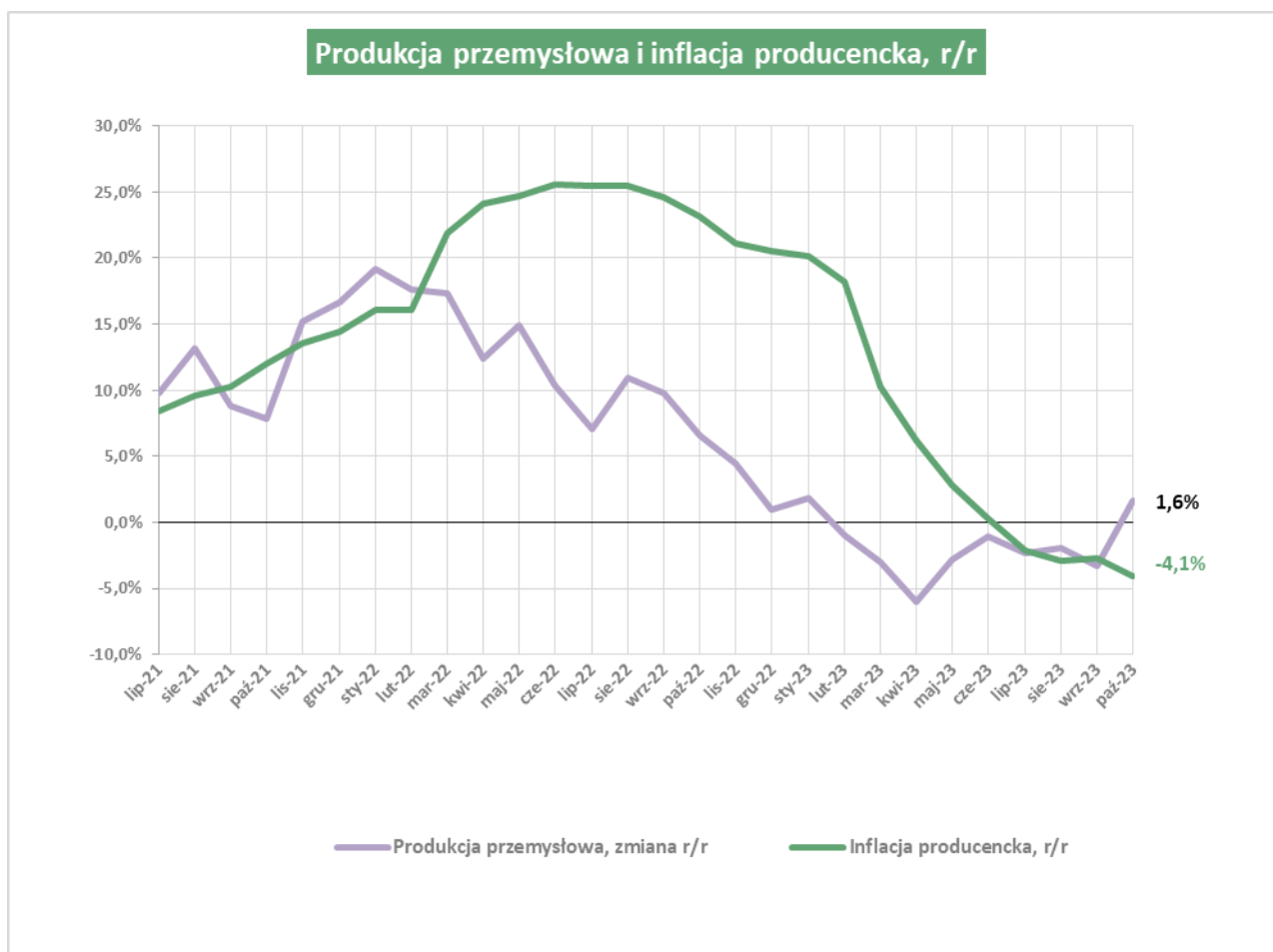


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z sektora przemysłowego, gdzie produkcja sprzedana w październiku 2023 r. była wyższa niż przed rokiem o 1,6 %, wobec spadku o 3,3 % we wrześniu 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), jednak w porównaniu z ujemną dynamiką roczną w ostatnich miesiącach (wykres obok), w październiku br. zauważalna jest poprawa koniunktury (powrót do wartości dodatnich, tj. wzrostu produkcji r/r). Ewentualna kontynuacja tej pozytywnej tendencji w kolejnych kwartałach będzie ograniczać potencjał do obniżek stóp procentowych NBP, gdyż poprawie koniunktury zwykle towarzyszy wyższa dynamika inflacji konsumenckiej.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	10 2023	10 2023	01-10 2023
	09 2023	10 2022	01-10 2022
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	4,1 %	1,6 %	-1,5 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	2,4 %	0,3 %	-0,8 %
Górnictwo i wydobywanie	3,3 %	5,7 %	-6,0 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	30,3 %	17,2 %	-7,9 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	2,5 %	9,8 %	4,6 %
w tym:			
Budowa budynków	-3,9 %	1,1 %	-3,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	4,4 %	17,6 %	10,4 %
Roboty budowlane specjalistyczne	6,7 %	7,1 %	6,1 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	3,2 %	2,8 %	-2,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	0,8 %	12,3 %	4,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	9,1 %	16,7 %	-6,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	1,2 %	-0,8 %	-3,6 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFW)

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

Wydarzenia

