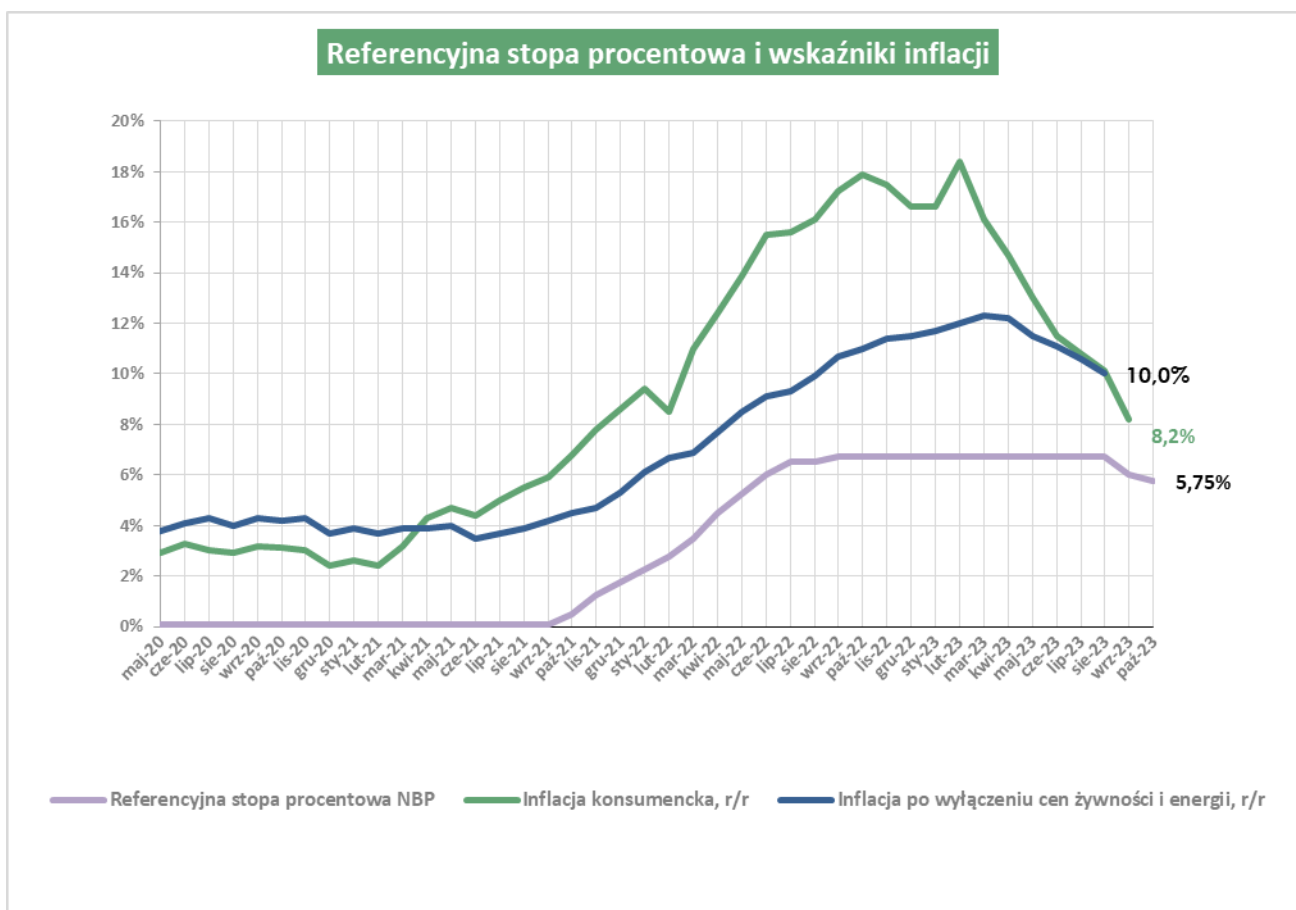


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja we wrześniu br. wyniosła 8,2 % r/r, wobec 10,1 % r/r w sierpniu br. Ubiegłotygodniowa publikacja jest zgodna z wstępnymi szacunkami GUS z dn. 29.09.2023 r. Wyhamowanie inflacji potwierdza oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych, które (uwzględniając m.in. efekt statystyczny wysokiej bazy odniesienia sprzed roku) zakładały dalsze spowolnienie dynamiki inflacji w porównaniu ze szczytem z lutego br. (18,4 % r/r). Rozpoczęta w marcu br. tendencja spadkowa powinna być kontynuowana także w kolejnych miesiącach (do kwietnia 2024 r.). Skala i tempo hamowania inflacji będą w głównej mierze zależne od zmian dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, która ma największy udział (27,01 %) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania głównego wskaźnika inflacji. Aktualne działania RPP (redukcja stóp NBP we wrześniu br.) w połączeniu z deklarowanym przez rząd zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym zwiększają jednak ryzyko wygenerowania silnego impulsu inflacyjnego w drugiej połowie 2024 r.

