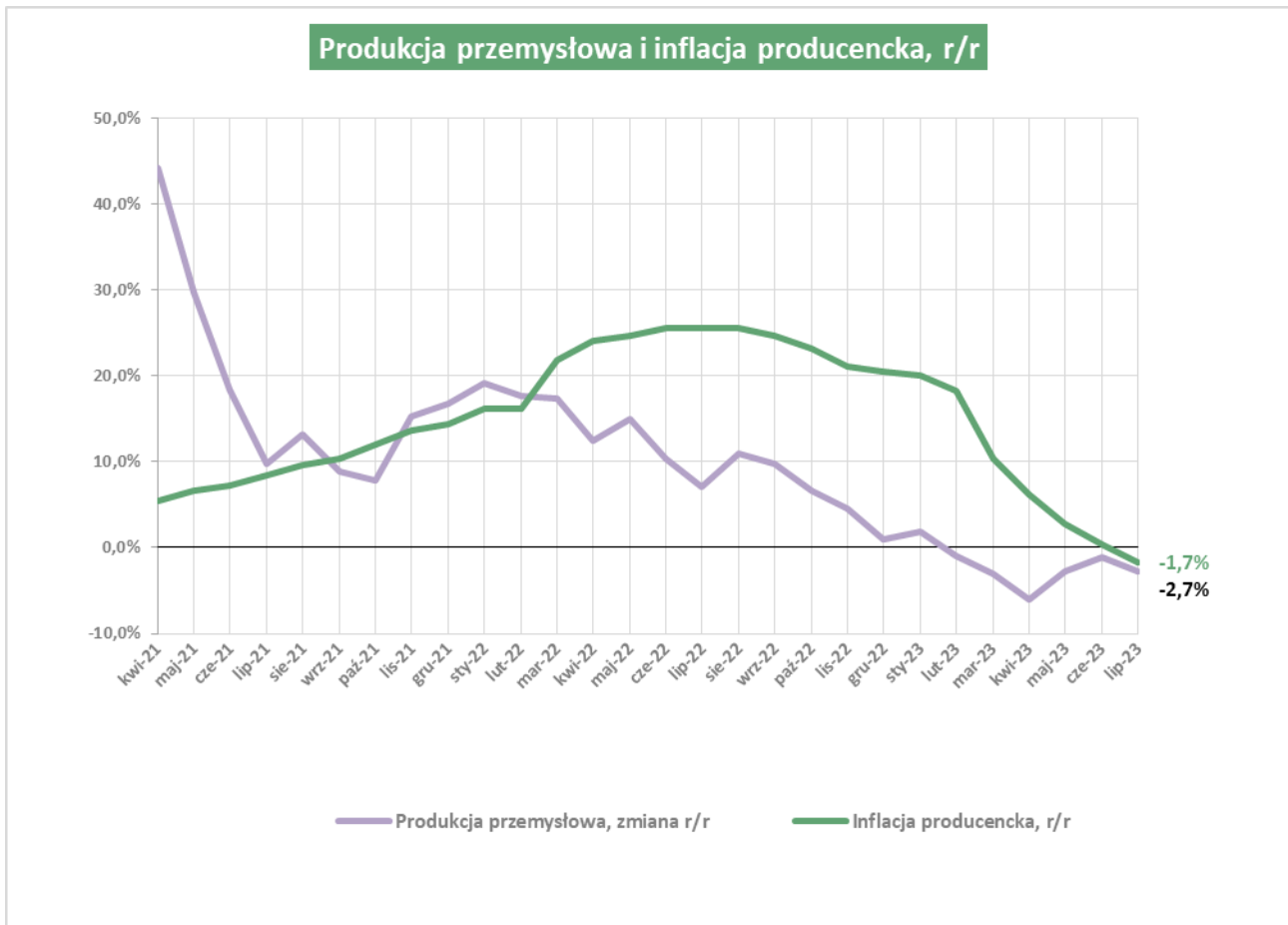


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z sektora przemysłowego, gdzie produkcja sprzedana w lipcu 2023 r. była niższa niż przed rokiem o 2,7 %, wobec spadku o 1,1 % r/r w czerwcu br. (po korekcie). Koniunktura w przemyśle pozostaje wyraźnie 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 podnoszenia stóp procentowych NBP.

W minionym tygodniu opublikowano również lipcowe 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 0,1 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,4 % r/r), pomimo pewnych odchyień dynamiki w porównaniu z danymi za czerwiec br. (wzrost zatrudnienia o 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,9 % r/r). W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w lipcu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 513,7 tys. osób, zaś przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 7 485,12 zł.

