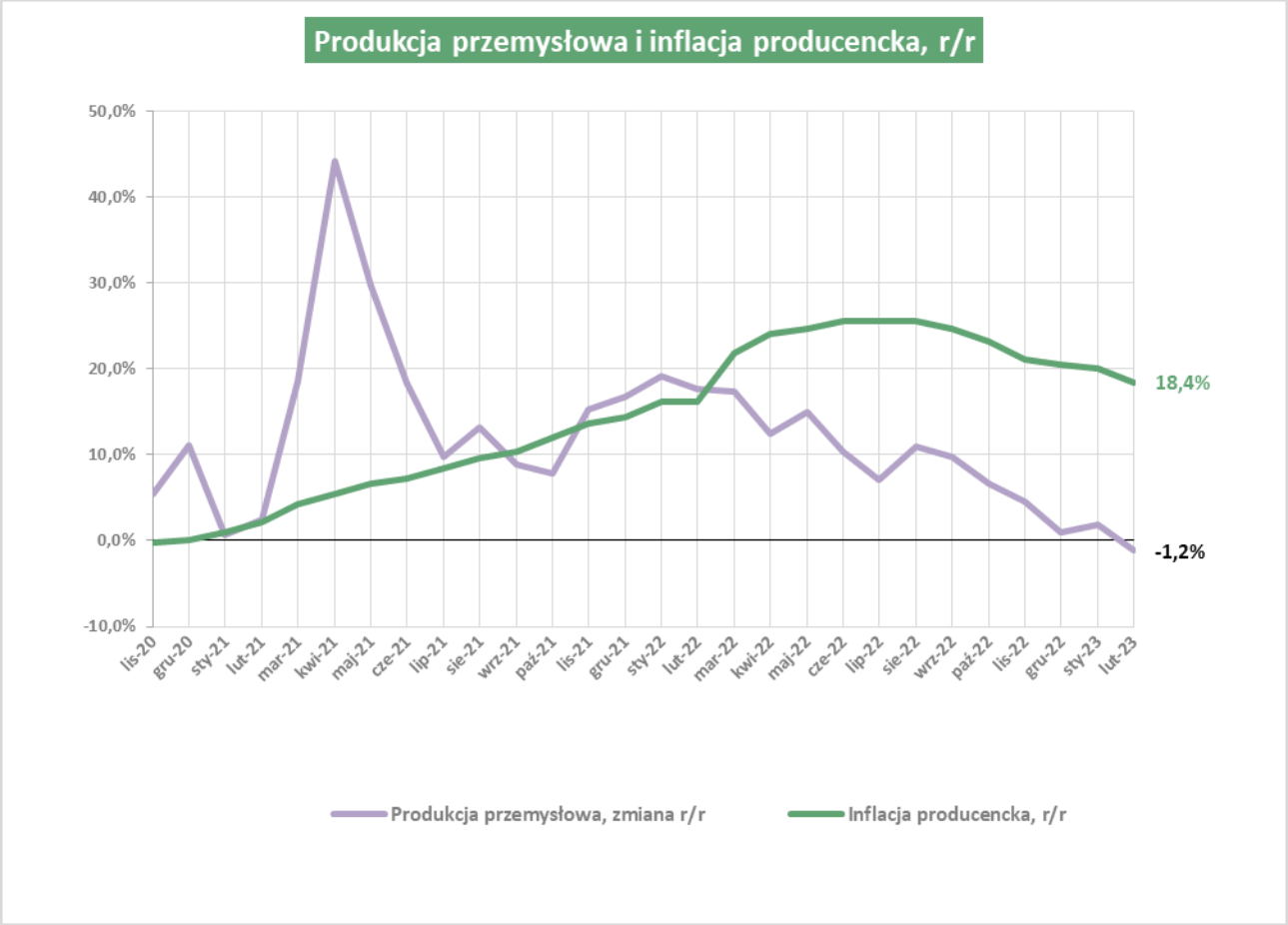
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 27.03.2023 r.

Dane makroekonomiczne

Produkcja przemysłowa – dane GUS



Produkcja przemysłowa w lutym 2023 r. spadła o 1,2 % r/r, wobec wzrostu o 1,8 % r/r w styczniu br. (po korekcie). 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 lutym br. na poziomie 18,4 % r/r, wobec 20,1 % r/r w styczniu 2023 r. (po korekcie). Wysoka (dwucyfrowa) 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.

