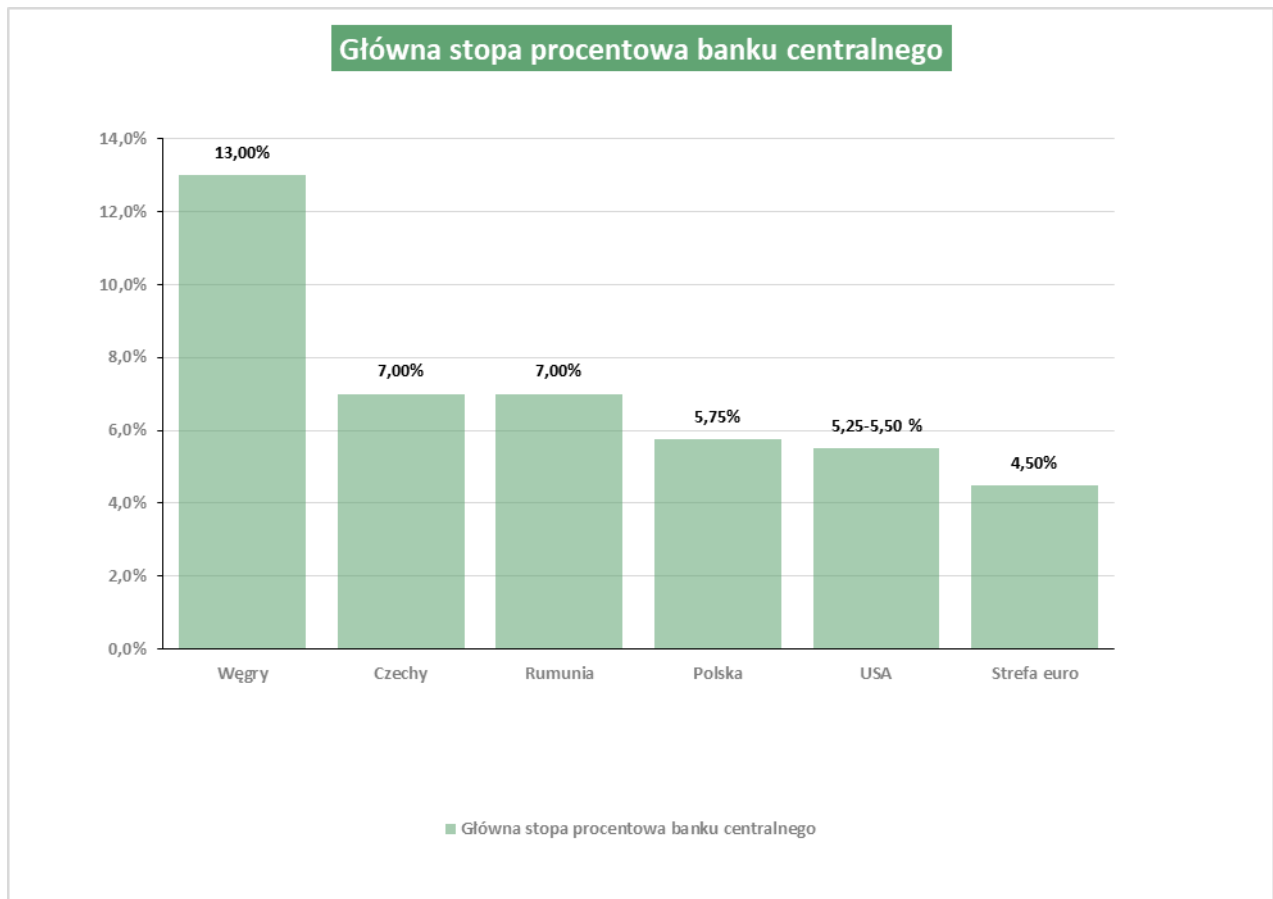


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej na październikowym posiedzeniu decyzyjnym obniżyła stopy procentowe NBP o 0,25 pp. (tj. do 5,75 %). Kontynuacja obniżek stóp procentowych NBP odzwierciedla determinację Rady Polityki Pieniężnej we wspieraniu koniunktury gospodarczej, która jest najsłabsza od czasu restrykcji przeciwpanemicznych w 2020 r. (według danych GUS roczna dynamika PKB w Polsce od początku 2023 r. jest ujemna). Dbłość o koniunkturę jest zrozumiała (m.in. ze względów społecznych oraz kształtowania się relacji zadłużenia do PKB), jednak działania Rady w połączeniu ze zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym (164,8 mld zł w 2024 r., wobec 92 mld zł w tym roku) może oddalić równocześnie perspektywę powrotu inflacji do celu (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.).

Wydarzenia

Główny Urząd Statystyczny zrewidował dane roczne dla PKB za lata 2019-2022. W komunikacie poinformowano, iż rewizja danych wynika m.in. z „uwzględnienia pełniejszych rocznych informacji o wynikach dla całego roku 2022 dotyczących: finansów przedsiębiorstw, handlu zagranicznego w zakresie obrotów towarowych i usług”. Dynamika PKB w 2019 r. została podwyższona do 4,5 % r/r (o 0,1 pp.), w 2020 r. PKB zmniejszył się o 2,0 %, w 2021 r. wzrósł o 6,9 %, zaś w 2022 r. gospodarka wzrosła o 5,3 % (5,1 % przed korektą). Konsekwencją ubiegłotygodniowej publikacji będzie rewizja danych za poszczególne kwartały (do II kw. 2023 r. włącznie), która zostanie opublikowana przez GUS 23 października br.

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec sierpnia 2023 r. Wynika z nich, iż styczeń-sierpień 2023 r. był okresem dalszego hamowania akcji kredytowej oraz umiarkowanej poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego obniżył się o 5,3 % r/r (wobec 1,0 % spadku w 2022 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 9,3 % r/r (wobec 6,2 % na koniec roku 2022). Równocześnie, odnotowano wyraźną poprawę (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec sierpnia 2023 r. osiągnął poziom 18,7 mld zł, wobec 8,3 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 16,4 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec czerwca 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,60 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec czerwca 2022 r. zwiększył się o 2,63 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,87 % (o 2,81 pp. wyżej niż na koniec czerwca 2022 r.). W relacji do końca czerwca 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 9,5 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem zmniejszyła się w tym okresie o 3,8 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 12,0 % r/r.

