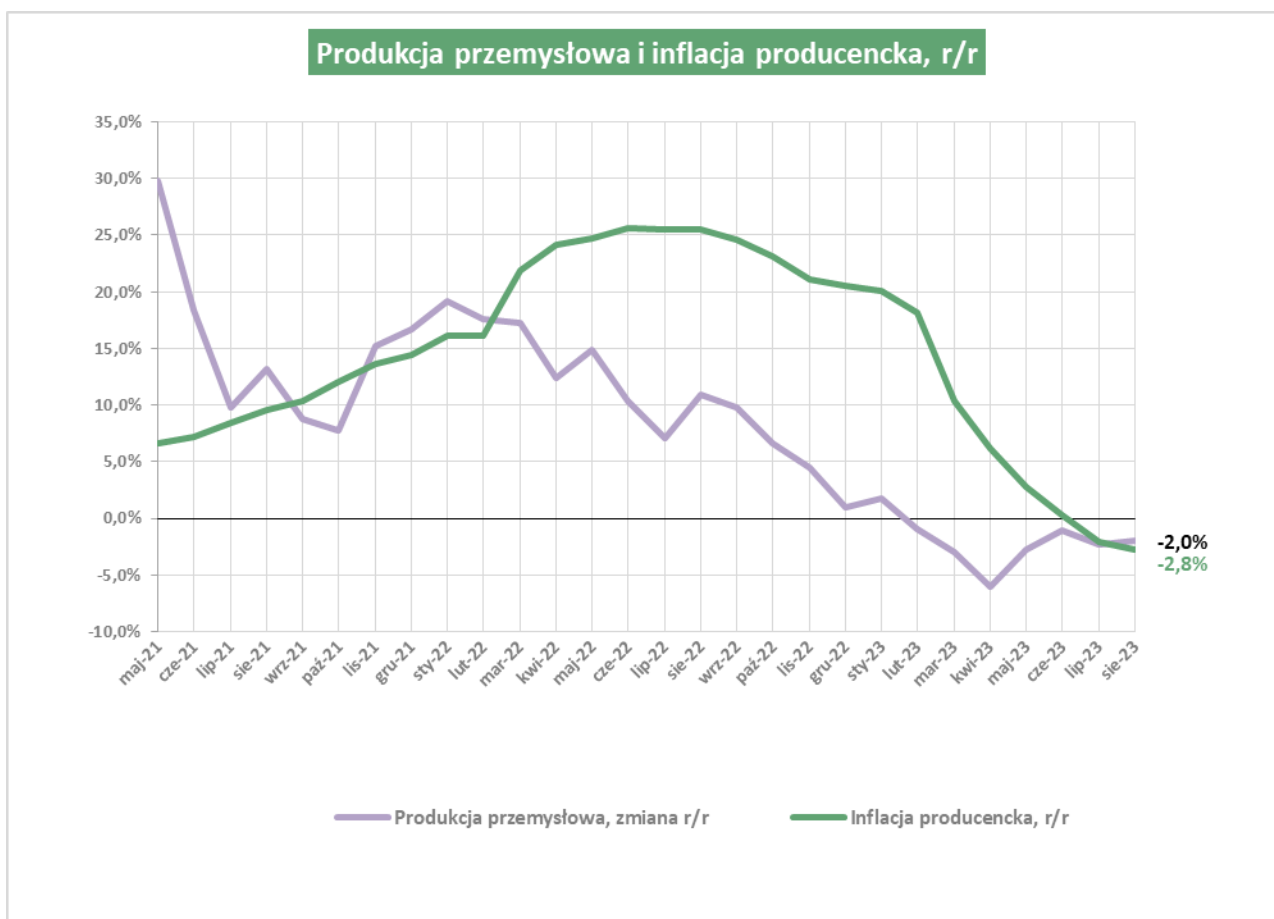


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z sektora przemysłowego, gdzie produkcja sprzedana w sierpniu 2023 r. była niższa niż przed rokiem o 2,0 %, wobec spadku o 2,3 % w lipcu br. (po korekcje). 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 powinno sprzyjać obniżeniu rocznej dynamiki inflacji w kolejnych miesiącach.

