odpowiedzialny za osłabienie tempa wzrostu gospodarczego w 2022 r. było zmniejszenie kontrybucji spożycia w sektorze gospodarstw domowych o 1,8 pp.. Opublikowane w minionym tygodniu dane GUS wskazują, iż tempo wzrostu PKB w IV kw. 2022 r. wyhamowało do ok. 1,6 % r/r, wobec 3,6 % r/r w III kw. 2022 r.). Kontynuacja spowolnienia polskiej gospodarki jest jednym z argumentów przemawiających przeciwko dalszemu podnoszeniu stóp procentowych NBP przez Radę Polityki Pieniężnej. Opublikowane dane są zbieżne z oczekiwaniami rynkowymi, które wskazywały na to, iż w IV kw. 2022 r. aktywność gospodarcza była na wyraźnie niższym poziomie niż w III kw. 2022 r. Osłabienie koniunktury w ostatnim kwartale minionego roku determinuje prognozy na 2023 r., które wskazują na dalsze obniżenie dynamiki PKB w ujęciu r/r. Taki scenariusz niewątpliwie będzie wspierany przez utrzymującą się niepewność odnośnie rozwoju sytuacji na rynku surowców energetycznych i produktów rolnych. Warto także pamiętać, iż na roczną dynamikę PKB w I kw. 2023 r. niekorzystny wpływ będzie miał efekt statystyczny (punktem odniesienia będzie wysoki odczyt sprzed roku).

Wydarzenia

Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował najnowsze prognozy gospodarcze dla Polski ([link](#)). W porównaniu z poprzednią rundą prognoz (z października 2022 r.) oczekiwania w zakresie tempa wzrostu PKB w latach 2023-24 r. zrewidowano w dół (odpowiednio o 0,2 pp. i o 0,7 pp.). Z kolei przewidywania dla strefy euro w zakresie dynamiki PKB na 2023 r. zrewidowano w górę o 0,2 pp. i o 0,2 pp. w dół na 2024 r. W obszarze strefy euro głównym czynnikiem wpływającym na korektę prognoz na 2023 r. był oczekiwany brak recesji w Niemczech, będących największą gospodarką strefy (podczas, gdy jeszcze w październiku 2022 r. eksperci MFW spodziewali się, że niemiecka gospodarka skurczy się w 2023 r. o 0,3 % r/r). Oczekiwane przez uczestników rynków finansowych powolne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce wspiera oczekiwania związane z prawdopodobną stabilizacją głównej stopy NBP. Taka interpretacja wynika stąd, iż w warunkach pogorszenia koniunktury i równoczesnego utrzymywania się inflacji konsumenckiej wyraźnie powyżej celu władz monetarnych, trudno będzie znaleźć racjonalne argumenty za podwyżką lub obniżką stóp procentowych.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w styczniu 2023 r. wyniósł 47,5 pkt, wobec 45,6 pkt w grudniu ub. r. Kształtowanie się indeksu PMI znacznie poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z grudniem 2022 r.). W raporcie wskazuje się, iż nadal niska (pomimo korekty m/m) wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień w warunkach niestabilności rynku związanej z wysoką inflacją. Opublikowane w minionym tygodniu dane sugerują, iż wzrost gospodarczy w I kw. 2022 r. będzie niższy niż w IV kw. 2022 r. (dane GUS za ten okres zostaną opublikowane dopiero w dn. 14 lutego br., prognozy rynkowe, tj. mediana oczekiwań instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”, wskazują na 2,2 % wzrostu w IV kw. 2022 r.). Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne walczą z nadmierną inflacją (16,6 % r/r w grudniu ub. r.) w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą wzmocnić przekonanie Rady Polityki Pieniężnej odnośnie konieczności przedłużenia pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