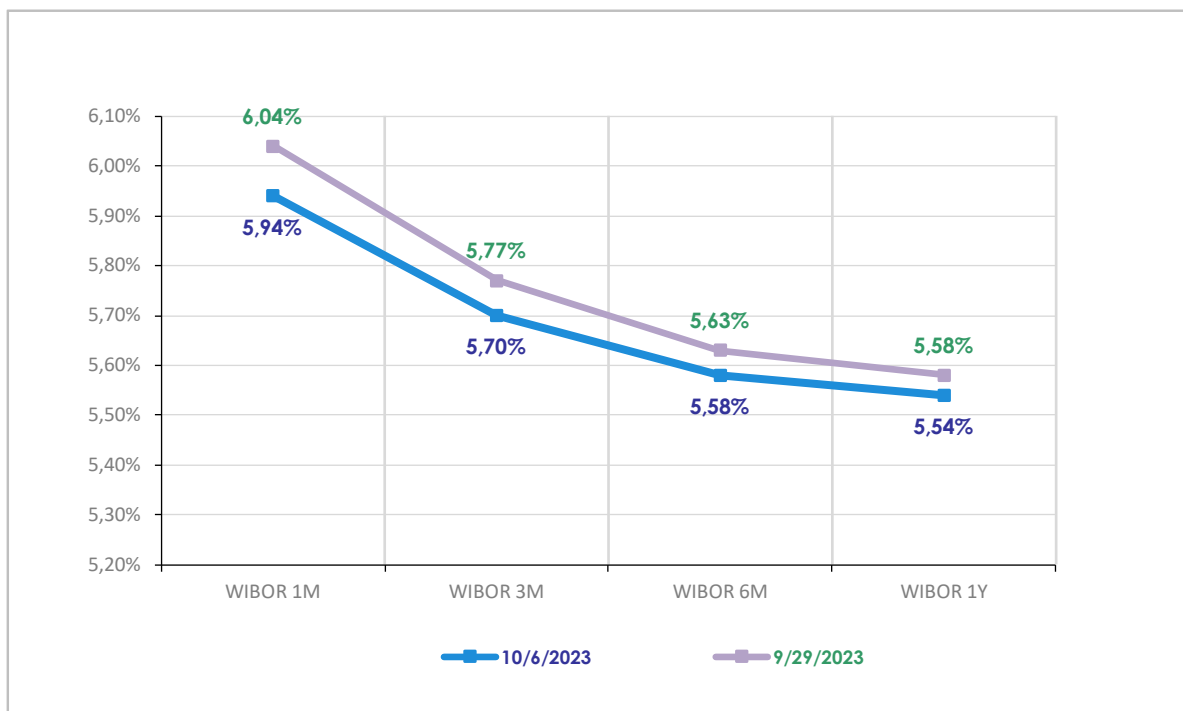
Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego we wrześniu 2023 r. wyniósł 43,9 pkt, wobec 43,1 pkt w sierpniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z sierpniem 2023 r.). W raporcie wskazuje się, iż niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku liczby nowych zamówień (zarówno z rynku krajowego, jak i z zagranicy). Opublikowane dane potwierdzają, iż dynamika PKB pozostaje na niskim poziomie (wobec minus 0,6 % r/r w II kw. 2023 r., według danych GUS). Słaba koniunktura powinna ograniczać potencjał do dalszego wzrostu cen. Pomimo przewidywanego zarówno przez władze monetarne, jak i instytucje finansowe spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie jednak w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec sierpnia 2023 r. wyniosła 2,8 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w sierpniu 5,9 % (spadek o 0,1 pp. m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,0 % na koniec sierpnia br.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w sierpniu 2023 r. liczba bezrobotnych wyniosła 782,5 tys. osób, co oznacza wzrost m/m o 0,1 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 475 tys. osób, tj. spadła w ujęciu m/m o 4 tys.

Według 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.). Wynik wrześniowego badania koniunktury może wzmocnić argumentację za zakończeniem cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Argumentację za pauzą w trwającym od lipca 2022 r. cyklu podwyżek stóp procentowych wspierają również publikowane przez Eurostat dane o inflacji, gdzie widoczne jest wyraźne wyhamowanie dynamiki cen producenckich (wskaźnik PPI w lipcu br. wyniósł minus 7,6 % r/r, wobec minus 3,4 % r/r w czerwcu br.), który w kolejnych miesiącach powinien oddziaływać na silne ograniczenie tempa wzrostu inflacji konsumenckiej. Ze względu na silne powiązania gospodarcze, podobne procesy powinny być obserwowane również w Polsce.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

