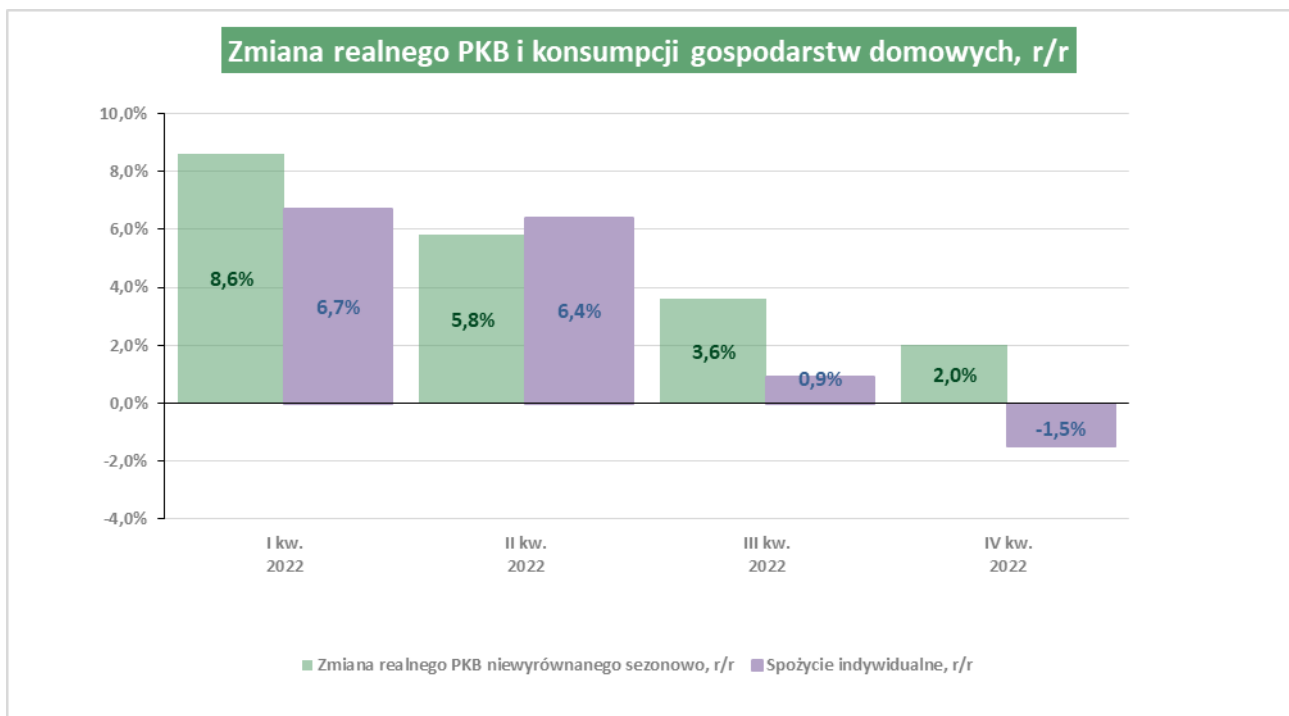


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w IV kwartale 2022 r. wzrósł o 2,0 % r/r, wobec wzrostu o 3,6 % r/r w III kw. 2022 r. Warto podkreślić, iż ubiegłotygodniowy odczyt jest zgodny z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 14.02.2023 r. Struktura wypracowanego wzrostu gospodarczego w IV kwartale wskazuje na bardzo silne hamowanie konsumpcji, której wkład w realną dynamikę PKB był ujemny, tzn. spożycie w sektorze gospodarstw domowych obniżyło dynamikę PKB (o 0,7 pp.). W tych warunkach, głównym czynnikiem odpowiedzialnym za osiągnięcie 2,0 % tempa wzrostu gospodarczego w IV kw. 2022 r. był wzrost zapasów (1,1 pp. wkład w dynamikę PKB).

Słabnąca koniunktura oznacza ograniczenie popytu, co powinno być czynnikiem zmniejszającym presję inflacyjną w kolejnych kwartałach. W tym kontekście ubiegłotygodniowe dane powinny być argumentem wzmacniającym oczekiwania odnośnie końca cyklu podwyżek stóp NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7-8 marca 2023 r.