Wydarzenia

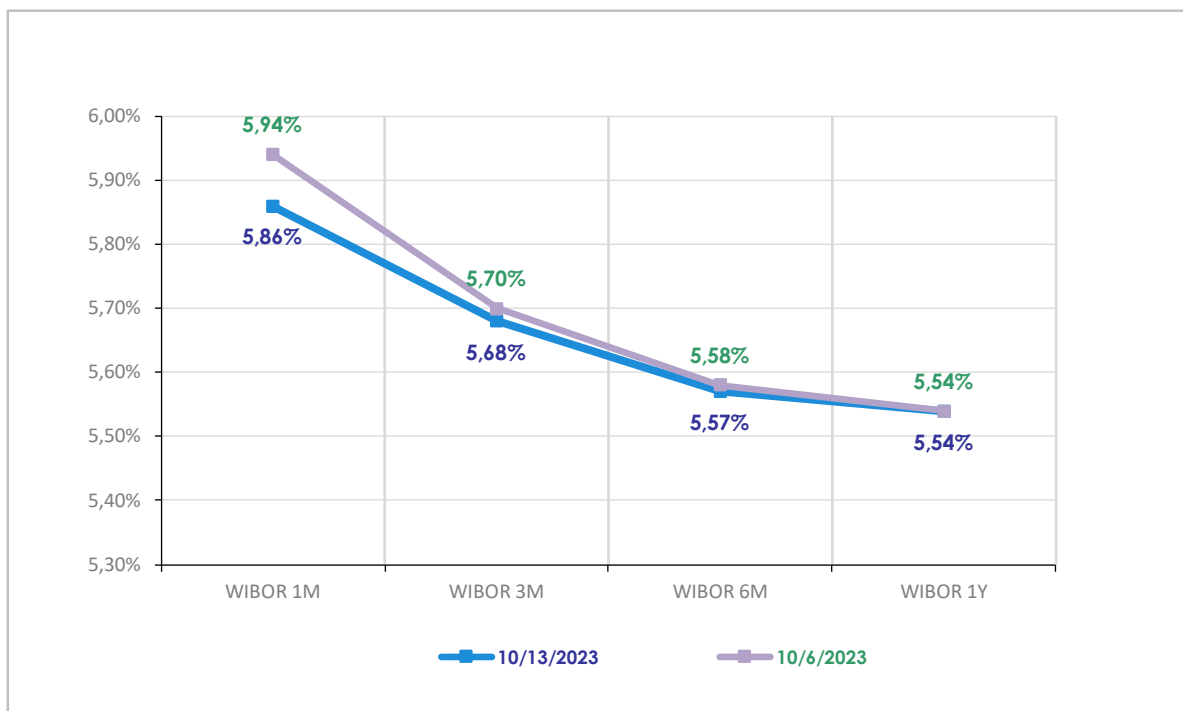
Ekspersi Międzynarodowego Funduszu Walutowego opublikowali aktualne prognozy gospodarcze dla Polski ([link](#)). Projekcja MFW z października br. jest bliska oczekiwaniom formułowanym w innych ośrodkach analitycznych. Wśród ekspertów instytucji finansowych dominuje przekonanie, iż po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. nastąpi przyspieszenie tempa wzrostu PKB (według prognoz MFW do 2,3 % w 2024 r.), któremu towarzyszyć będzie pewne wyhamowanie inflacji konsumenckiej (średnioroczny wskaźnik nadal będzie kształtować się powyżej celu władz monetarnych). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP wydaje się być ograniczona. W dyskusji o właściwym poziomie stóp procentowych w Polsce w kolejnych miesiącach należy uwzględnić uwarunkowania wyznaczone przez zapowiadany wzrost wydatków publicznych i wynikający z tego wzrost relacji zadłużenia do PKB (53,9 % w 2024 r., wobec 49,1 % w 2022 r.). Jeśli zwiększeniu wydatków rządowych finansowanych długiem towarzyszyć będzie również łagodna polityka NBP, wówczas istnieje ryzyko powielenia schematu z poprzednich lat, gdy konsekwencją działań antykrzysowych władz państwowych i monetarnych z czasu pandemii w 2020 r., była nie tylko poprawa dynamiki PKB, lecz także silny impuls inflacyjny w 2021 r. 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 perspektywę obniżek stóp procentowych NBP.