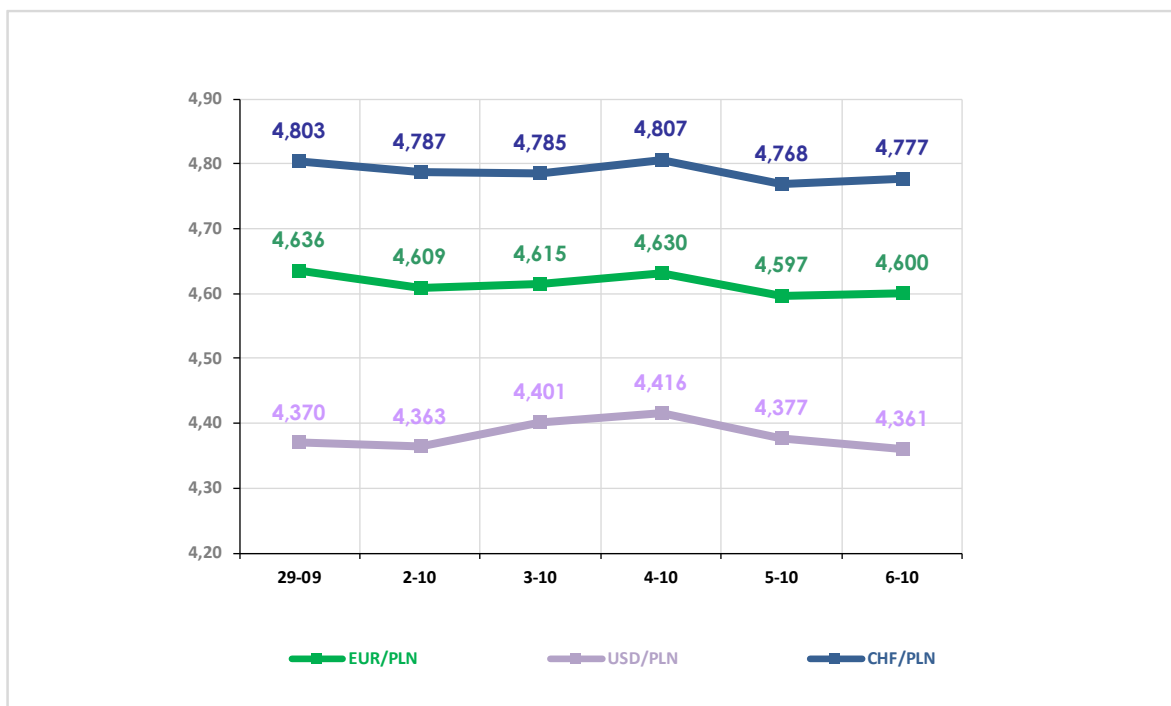


Perspektywa stopniowego hamowania inflacji będzie sprzyjać kontynuacji obniżek stóp NBP ([link](#)), co z kolei powinno przełożyć się na spadek rynkowych stawek WIBOR/WIBID. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dn. 7-8 listopada 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 2 – 6.10.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,96%	3,85%	5,45%
3M	5,72%	3,97%	5,67%

Rynek walutowy

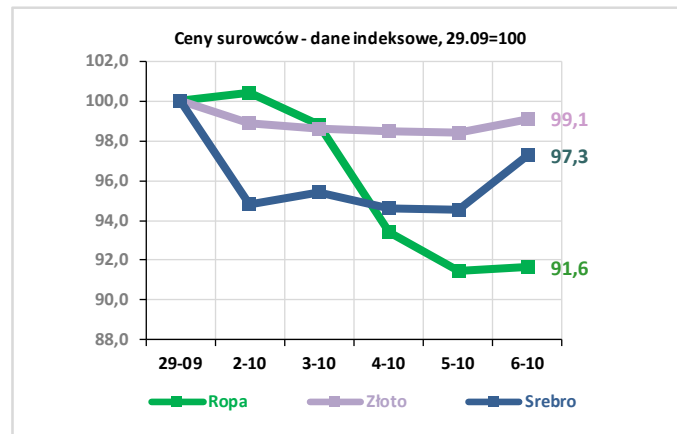


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (6.10) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia we wrześniu br. o 336 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 227 tys. w sierpniu 2023 r. (po korekcie). Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna (systematyczny wzrost zatrudnienia). Z perspektywy złotego, dobre dane z USA mogą być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty w relacji wobec dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa determinację władz monetarnych w USA do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Czynnikami, który będzie oddziaływał w najbliższych dniach w kierunku umocnienia amerykańskiej waluty, są wydarzenia ostatnich dni na Bliskim Wschodzie (intensywne walki pomiędzy Izraelem i zbrojnymi ugrupowaniami Palestyńczyków). Oczekiwania te bazują na historycznych wzorcach, które wskazują, że w okresach wzrostu ryzyka na światowych rynkach, wielu inwestorów preferuje walory postrzegane jako bezpieczne.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-09-29	2023-10-06	ZMIANA
USD/PLN	4,3697	4,3608	-0,2%
EUR/PLN	4,6356	4,5998	-0,8%
CHF/PLN	4,8030	4,7768	-0,5%