W ubiegłym tygodniu opublikowano październikowe 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 minus 0,1 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,8 % r/r), pomimo pewnych odchyżeń dynamiki w porównaniu z danymi za wrzesień br. (zmiana zatrudnienia o 0,0 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,3 % r/r).

GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w październiku, która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 2,8 %, wobec spadku o 0,3 % we wrześniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2022 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego wyraźna poprawa rocznej dynamiki w październiku może być zwiastunem postępującego ożywienia aktywności gospodarczej. Ewentualna kontynuacja tej pozytywnej tendencji w kolejnych kwartałach będzie ograniczać potencjał do obniżek stóp procentowych NBP.

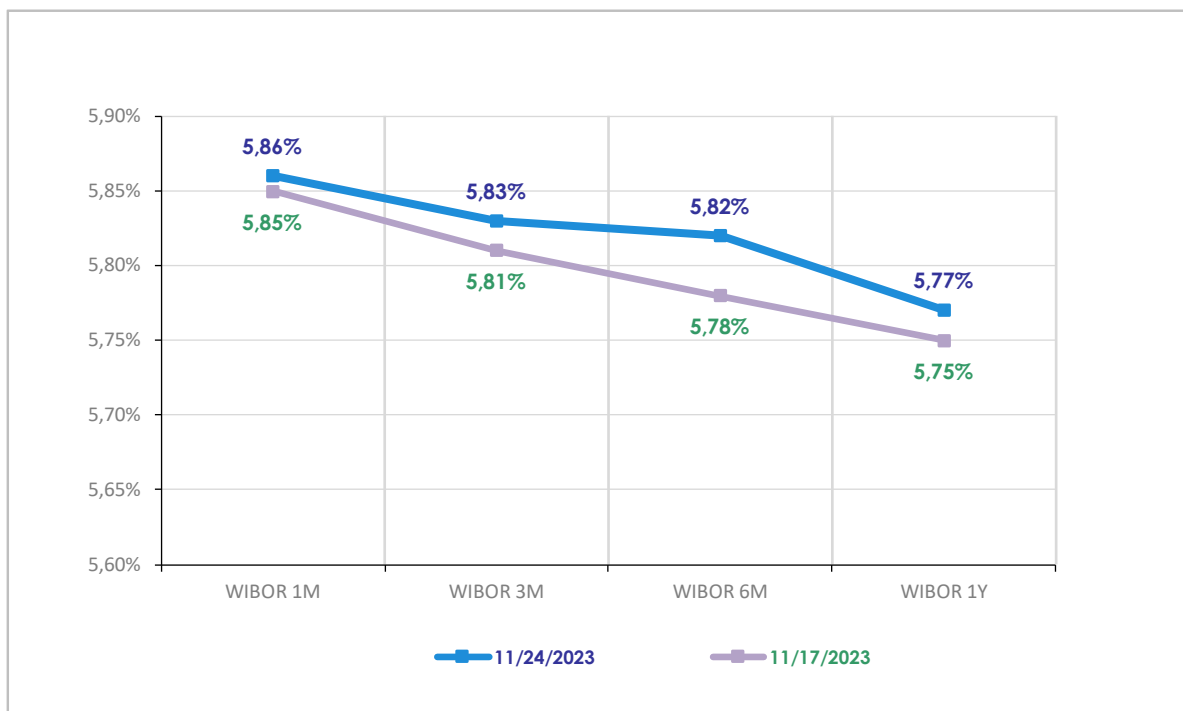
Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w październiku 2023 r. wyniosła 2,9 % r/r, wobec 4,3 % r/r we wrześniu br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen energii (o 6,6 pp. w porównaniu z wrześniem) oraz żywności (o 2,1 pp. w porównaniu z wrześniem). Kontynuacja stopniowego spadku inflacji w Europie powinna sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań na bliskie zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Taka perspektywa jest czynnikiem wzmacniającym potencjał do umocnienia 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 październiku 6,3 % r/r, wobec 3,6 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumencka w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w październiku na poziomie o 0,3 pp. niższym niż wskazuje GUS (6,6 % 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 w listopadzie br. wyniósł 43,8 pkt, wobec 43,1 pkt w październiku br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z październikiem 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. 14 grudnia 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.