Miesięczne dane GUS za sierpień br. nie wskazują, by negatywne tendencje w gospodarce widoczne od początku roku miały się ograniczać tylko do pierwszego półrocza 2023 r. Można oczekiwać, że uporczywa dekonunktura w połączeniu z brakiem oznak poprawy sytuacji gospodarczej w kolejnych miesiącach będzie skłaniał niektórych przedstawicieli Rady do głosowania za kolejnymi obniżkami stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4.10.2023 r.

Wydarzenia

W minionym tygodniu opublikowano również sierpniowe 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 (zmiana zatrudnienia o 0,0 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,9 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za lipiec br. (wzrost zatrudnienia o 0,1 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,4 % r/r). W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w sierpniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 502,1 tys. osób, zaś przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 7 368,97 zł.

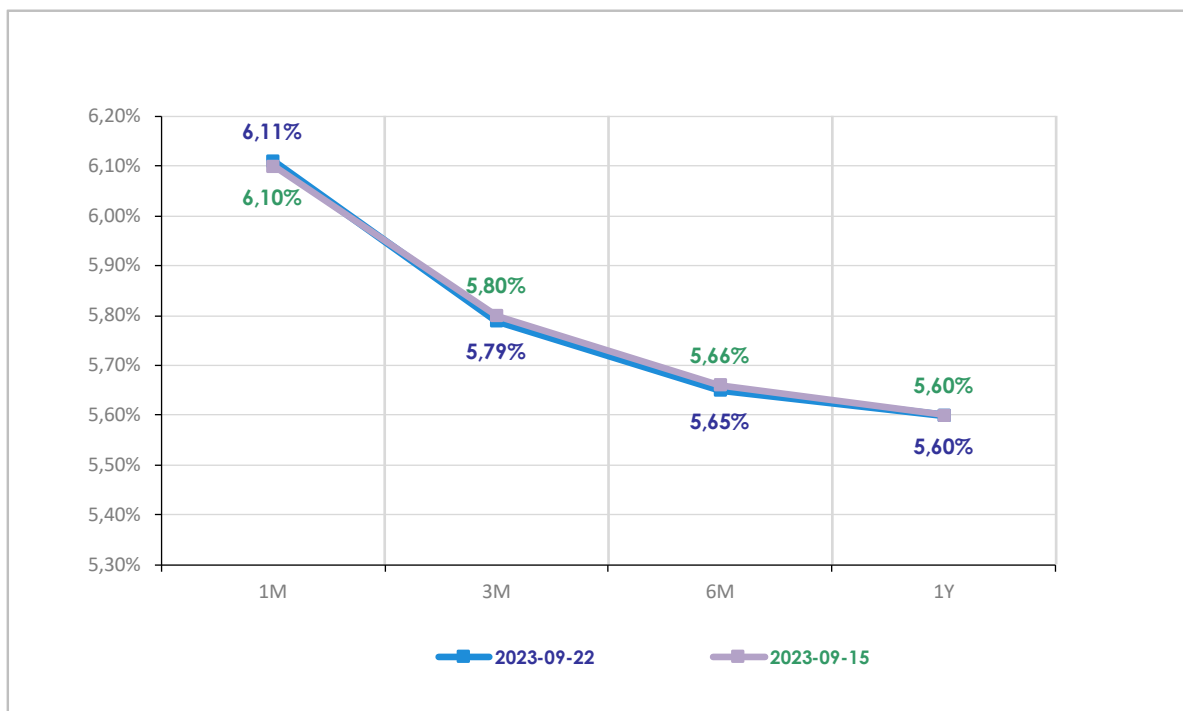
W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w sierpniu 2023 r., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 2,7 %, wobec 4,0 % r/r spadku w lipcu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2022 r. stanowiła 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 0,6 % r/r w II kw. br.). Tym samym koniunktura gospodarcza jest najsłabsza od czasu restrykcji przeciwpandemicznych z wiosny 2020 r., co powinno być jednym z czynników obniżających dynamikę inflacji w kolejnych miesiącach 2023 r.