Rynek towarowy

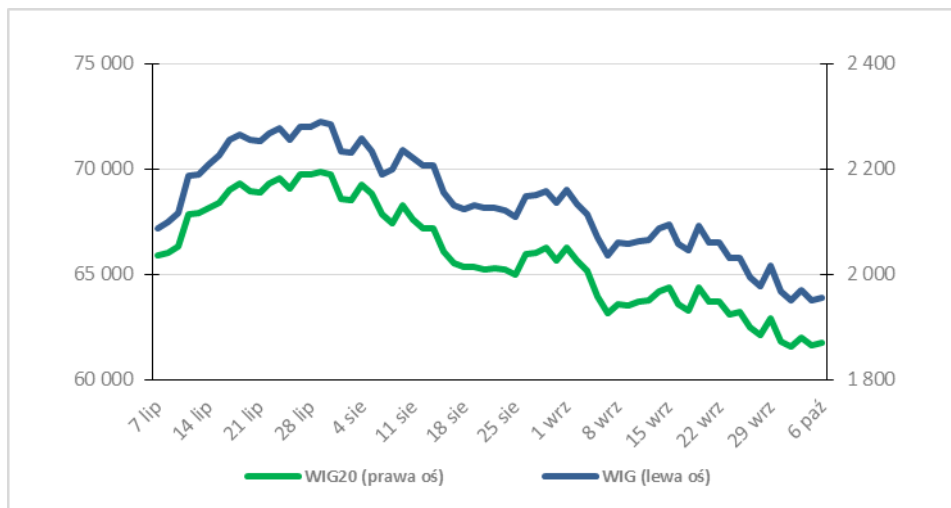


Kluczowym czynnikiem ryzyka dla notowań cen ropy w najbliższych dniach jest rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ewentualny otwarty konflikt między Iranem a Izraelem lub wzrost zaangażowania światowych mocarstw będących sojusznikami tych państw może skutkować zaburzeniami na rynku prowadzącymi do dalszego ograniczania produkcji ropy, co mogłoby skutkować gwałtownym wzrostem cen na globalnych rynkach.

Z drugiej strony, wraz z przedłużającą się stagnacją w Europie mogą jednak wzrosnąć obawy o popyt generowany w kolejnych kwartałach przez największe gospodarki Starego Kontynentu, których dynamika rozwoju jest umiarkowana (według danych Eurostat, w II kwartale 2023 r. PKB strefy euro wzrósł zaledwie o 0,5 % r/r, wobec 1,1 % r/r w I kw. 2023 r. i 4,2 % r/r w II kw. 2022 r.).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
29-09	92,07	1 848,88	22,19
2-10	92,49	1 828,06	21,04
3-10	91,02	1 823,07	21,17
4-10	85,97	1 821,21	20,99
5-10	84,21	1 820,30	20,97
6-10	84,37	1 832,15	21,58

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 11,2 % (WIG) i 4,4 % (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.

Podobnie jak na rynku walutowym oraz globalnych rynkach surowców (str. 4 i str. 5), w najbliższych dniach na znaczeniu zyskują czynniki ryzyka związane z wydarzeniami Bliskim Wschodzie (intensywne walki pomiędzy Izraelem i zbrojnymi ugrupowaniami Palestyńczyków). Wzrost ryzyka na światowych rynkach jest z reguły niekorzystny dla rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (9 - 13.10.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 października	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane GUS), zmiana r/r	IX	10,1 %*

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej we wrześniu br. wyniósł 8,2 % 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 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.