Miesięczne dane GUS za lipiec br. nie wskazują, by negatywne tendencje w gospodarce widoczne od początku roku miały się ograniczać tylko do pierwszego półrocza 2023 r. Początek trzeciego kwartału br. pokazuje bowiem dalszy spadek produkcji sprzedanej przemysłu oraz realnych wynagrodzeń, które pomimo dwucyfrowego tempa wzrostu w ujęciu rocznym nie nadążają nad tempem wzrostu cen konsumpcyjnych (10,8 % r/r w lipcu br.). Można oczekiwać, że uporczywa dekonunktura w połączeniu z brakiem oznak poprawy sytuacji gospodarczej w kolejnych miesiącach będzie skłaniał niektórych przedstawicieli Rady do głosowania za obniżką stóp procentowych NBP już na posiedzeniu we wrześniu br. (12-13.09.2023 r.).

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w lipcu 2023 r., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 4,0 %, wobec 4,7 % r/r spadku w czerwcu 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 w III kwartale na również niskim poziomie (wobec minus 0,3 % r/r w I kw. i minus 0,5 % r/r w II kw. br.). Tym samym koniunktura gospodarcza jest najniższa od czasu restrykcji przeciwpanicznych z wiosny 2020 r., co powinno być jednym z czynników obniżających dynamikę inflacji w kolejnych miesiącach 2023 r. Tym niemniej, pomimo przewidywanego zarówno przez władze monetarne, jak i instytucje finansowe spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

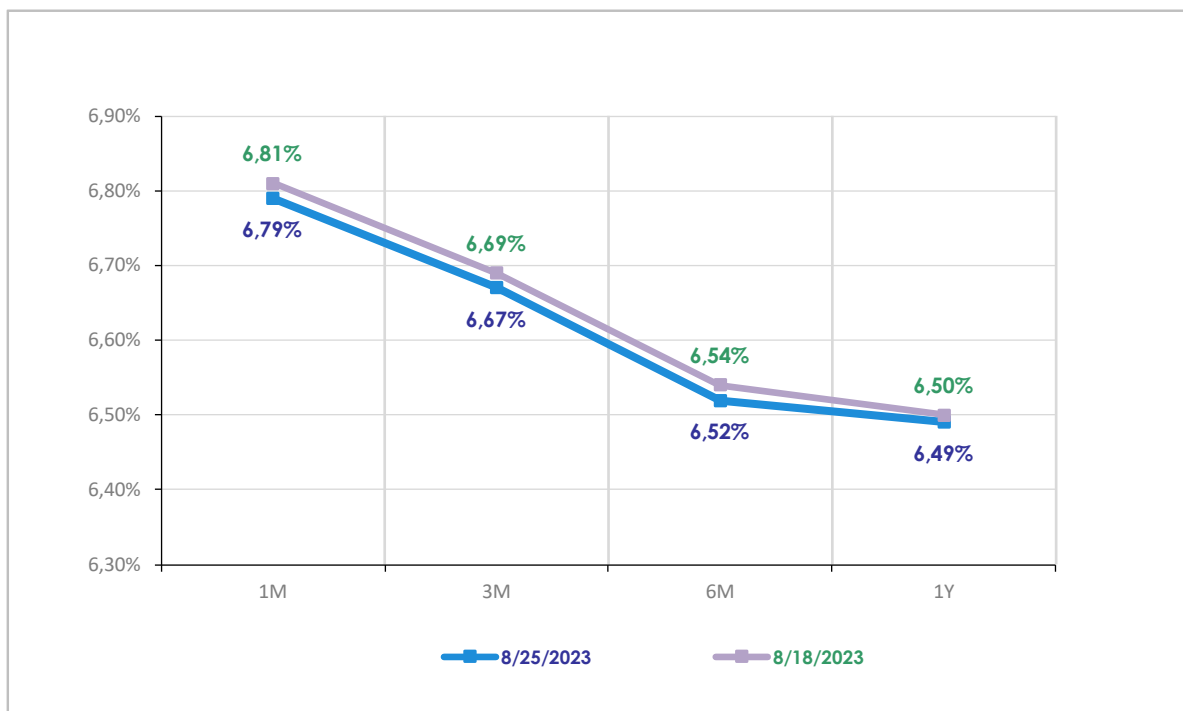
Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lipca 2023 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w lipcu wyniósł średnio 8,25 tys. osób (m/m) podczas gdy w lipcu 2023 r. bezrobocie zmniejszyło się o 1,1 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na spadek liczby bezrobotnych o 1,1 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.