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w sierpniu 2023 r. wyniosła 5,2 % r/r, wobec 5,3 % r/r w lipcu br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen żywności (o 1,4 pp. w porównaniu z lipcem). Kontynuacja stopniowego spadku inflacji w Europie powinna sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań na bliskie zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w sierpniu 9,5 % r/r, wobec 5,9 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumencka w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w sierpniu na poziomie o 0,6 pp. niższym niż wskazuje GUS (10,1 % r/r). Różnice w prezentowanym poziomie inflacji w Polsce przez GUS (wskaźnik CPI) oraz przez Eurostat (wskaźnik HICP) wynikają z odmiennego systemu wag, który m.in. w systemie unijnym przypisuje mniejszy niż w systemie krajowym udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach konsumentów.

Według wstępnych danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro we wrześniu br. wyniósł 43,4 pkt, wobec 43,5 pkt w sierpniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z sierpniem 2023 r.). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane). Perspektywa kolejnych podwyżek stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego w warunkach utrzymującej się słabości gospodarek europejskich zwiększyłaby ryzyko wystąpienia recesji (spadku PKB) na Starym Kontynencie. Z tego względu Rada EBC prawdopodobnie pozostawi na najbliższym posiedzeniu decyzyjnym (tj. w dn. 26 października 2023 r.) stopy procentowe w strefie euro bez zmian (od 20 września br. główna stopa EBC wynosi 4,50 %). Taka perspektywa (stabilizacji kosztu pieniądza w strefie euro) jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

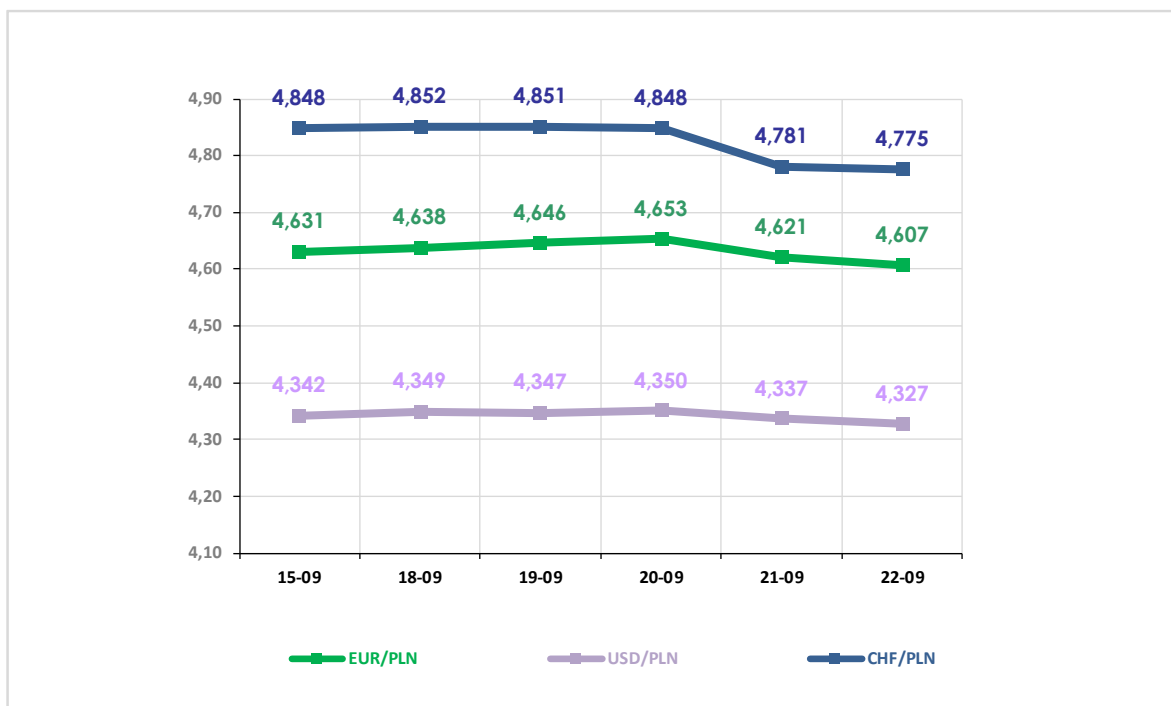


Wypowiedzi Prezesa NBP dla mediów (PAP) z ubiegłego tygodnia sugerują, iż po wrześniowej redukcji stóp procentowych „przezeń do dalszych obniżek stóp znacząco zawężła się”. Taka opinia mogłaby wpłynąć na wyhamowanie tempa spadku rynkowych stawek WIBOR/WIBID. Efekt ten może być jednak krótkotrwały, jeśli uczestnicy rynku zinterpretują wypowiedź Prezesa NBP jako stwierdzenie faktu, iż przezeń do obniżek stóp jest niższa z poziomu 6,00 %, niż była przed decyzją z września, gdy główna stopa procentowa wynosiła 6,75 %.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 18 – 22.09.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,10%	3,85%	5,44%
3M	5,80%	3,94%	5,66%