## Wydarzenia

Rada BFG podjęła uchwały w sprawie składek na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków w 2023 r. (łącznie 1,455 mld zł, wobec 1,693 mld zł w 2022 r.) oraz składek na fundusz gwarancyjny banków w 2023 r. (0 zł, wobec 502 mln zł w 2022 r.). Banki wnoszą składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków należne za 2023 r. w terminie do dnia 20 lipca 2023 r.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lutym 2023 r. wyniósł 48,5 pkt, wobec 47,5 pkt w styczniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu ze styczniem 2023 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. (2,0 % r/r według danych GUS). Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne walczą z nadmierną inflacją (17,2 % r/r w styczniu br.) w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą wzmocnić przekonanie Rady Polityki Pieniężnej odnośnie konieczności przedłużenia paury w cyklu podwyżek stóp NBP, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP w sprawie stóp NBP zaplanowano w dniach 7-8.03.2023 r. Konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) oczekuje pozostawienia stóp NBP na dotychczasowym poziomie (tj. 6,75 %).

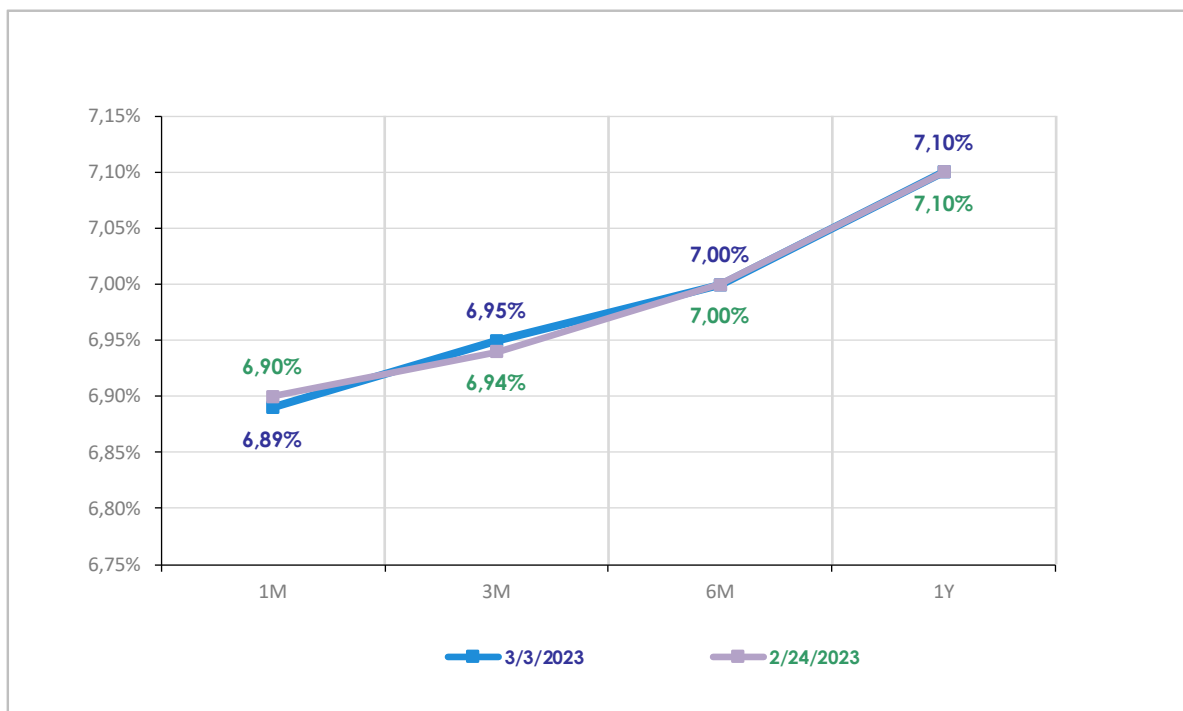
W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w styczniu 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w styczniu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 2,0 mld zł, wobec 2,1 mld zł w grudniu ub. r. i 6,0 mld zł w styczniu 2022 r. Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec stycznia 2022 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która powstaje na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z III kwartałem 2022 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 9 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem była Bydgoszcz, Gdańsk, Kraków, Lublin, Opole, Poznań i Wrocław). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 8 stolicach województw (wyjątkiem był Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Łódź, Olsztyn, Poznań, Rzeszów i Wrocław). W warunkach utrzymywania się inflacji konsumenckiej na dwucyfrowym poziomie, prawdopodobne jest także utrzymywanie się cen nieruchomości na wysokim poziomie, gdyż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości. Z drugiej strony, czynnikiem ryzyka dla rozwoju akcji kredytowej w tym segmencie rynku jest wpływ cyklu podwyżek stóp NBP, który wyraźnie ogranicza popyt na nieruchomości mieszkaniowe generowany przez podmioty korzystające z oferty kredytowej.