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował również lutowe 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 0,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 13,6 % r/r), pomimo pewnych odchyleń dynamiki w porównaniu z danymi za styczeń br. (wzrost zatrudnienia o 1,1 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 13,5 % r/r). W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w lutym w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 526,3 tys. osób, zaś przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 7 065,56 zł.

GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w lutym 2023 r., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 5,0 %, wobec spadku o 0,3 % r/r w styczniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2022 r. stanowiła 56 % 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. Takie uwarunkowania powinny wzmocnić oczekiwania odnośnie zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych NBP (koniunktura gospodarcza jest najsłabsza od czasu restrykcji przeciwpandemicznych z przełomu 2020/2021, co będzie jednym z czynników obniżających dynamikę inflacji w kolejnych miesiącach).

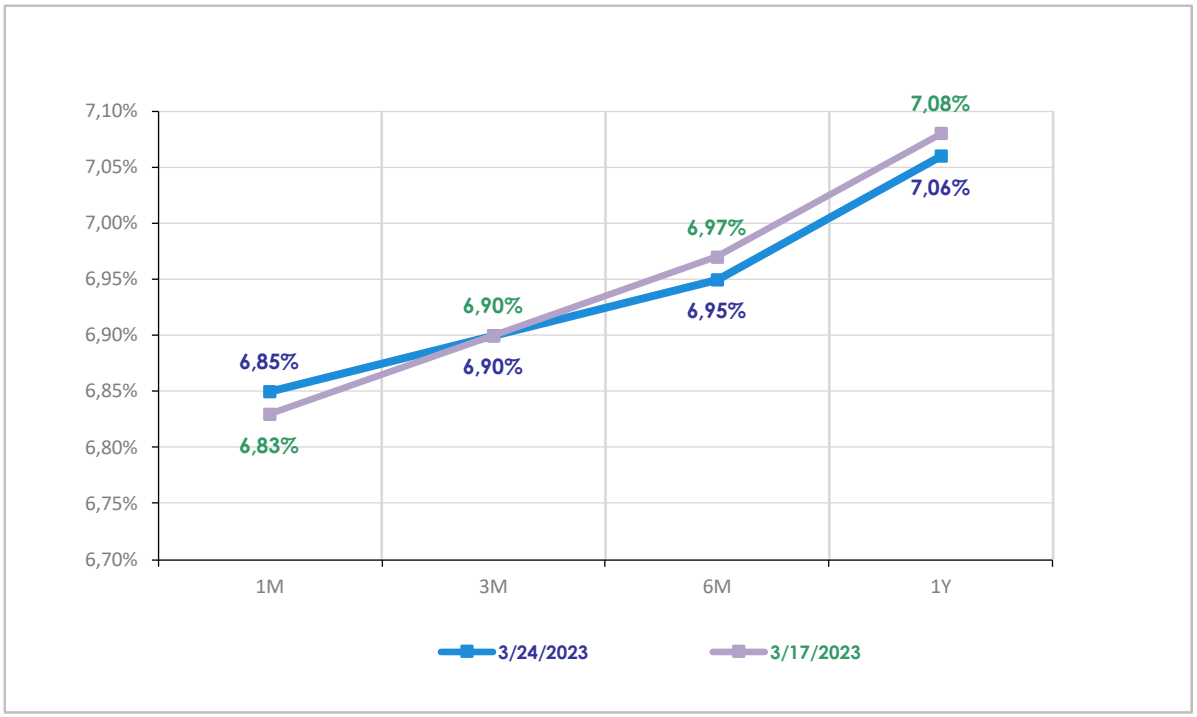
GUS opublikował także dane z sektora budowlanego, gdzie produkcja w lutym 2023 r. była wyższa niż przed rokiem o 6,6 %, wobec wzrostu o 2,4 % w styczniu br. Nieco lepsze dane o produkcji budowlanej należy ocenić pozytywnie, jednak warto pamiętać, że budownictwo ma relatywnie niewielki udział (6,6 %) w wytwarzaniu wartości dodanej w Polsce. Ponadto, na rynku budowlanym utrzymuje się ryzyko związane ze wzrostem cen surowców, jak i długotrwałym odpływem 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 głęboki kryzys w tym segmencie gospodarki (spadek w lutym 2023 r. liczby wydawanych pozwoleń na budowę o 36,0 % r/r), jak również spadek (o 39,4 % r/r) liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w lutym br.

