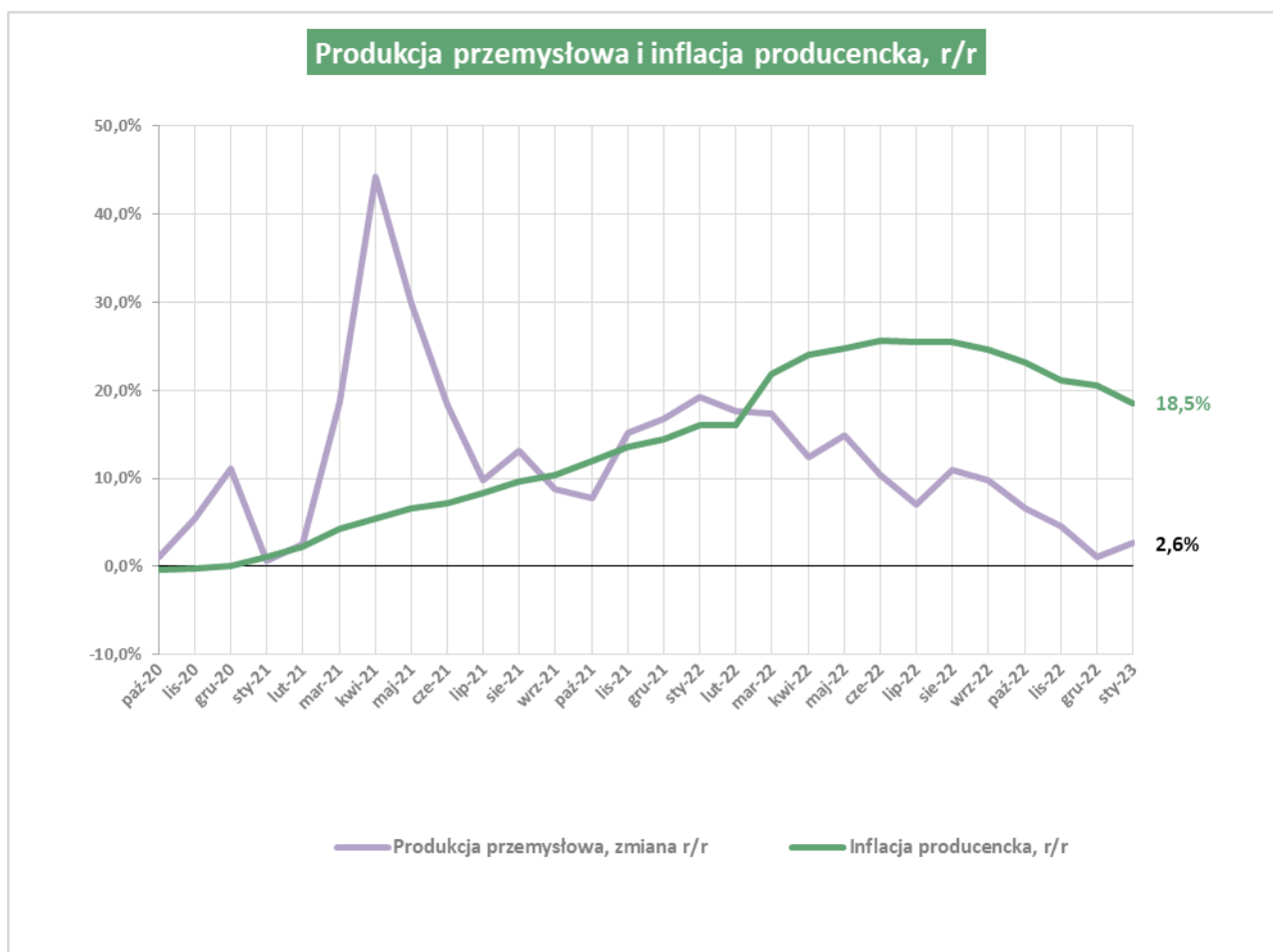


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Produkcja przemysłowa w styczniu 2023 r. wzrosła o 2,6 % r/r, wobec wzrostu o 1,0 % r/r w grudniu 2022 r. Koniunktura w przemyśle pozostaje słabsza niż przed rokiem (według danych GUS produkcja sprzedana przemysłu w 2022 r. wzrosła o 10,2 % r/r), co wzmacnia argumentację tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są przeciwnikami dalszego podnoszenia stóp procentowych NBP.

Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu ukształtował się w styczniu br. na poziomie 18,5 % r/r, wobec 20,5 % r/r w grudniu 2022 r. (po korekcie). Wysoka dynamika cen producenckich jest jednym z czynników zwiększających ryzyko utrzymywania się inflacji konsumentów wyraźnie powyżej celu władz monetarnych na poziomie 2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp. Tym niemniej, warto odnotować, że tendencja inflacji producenckiej (pomimo nadal dwucyfrowych wartości) jest malejąca, co powinno sprzyjać w kolejnych miesiącach 2023 r. obniżeniu wskaźnika inflacji konsumenckiej (17,2 % r/r w styczniu br.).

## Wydarzenia

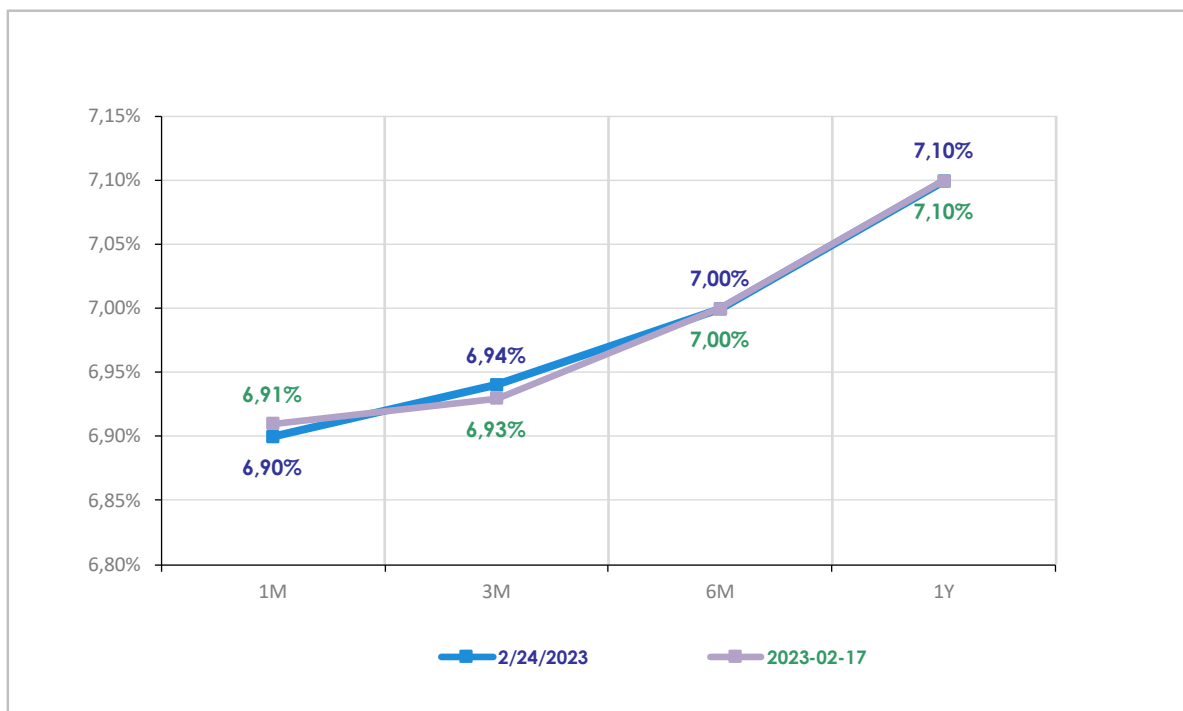
W minionym tygodniu GUS opublikował również styczniowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 1,1 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 13,5 % r/r), pomimo pewnych odchyśleń dynamiki w porównaniu z danymi za grudzień 2022 r. (wzrost zatrudnienia o 2,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,3 % r/r), które są konsekwencją przeprowadzanej na początku każdego roku przez GUS weryfikacji klasy wielkości badanych przedsiębiorstw. W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w styczniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 530,1 tys. osób, zaś przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 6883,96 zł.

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec stycznia 2023 r. wyniosła 5,5 % (wzrost o 0,3 pp. m/m). W latach 2017-2021 zmiana liczby bezrobotnych w styczniu rosła średnio o 54,2 tys. osób (m/m) podczas gdy w styczniu 2022 r. bezrobocie wzrosło o 31,9 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na wzrost liczby bezrobotnych o 45,3 tys. osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (tzw. konsensus rynkowy). Przewidywania odnośnie wzrostu bezrobocia w styczniu wynikały z oceny, iż w warunkach słabnącej koniunktury pogarsza się również sytuacja na rynku pracy, co znajduje odzwierciedlenie również w danych o wynagrodzeniach (tempo wzrostu 13,5% r/r w styczniu br. w porównaniu ze wskaźnikiem inflacji konsumenckiej na poziomie 17,2 % r/r), a także o zmianie zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób (dane te zostały opisane w akapicie powyżej). Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach może być czynnikiem ograniczającym w najbliższych kwartałach konsumpcję gospodarstw domowych, a tym samym dynamikę PKB. W efekcie, polska gospodarka w 2023 r. będzie rozwijać się w wolniejszym tempie niż przed rokiem, kiedy realny wzrost PKB wyniósł 4,9 % (dane GUS).

GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w styczniu 2023 r., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 0,3 %, wobec wzrostu o 0,2 % r/r w grudniu 2022 r. 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 2023 r. Niski poziom konsumpcji gospodarstw domowych wskazuje, iż dynamika PKB pozostaje również na niskim poziomie. GUS opublikował również dane z sektora budowlanego, gdzie produkcja w styczniu 2023 r. była wyższa niż przed rokiem o 2,4 % (wobec minus 0,8 % w grudniu 2022 r.). Ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest zarówno 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 2022 r. liczby wydawanych pozwoleń na budowę o 12,8 % r/r), jak również spadek (o 27,8 % r/r) liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w 2022 r.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

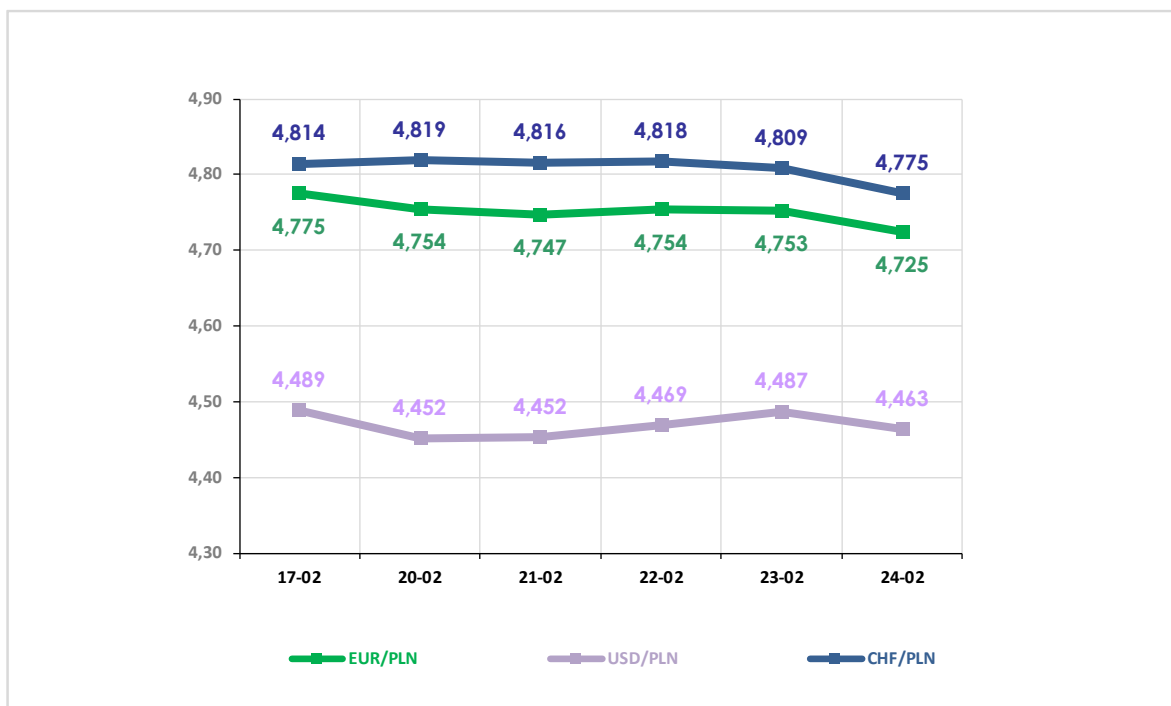


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się symbolicznie (wykres obok). Głównym czynnikiem ograniczającym skalę wahań jest niewątpliwie brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 7-8 marca 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 20 – 24.02.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,90%	2,40%	4,61%
3M	6,94%	2,68%	4,93%