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 lutym 2022 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej 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. 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 danych GUS) inflacji w Polsce. Taki scenariusz wspierałby oczekiwania odnośnie bliskiego końca cyklu podwyżek stóp procentowych NBP.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

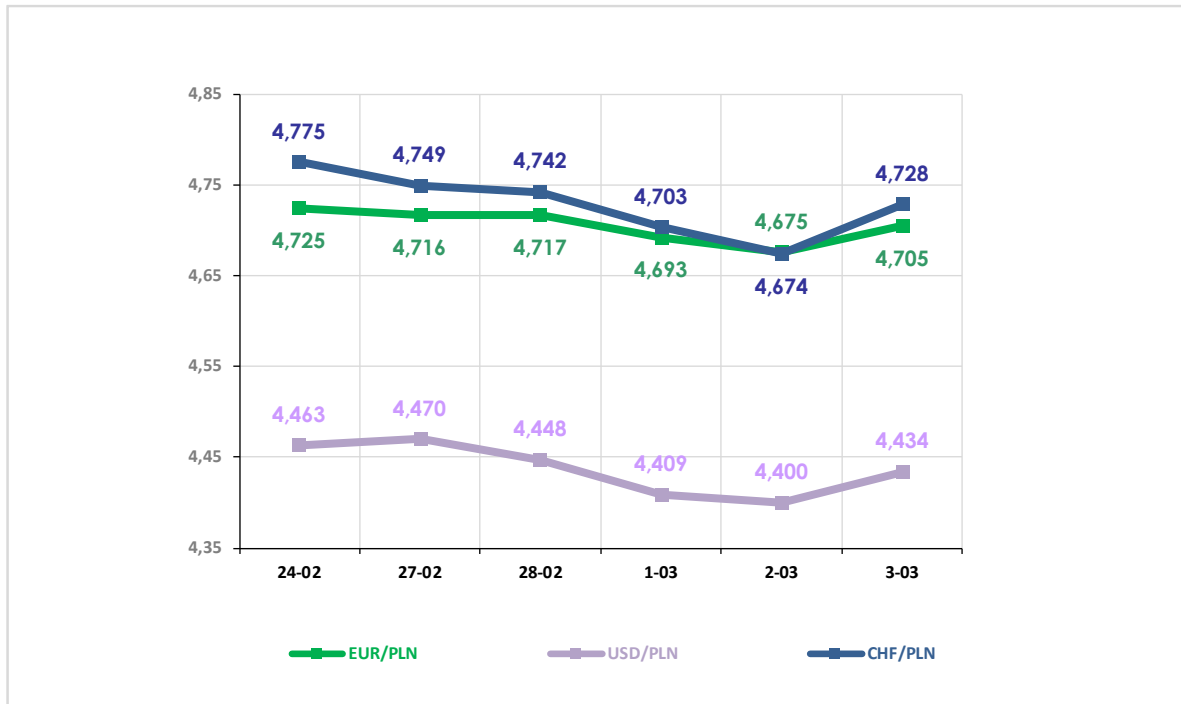


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się symbolicznie (wykres obok). Głównym czynnikiem ograniczającym skalę wahań jest niewątpliwie brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 7-8 marca 2023 r. Konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) oczekuje pozostawienia stóp NBP na dotychczasowym poziomie (tj. 6,75 %).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 27.02 – 3.03.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,89%	2,49%	4,68%
3M	6,94%	2,78%	4,98%