GUS opublikował dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie w lutym 2023 r. Dane wskazują, iż ceny wielu produktów rolnych były wyraźnie wyższe niż przed rokiem. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył m.in. żywca wieprzowego (o 90,2 % r/r), ziemniaków (o 29,9 %), drobiu (o 27,9 % r/r) oraz mleka (o 23,4 %). Wyraźny wzrost cen niektórych grup produktów rolnych w skupie sugeruje, iż ceny żywności będą czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się w najbliższych miesiącach wskaźnika inflacji konsumentów wyraźnie powyżej górnej granicy odchyleń od celu RPP (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.).

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego 2023 r. wyniosła 5,5 % (bez zmian m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w lutym wyniósł średnio o 5,85 tys. osób (m/m) podczas gdy w lutym 2023 r. bezrobocie wzrosło o 7,2 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na wzrost liczby bezrobotnych o 7,2 tys. osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet" (tzw. konsensus rynkowy). 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).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

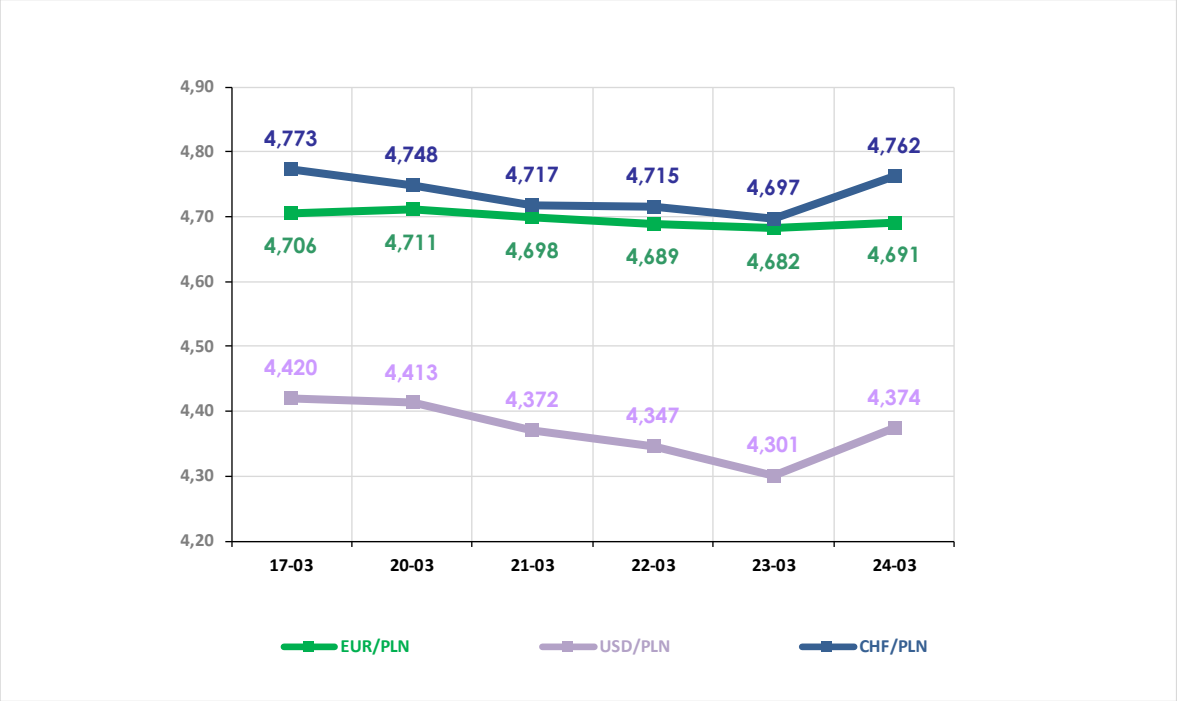


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Głównym czynnikiem ograniczającym skalę wahań jest niewątpliwie brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 4-5 kwietnia 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 20 – 24.03.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,85%	2,87%	4,80%
3M	6,90%	2,96%	5,06%