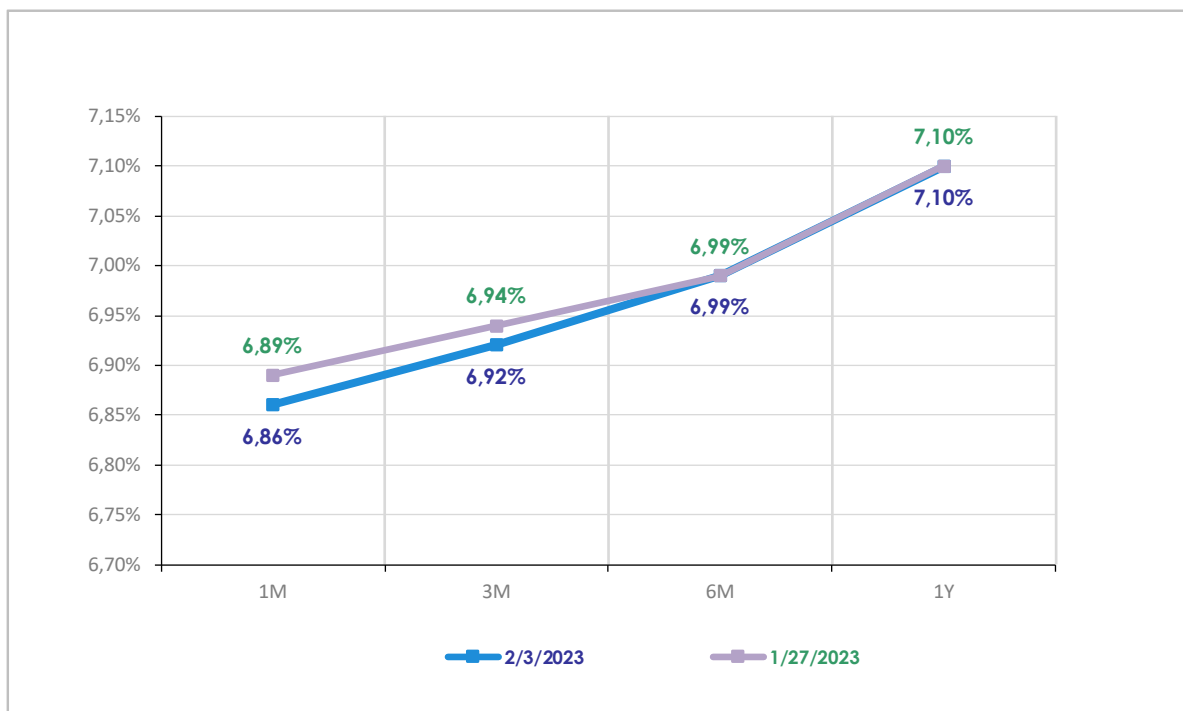
W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w grudniu 2022 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w grudniu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 2,1 mld zł, wobec 2,1 mld zł w listopadzie ub. r. i 7,6 mld zł w grudniu 2021 r. Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec grudnia 2021 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w styczniu 2023 r. wyniosła 8,5 % r/r, wobec 9,2 % r/r w grudniu ub. r. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją spowolnienia rocznej dynamiki cen energii (o 8,3 pp. w porównaniu z grudniem). 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](#)).

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 styczniu 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 3,3 % r/r) 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 2022 r. 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 okresie od czerwca 2022 r. (odpowiednio o 11,4 % i o 33,7 %). Zgodnie z metodologią GUS, ceny żywności i napojów bezalkoholowych mają największy udział (26,6 %) w systemie wag, służącym do wyliczania 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 2023 r. na wyhamowanie podwyższonej (średniorocznie 14,3 % w 2022 r. według wstępnych danych) inflacji w Polsce. Taki scenariusz wspierałby oczekiwania odnośnie bliskiego końca cyklu podwyżek stóp procentowych NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