GUS opublikował dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie w lipcu 2023 r. Dane wskazują, iż zmiany cen produktów rolnych były silnie zróżnicowane. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył m.in. ziemniaków (o 60,3 % r/r) oraz żywca wieprzowego (o 29,5 % r/r), z kolei drób, mleko, a także pszenica były tańsze niż przed rokiem (odpowiednio o 10,9 % r/r, 19,3 % oraz 40,2 % r/r). Stopniowy powrót cen pszenicy na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji rosyjskiej na Ukrainę był m.in. możliwy dzięki obowiązującemu w okresie od lipca 2022 r. do lipca 2023 r. porozumieniu odblokowującym eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. W związku z brakiem zgody rosyjskich władz na przedłużenie umowy zbożowej, na globalnym rynku może jednak dojść w kolejnych miesiącach do ponownego wzrostu cen produktów rolnych (w szczególności zbóż oraz olejów jadalnych, tj. głównych produktów eksportowanych przez Ukrainę). Taka perspektywa zwiększałaby ryzyko utrzymywania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

Rząd przyjął w minionym tygodniu (24.08) projekt ustawy budżetowej na 2024 r. Wśród głównych założeń zwraca uwagę znaczące pogłębienie deficytu (z 92 mld zł w 2023 r. do 164,8 mld zł). Realizacja deficytu na tym poziomie oznaczałaby, że przewaga wydatków nad wpływami budżetowymi jest (nominalnie) największa w najnowszej historii Polski (od 1992 r.) i przekracza zarówno „dziurę budżetową” z czasu pandemii (w 2020 r. deficyt wyniósł 85 mld zł), jak i z bieżącego roku (92 mld zł). Skala pogorszenia kondycji finansów publicznych może mieć niekorzystny wpływ na długoterminowe perspektywy wzrostu gospodarczego kraju. Jednym z efektów wzrostu wydatków budżetowych finansowanych zadłużeniem będzie skokowy wzrost długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, który (zgodnie z uzasadnieniem do projektu budżetu) w relacji do PKB osiągnie w 2024 r. poziom 54,0 % (wobec 49,1 % w 2022 r. i 49,3 % w 2023 r.), zaś nominalnie przekroczy 2 bln zł (wobec 1,5 bln zł w 2022 r. i 1,7 bln zł w 2023 r.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

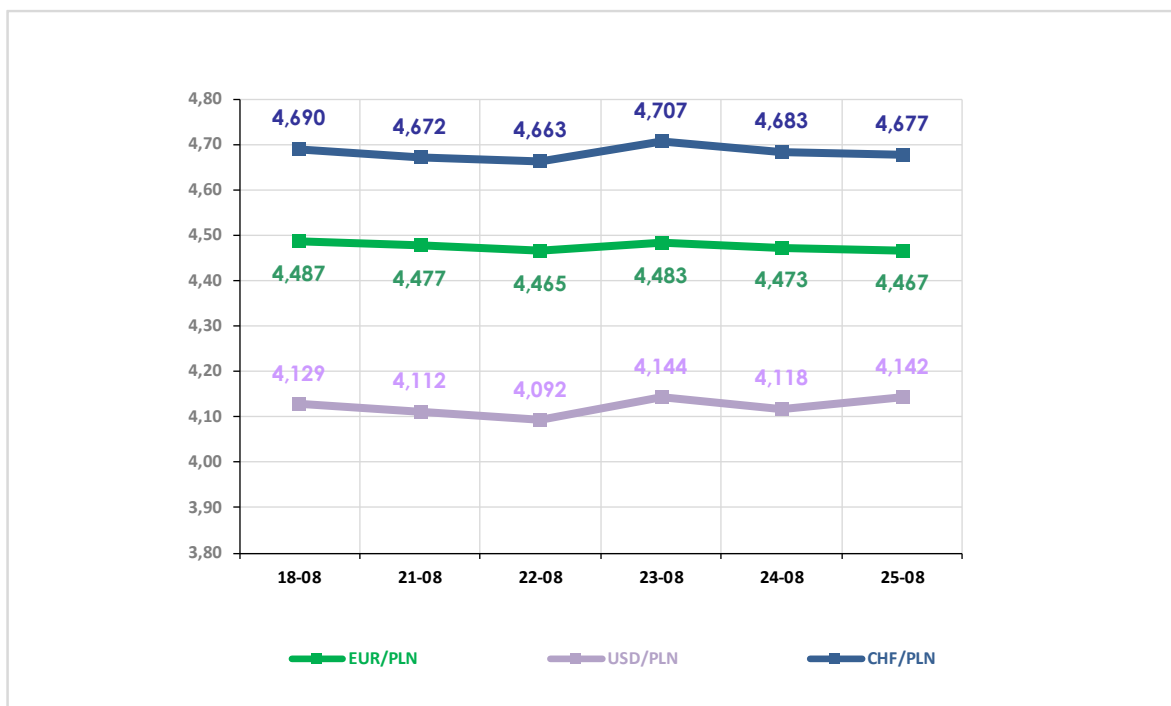


Wypowiedzi Prezesa NBP (z 7.07) sugerują, iż Rada Polityki Pieniężnej mogłaby rozpocząć dyskusję o obniżce stóp po tym, gdy wskaźnik inflacji konsumenckiej spadnie poniżej 10 % r/r. Perspektywa obniżek stóp sprzyja stopniowemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID w późniejszych tenorach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 12-13.09.2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 21 – 25.08.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,81%	3,63%	5,43%
3M	6,68%	3,80%	5,65%