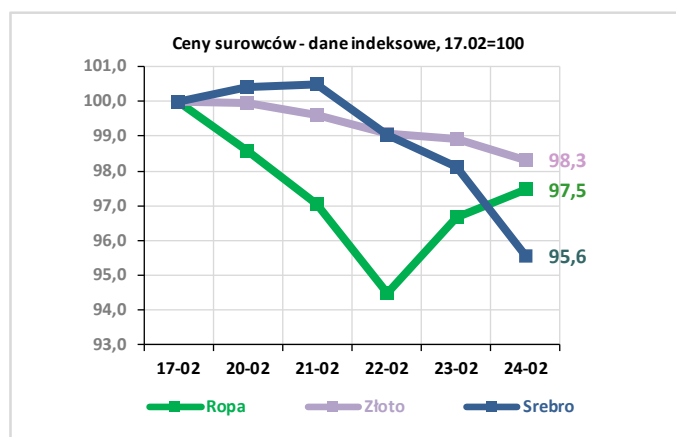
## Rynek walutowy



Z perspektywy złotego, poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż dobra koniunktura w USA potencjalnie zwiększa determinację amerykańskich władz monetarnych do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska. Najbliższa publikacja miesięczna z amerykańskiego rynku pracy zostanie opublikowana w dn. 10.03 br.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-02-17	2023-02-24	ZMIANA
USD/PLN	4,4888	4,4630	-0,6%
EUR/PLN	4,7747	4,7245	-1,1%
CHF/PLN	4,8144	4,7749	-0,8%

## Rynek towarowy



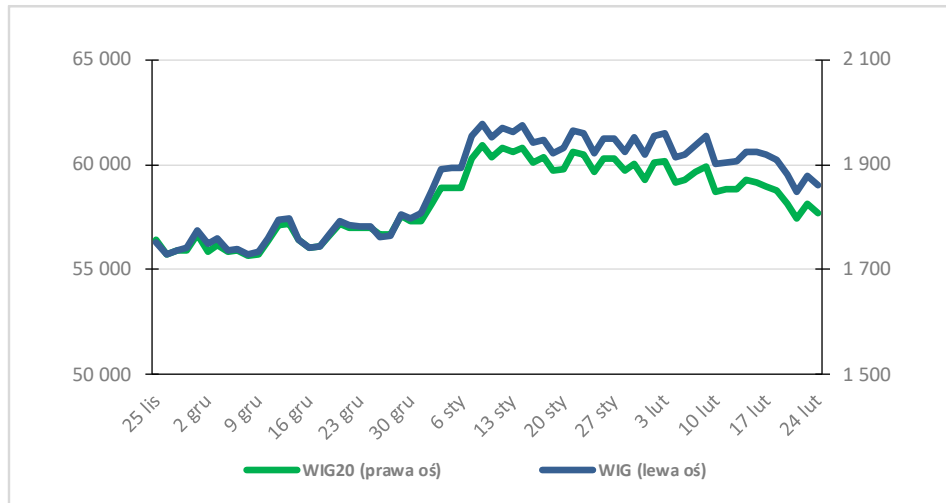
Perspektywy cen surowców energetycznych nie zmieniły się w porównaniu z minionym tygodniem. Ceny gazu ziemnego w Europie nadal kształtują się poniżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Korekcie cen surowca sprzyja niewątpliwie łagodna (w wielu krajach Europy) zima oraz wysoki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

Słabnąca koniunktura ogranicza także potencjał do wzrostu cen ropy. Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 83,6 dolarów za baryłkę (o 17,3 dolarów mniej niż w 2022 r.). Istotnym czynnikiem mającym wpływ na kierunek zmian ma również wprowadzony od 5.12.2022 r. przez grupę najbardziej rozwiniętych państw (G7) limit maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami. Warto przypomnieć, iż istniały obawy części uczestników rynku odnośnie długoterminowych konsekwencji tej decyzji, 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 wydaje się jednak, iż obawy części uczestników rynków finansowych odnośnie wzrostu cen surowca nie zmaterializowały się (gatunek Brent, pomimo zawirowań na rynku jest tańszy niż na początku grudnia o 4,9 %).

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.)
17-02	84,97	1 842,33	21,73
20-02	83,76	1 841,26	21,82
21-02	82,45	1 834,93	21,84
22-02	80,27	1 825,31	21,52
23-02	82,14	1 822,42	21,32
24-02	82,81	1 811,08	20,77

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy na GPW kontynuują trend boczny (wykres obok). Perspektywy rynkowe w porównaniu z minionym tygodniem nie zmieniły się - na nastroje na globalnych rynkach akcji w tym roku nadal 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 (27.02 - 3.03.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
28 lutego	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r	IV kw. 2022 r.	3,6 %*
1 marca	Polska	Indeks PMI w sektorze przemysłowym	II	47,5 pkt

\* według tzw. szybkiego szacunku GUS, PKB w IV kw. 2022 r. wzrósł o 2,0 % 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 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.