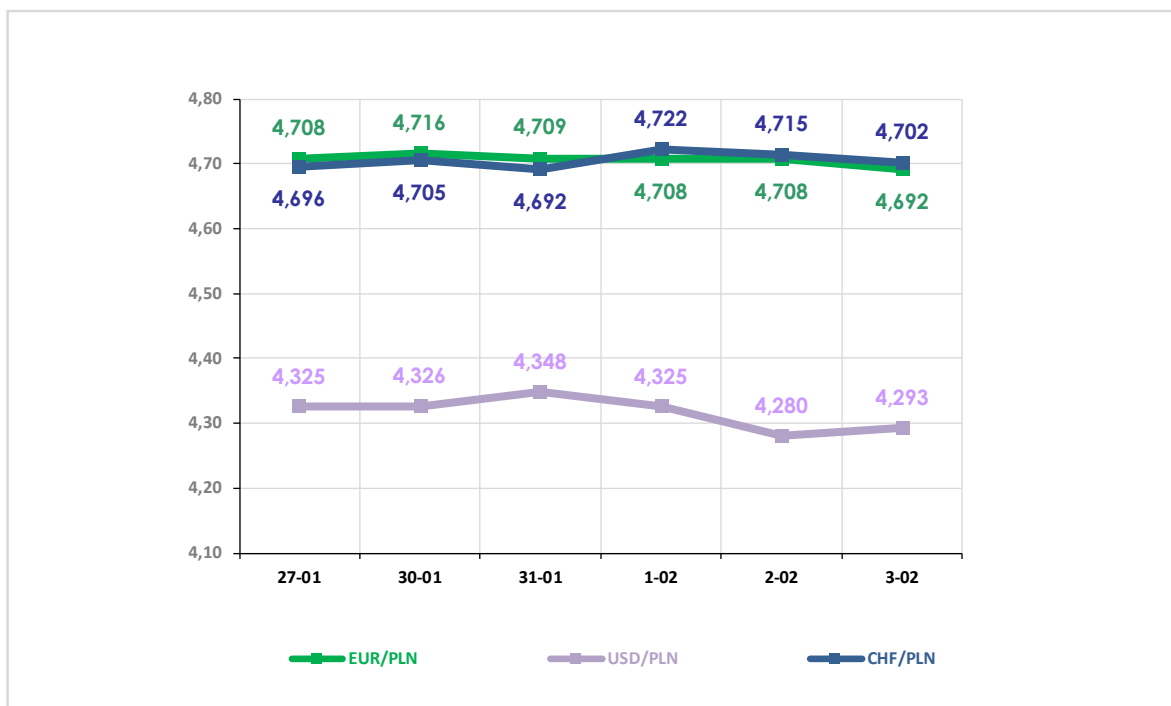


Brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały wzrosnąć w najbliższych miesiącach sprzyja stopniowej korekcie spadkowej w poszczególnych tenorach stawek WIBOR/WIBID oraz zmianie nachylenia krzywej (w ciągu miesiąca WIBOR 1M obniżył się o 0,04 pp., WIBOR 3M spadł o 0,09 pp., WIBOR 6M zmniejszył się o 0,14 pp., zaś WIBOR 1Y spadł o 0,12 pp.). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 7-8 lutego 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 30.01 – 3.02.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,86%	2,21%	4,57%
3M	6,94%	2,51%	4,81%