Rynek walutowy

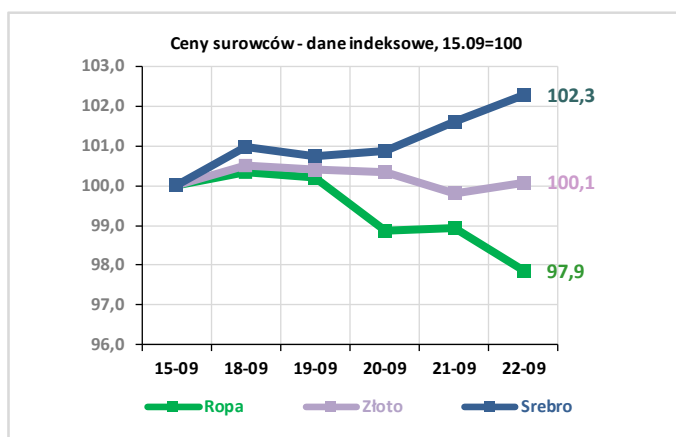


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynkach finansowych był komunikat władz monetarnych w USA po posiedzeniu decyzyjnym w środę (20.09 stopy procentowe zostały utrzymane na poziomie 5,25-5,50 %). Zapoczątkowany w 2022 r. cykl podwyżek nie został oficjalnie zakończony, jednak opublikowana w minionym tygodniu długoterminowa prognoza władz monetarnych pozwala oczekiwać, iż docelowy poziom stóp w USA jest blisko (zgodnie z zaprezentowaną projekcją, na koniec 2023 r. poziom stóp osiągnie 5,50-5,75 %, tj. o 0,25 pp. wyżej niż obecnie). Bliska perspektywa zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA powinna być czynnikiem ograniczającym słabość złotego w relacji wobec głównych walut.

Czynnikami mogącym ograniczyć potencjał do osłabienia złotego pozostają niewątpliwie dane o bilansie płatniczym Polski ([link](#)), które wskazują na osiągnięcie dodatniego salda na rachunku obrotów bieżących w okresie styczeń-lipiec 2023 r. (10,5 mld euro, wobec deficytu na poziomie 11,7 mld euro przed rokiem).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-09-15	2023-09-22	ZMIANA
USD/PLN	4,3418	4,3269	-0,3%
EUR/PLN	4,6307	4,6069	-0,5%
CHF/PLN	4,8481	4,7752	-1,5%

Rynek towarowy



Cena ropy Brent na zamknięciu w miniony piątek zmniejszyła się w ujęciu tygodniowym o 2,1 % (wykres obok). Prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,5 dolarów za baryłkę (o 16,4 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. Równocześnie, w aktualnych prognozach agencji ds. energii zwraca uwagę ponowny wzrost cen surowca w 2024 r., co w połączeniu z zakończeniem w lipcu 2023 r. przez Rosję tzw. porozumienia zbożowego (umożliwiającego eksport produktów rolnych z Ukrainy przez porty na Morzu Czarnym) zwiększa ryzyko utrzymania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

Utrzymująca się niepewność odnośnie uwarunkowań, w jakich będzie funkcjonowała gospodarka (w tym zmian cen surowców energetycznych i rolnych na światowych rynkach) powinna być argumentem oddalającym perspektywy obniżek stóp procentowych NBP.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-09	94,20	1 923,80	23,03
18-09	94,51	1 933,70	23,25
19-09	94,40	1 931,37	23,20
20-09	93,12	1 930,08	23,23
21-09	93,21	1 920,11	23,40
22-09	92,19	1 925,41	23,56

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 15,8 % (WIG) i 8,8 % (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 argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce ([link](#)). Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (25 - 29.09.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
29 września	Polska	Inflacja konsumencka (szybki szacunek), zmiana r/r	IX	10,1 %

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.