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). We wrześniu 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 14,0 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Stopniowy powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji 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 utrzymuje się ryzyko wystąpienia w kolejnych miesiącach ponownego wzrostu cen produktów rolnych (w szczególności zbóż oraz olejów jadalnych, tj. głównych produktów eksportowanych przez Ukrainę). Niepewność w otoczeniu zewnętrznym (podwyższona dodatkowo w ostatnich dniach przez wydarzenia na Bliskim Wschodzie) jest czynnikiem ograniczającym przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP. Dane opublikowane przez FAO potwierdzają, iż od maja 2023 r. globalny indeks cen żywności kształtuje się poniżej wartości sprzed roku, co niewątpliwie jest jednym z głównych czynników sprzyjających stopniowemu spadkowi dynamiki inflacji konsumenckiej zarówno w Polsce (kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział, tj. 27,01 %, w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania głównego wskaźnika inflacji), jak i w strefie euro oraz USA.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się we wrześniu br. na poziomie minus 21,9 pkt (spadek o 0,4 pkt m/m). Niższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest konsekwencją pogorszenia ocen sytuacji bieżącej (spadek o 5 pkt. wartości subindeksu w ujęciu m/m), któremu towarzyszył jednak nieco mniejszy pesymizm odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu prognoz o 4,2 pkt m/m). Obniżenie wartości wskaźników wyprzedzających koniunktury (za taki postrzegany jest m.in. indeks Sentix) zwiększa ryzyko wystąpienia recesji w Europie, co z kolei powinno ograniczać potencjał do podnoszenia stóp procentowych przez Radę Europejskiego Banku Centralnego.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

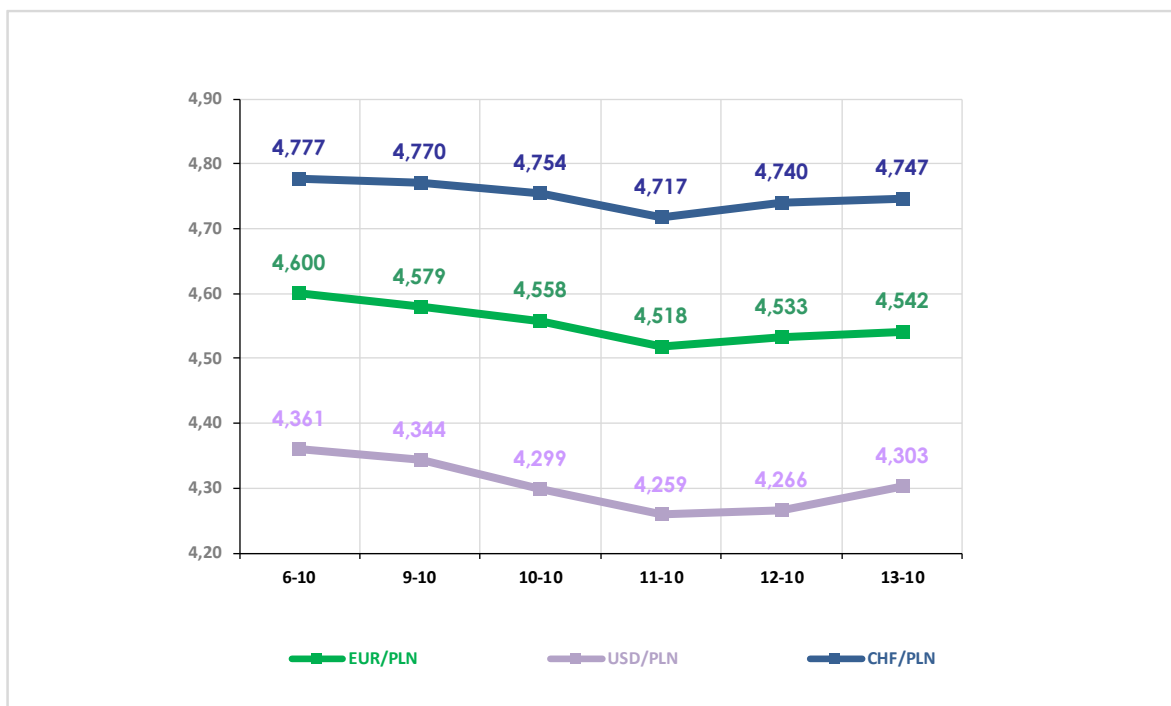


Perspektywa stopniowego hamowania inflacji będzie sprzyjać kontynuacji obniżek stóp NBP ([link](#)), co z kolei powinno przełożyć się na spadek rynkowych stawek WIBOR/WIBID. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dn. 7-8 listopada 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 9 – 13.10.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,90%	3,87%	5,45%
3M	5,69%	3,97%	5,67%