Rynek walutowy



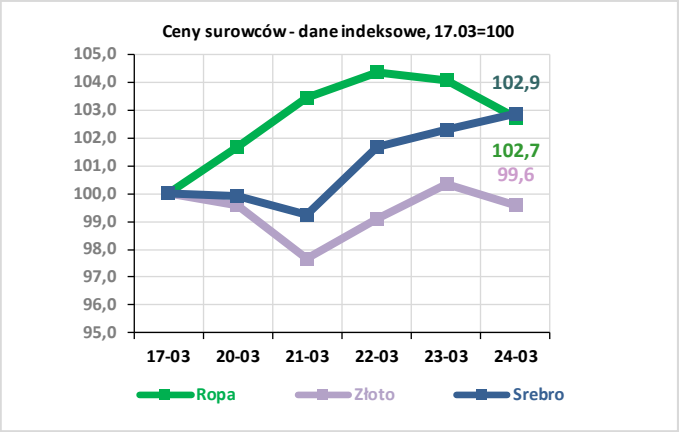
Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynkach finansowych był środowy (22.03) komunikat władz monetarnych w USA po posiedzeniu decyzyjnym. Zgodnie z oczekiwaniami większości uczestników rynku, a także z zapowiedziami z lutego br., stopy procentowe podniesiono o 0,25 pp. (do 4,75-5,00 %). W marcu opublikowano również aktualną prognozę władz monetarnych, która w perspektywie do końca 2023 r. przewiduje, że główna stopa procentowa w USA osiągnie poziom 5,00-5,25 % (tj. o 0,25 pp. wyżej niż obecnie). Warto podkreślić, iż pomimo wystąpienia w ostatnich tygodniach obaw o kondycję sektora bankowego w USA, prognoza ta podtrzymała dotychczasowe (tj. z grudnia 2022 r.) przewidywania odnośnie poziomu stóp w kolejnych kwartałach. Perspektywa dalszego wzrostu stóp w USA jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

Kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych ma miejsce również w Szwajcarii, gdzie w marcu br. władze monetarne zdecydowały się na podwyżkę głównej stopy o 0,50 pp. (do 1,50 %).

Determinacja głównych banków centralnych w podnoszeniu kosztu pieniądza powinna być czynnikiem ograniczającym inflację również w Polsce. Tym niemniej, wraz ze wzrostem stóp procentowych na świecie wzrastają również obawy o pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego w 2023 r., co skutkuje m.in. przeceną na rynku akcji (podwyżki stóp procentowych mają z reguły negatywny wpływ na koniunkturę na giełdach oraz na notowania walut z tzw. krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-03-17	2023-03-24	ZMIANA
USD/PLN	4,4202	4,3742	-1,0%
EUR/PLN	4,7062	4,6911	-0,3%
CHF/PLN	4,7728	4,7623	-0,2%

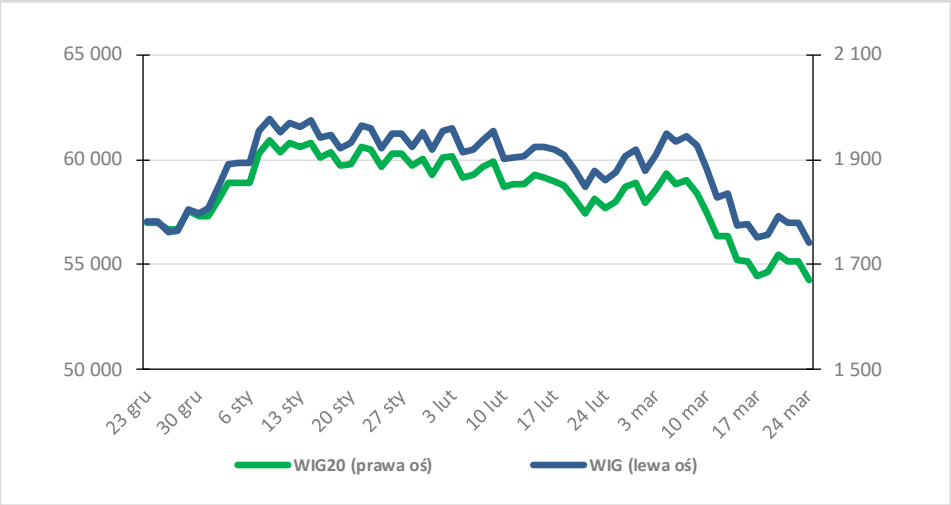
Rynek towarowy



Obawy o perspektywy globalnej koniunktury ograniczają potencjał do wzrostu cen ropy na światowych rynkach. Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, link) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 82,95 dolarów za baryłkę (o 17,99 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 14,4 %).
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.)
17-03	72,52	1 986,86	22,57
20-03	73,73	1 978,82	22,54
21-03	75,03	1 940,43	22,40
22-03	75,69	1 968,89	22,95
23-03	75,48	1 993,42	23,09
24-03	74,49	1 978,37	23,22

Rynek kapitałowy



W warunkach wzrostu niepewności na globalnych rynkach finansowych (szczegóły na str. 4), nastroje na rynkach akcji pozostały niekorzystne (zarówno WIG20, jak i WIG w ujęciu tygodniowym straciły po 0,5 %).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 - 31.03.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 marca	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane GUS), r/r	III	18,4 %

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.