Rynek walutowy

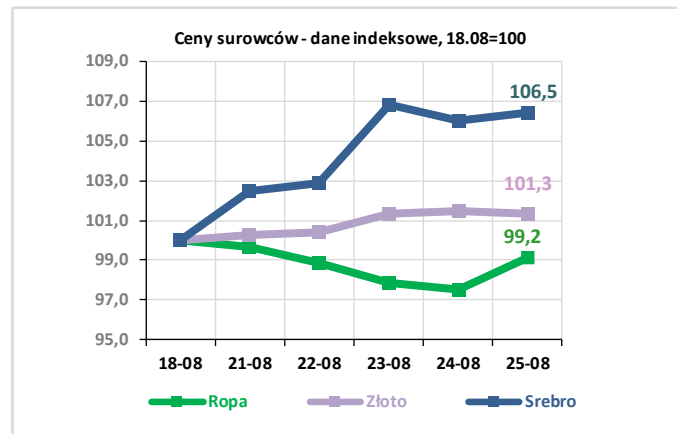


Niezmiennie, istotnym czynnikiem, który ma wpływ na kierunek zmian na rynku walutowym pozostaje polityka głównych banków centralnych. Aktualna prognoza długoterminowa władz monetarnych w Stanach Zjednoczonych (opublikowana w czerwcu br.) wskazuje, że na koniec 2023 r. poziom stóp osiągnie 5,50-5,75 %, tj. o 0,25 pp. wyżej niż obecnie. Z kolei potencjał do kolejnych podwyżek kosztu pieniądza przez Radę Europejskiego Banku Centralnego jest ograniczony głównie poprzez utrzymujące się osłabienie koniunktury (w porównaniu z 2022 r.). Aktualna (opublikowana w czerwcu br.) prognoza długoterminowa EBC wskazuje, że tempo wzrostu PKB w 2023 r. spowolni do 0,9 %, wobec 3,5 % wzrostu w 2022 r. Takie uwarunkowania mogą sprzyjać osłabieniu euro oraz umocnieniu dolara w kolejnych tygodniach.

Czynnikiem ograniczającym potencjał do dalszego osłabienia złotego jest utrzymujące się na dodatnim poziomie saldo na rachunku obrotów bieżących. Opublikowane w sierpniu (14.08) dane NBP o bilansie płatniczym za czerwiec 2023 r. ([link](#)) wskazują na wyraźną poprawę salda obrotów bieżących (miesięczna nadwyżka wyniosła 2,4 mld euro, wobec 1,5 mld euro nadwyżki w maju 2023 r.).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-08-18	2023-08-25	ZMIANA
USD/PLN	4,1285	4,1419	0,3%
EUR/PLN	4,4869	4,4674	-0,4%
CHF/PLN	4,6897	4,6767	-0,3%

Rynek towarowy



Cena surowca Brent spadła w minionym tygodniu o 0,8 % (wykres obok). Pomimo okresowych wahań, ropa (Brent) pozostaje tańsza (o 3,4 %) niż na początku grudnia 2022 r. (tj. od momentu wprowadzenia przez tzw. grupę G7, do której należą USA, Kanada, Niemcy, Wielka Brytania, Francja, Włochy i Japonia limitu cenowego na ropę z Rosji).

Zgodnie z aktualną prognozą amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)), średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 82,6 dolarów za baryłkę (o 18,3 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. jest kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w tym roku.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18-08	84,79	1 889,59	22,75
21-08	84,50	1 894,75	23,31
22-08	83,82	1 897,53	23,41
23-08	82,96	1 915,50	24,31
24-08	82,70	1 916,89	24,13
25-08	84,07	1 914,50	24,22

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 17,8 % (WIG) i 11,6 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Pomimo okresowych wahań (wykres obok) pozytywny wpływ na nastroje w tym roku ma spadające (od marca br.) tempo inflacji, co jest jednym z czynników skłaniających niektórych przedstawicieli władz monetarnych (w tym Prezesa NBP) do wypowiedzi o możliwej redukcji stóp NBP w kolejnych miesiącach ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (28.08 - 1.09.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 sierpnia	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r (wstępny szacunek GUS)	II kw. 2023 r.	-0,3 %*

* według tzw. szybkiego szacunku GUS z dn. 16 sierpnia br., PKB w II kw. 2023 r. zmniejszył się o 0,5 % r/r

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

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.