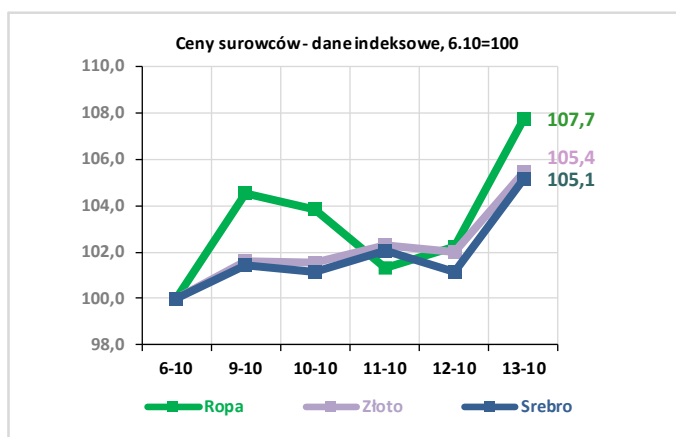
Rynek walutowy



Na rynku krajowym oczekuje się na oficjalny wynik wyborów parlamentarnych, który prawdopodobnie zostanie ogłoszony w dniu jutrzejszym (17.10). Wyniki sondażowe opublikowane po zamknięciu lokali wyborczych oraz deklaracje ugrupowań z okresu kampanii wskazują na prawdopodobne utworzenie rządu przez dotychczasową opozycję. Uwzględniając zapowiedzi przedwyborcze, jednym z priorytetów nowego rządu mogłoby być skuteczne odblokowanie środków europejskich z unijnych funduszy odbudowy po pandemii. Perspektywa uruchomienia tych środków byłaby potencjalnie korzystna dla złotego.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-10-06	2023-10-13	ZMIANA
USD/PLN	4,3608	4,3033	-1,3%
EUR/PLN	4,5998	4,5417	-1,3%
CHF/PLN	4,7768	4,7470	-0,6%

Rynek towarowy



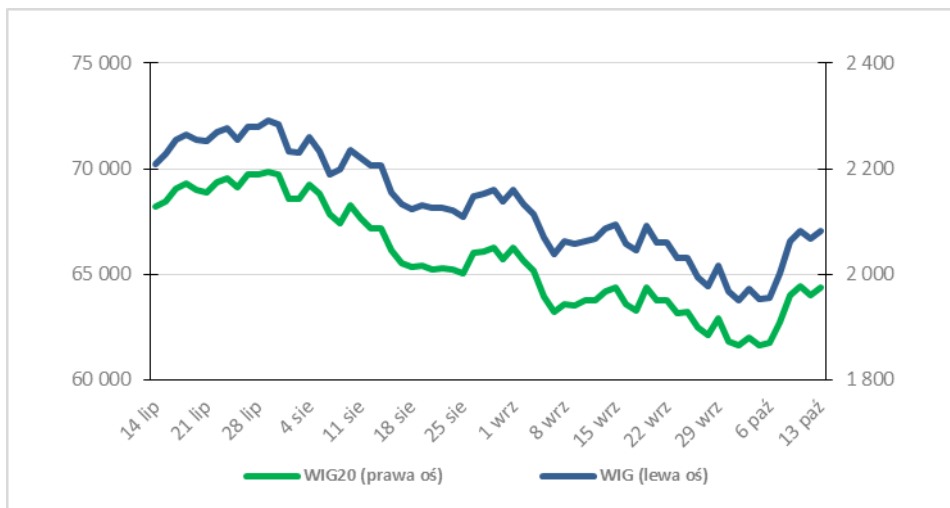
Kluczowym czynnikiem ryzyka dla notowań cen ropy w najbliższych dniach pozostaje rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ewentualny otwarty konflikt między Iranem a Izraelem lub wzrost zaangażowania światowych mocarstw będących sojusznikami tych państw może skutkować zaburzeniami na rynku prowadzącymi 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.).

Opublikowane w minionym tygodniu aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,1 dolarów za baryłkę (o 16,8 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. jest jednym z kluczowych (obok spadku cen żywności na światowych rynkach – szczegóły na str. 2) czynników ograniczających dynamikę wskaźników inflacji w tym roku. Równocześnie, w opublikowanych 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.).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
6-10	84,37	1 832,15	21,58
9-10	88,18	1 861,50	21,88
10-10	87,60	1 860,32	21,82
11-10	85,47	1 874,03	22,03
12-10	86,25	1 869,00	21,82
13-10	90,90	1 931,48	22,69

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 16,7 % (WIG) i 10,2 % (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.

Istotnym czynnikiem ryzyka dla rynku akcji pozostaje rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie (walki pomiędzy Izraelem i zbrojnymi ugrupowaniami Palestyńczyków, które potencjalnie mogłyby przekształcić się w konflikt zbrojny o większym zasięgu – szczegóły na str. 5).

Kalendarium

Kalendarium (16 - 27.10.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
19 października	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	IX	-2,0 %
20 października	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	IX	-2,7 %
26 października	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	X	4,50 %

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.