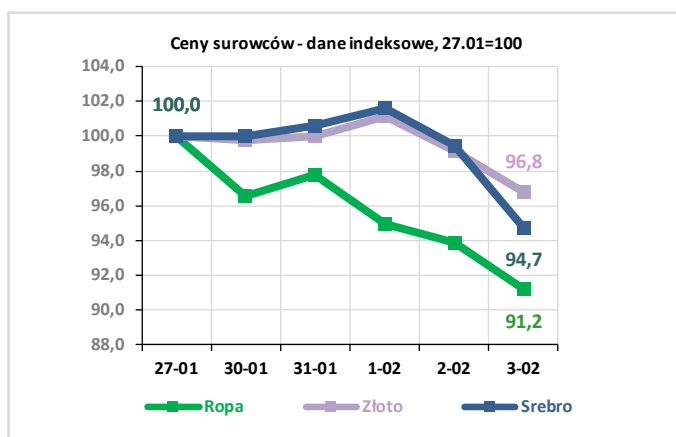
Rynek walutowy



Ubiegłotygodniowe posiedzenia decyzyjne władz monetarnych w USA oraz strefie euro nie przyniosły niespodzianek (stopy procentowe w USA wzrosły o 0,25 pp., zaś w strefie euro o 0,50 pp.). W tych warunkach uwaga uczestników rynku skoncentrowała się na piątkowych (3.02) danych z amerykańskiego rynku pracy, które są jednym z czynników kształtujących perspektywę polityki pieniężnej w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia w styczniu br. o 517 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 260 tys. w grudniu 2022 r. (po korekcie). Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna (warto zauważyć, iż skala wzrostu m/m jest największa od sierpnia 2022 r.). Z perspektywy złotego, mocne dane z USA mogą być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa determinację władz monetarnych w USA do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-01-27	2023-02-03	ZMIANA
USD/PLN	4,3252	4,2928	-0,7%
EUR/PLN	4,7076	4,6920	-0,3%
CHF/PLN	4,6961	4,7023	0,1%

Rynek towarowy

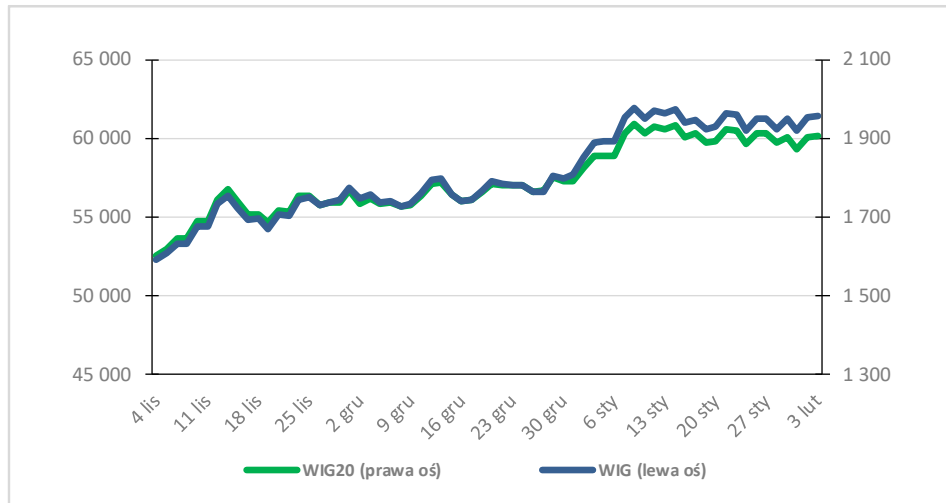


Ceny gazu ziemnego w Europie nadal kształtują się poniżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Korekcie cen surowca sprzyja niewątpliwie łagodna (w wielu krajach Europy) zima oraz wysoki poziom zapasów surowca zmagazynowanego w krajach UE ([link](#)).

Słabnąca koniunktura ogranicza także potencjał do wzrostu cen ropy. Prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 83,1 dolarów za baryłkę (o 17,8 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy w latach 2023-2024 może być kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w najbliższych latach.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
27-01	87,43	1 928,30	23,60
30-01	84,38	1 923,16	23,60
31-01	85,48	1 928,18	23,73
1-02	83,01	1 950,28	23,98
2-02	82,09	1 912,63	23,47
3-02	79,73	1 865,72	22,36

Rynek kapitałowy



Główne indeksy na GPW kontynuują trend boczny (wykres obok). Na nastroje rynkowe w tym roku przede wszystkim wpływ będą mieć 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 (6 - 10.02.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
8 lutego	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	II	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 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.