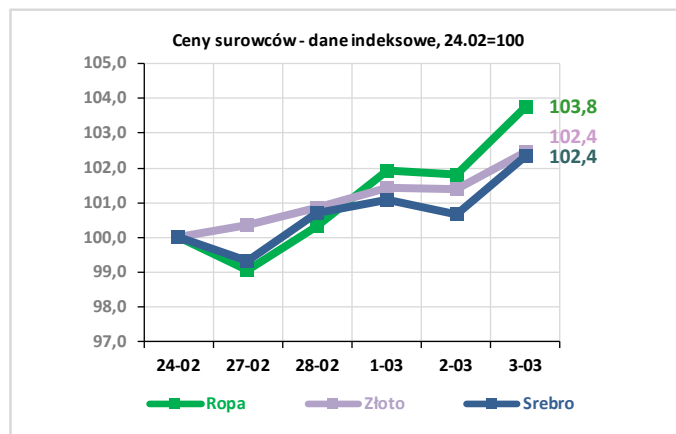
## Rynek walutowy



Perspektywy złotego nie zmieniły się w porównaniu z minionym tygodniem. 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	2023-02-24	2023-03-03	ZMIANA
USD/PLN	4,4630	4,4341	-0,6%
EUR/PLN	4,7245	4,7046	-0,4%
CHF/PLN	4,7749	4,7280	-1,0%

## Rynek towarowy



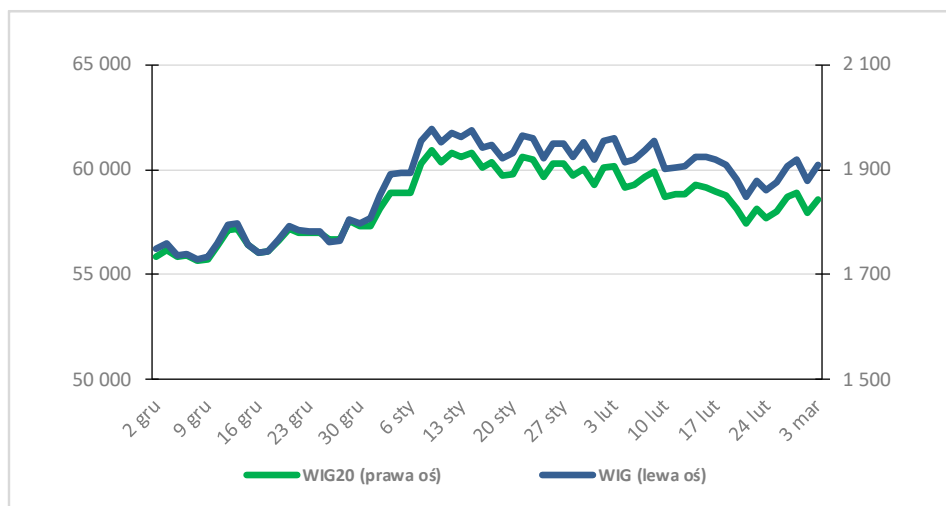
Perspektywy cen surowców energetycznych nie zmieniły się w porównaniu z minionym tygodniem. Ceny gazu ziemnego w Europie nadal kształtują się poniżej poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Korekcie cen surowca sprzyja niewątpliwie łagodna (w wielu krajach Europy) zima oraz wysoki 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 1,3 %).

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.)
24-02	82,81	1 811,08	20,77
27-02	82,02	1 817,29	20,63
28-02	83,06	1 826,89	20,91
1-03	84,39	1 836,84	20,99
2-03	84,32	1 835,94	20,90
3-03	85,93	1 855,35	21,25

## 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 (komunikat Rady EBC zaplanowano w dn. 16 marca br., z kolei komunikat z Rezerwy Federalnej w USA zaplanowano w dn. 22 marca br.).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (6 - 10.03.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
8 marca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	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 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.