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec października 2023 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian m/m). W latach 2016-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w październiku wyniósł średnio 10,7 tys. osób (m/m) podczas gdy w październiku 2023 r. bezrobocie zmniejszyło się o 5,6 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na spadek liczby bezrobotnych o 5,6 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 oraz inflację konsumencką.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

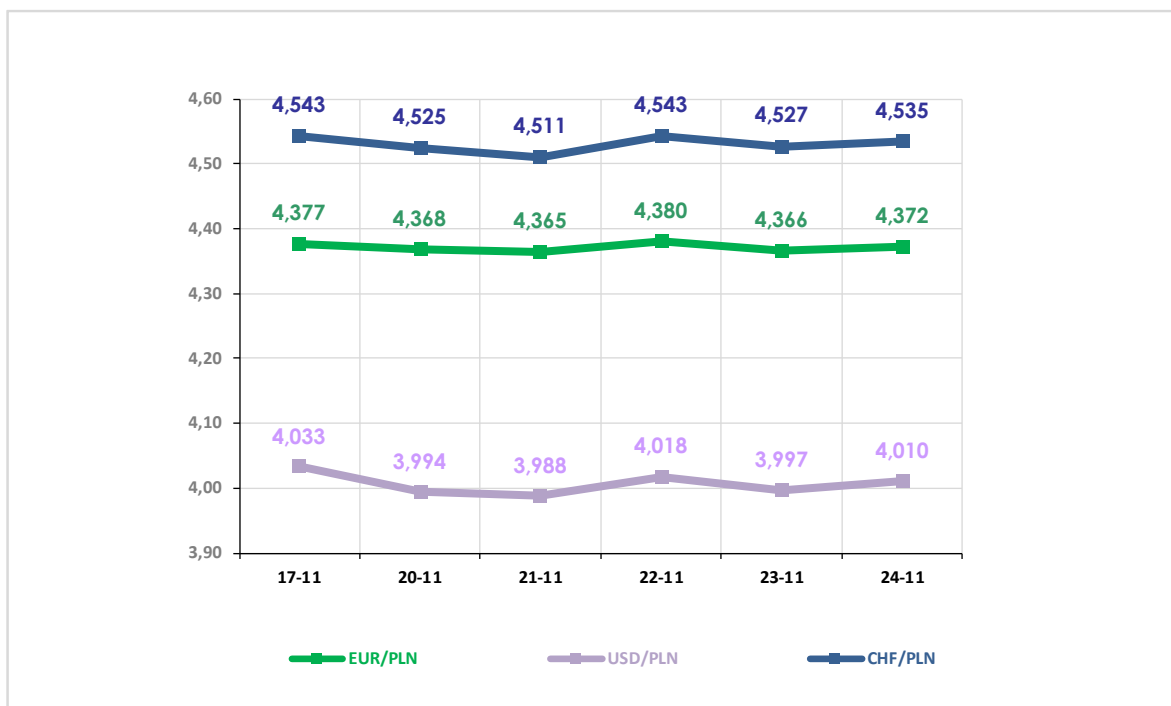


Pozostawienie stóp procentowych NBP w listopadzie bez zmian (5,75 %) sprzyja korekcyjnemu wzrostowi wartości rynkowych stawek WIBOR/WIBID (tzw. konsensus rynkowy, tj. mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” oczekiwał bowiem obniżki stóp NBP o 0,25 pp.). Komunikat, jaki został opublikowany po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej nie wskazuje jednak, by istniało znaczące ryzyko wzrostu stóp NBP w kolejnych miesiącach, co pozwala oczekiwać, iż zmiana rynkowych stawek ma jedynie charakter dostosowujący do listopadowej decyzji RPP.

Rynkowe stopy procentowe (17 – 24.11.2023 r.)

STAWKA	2023-11-17	2023-11-23	2023-11-24
WIBOR 1M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 3M	5,81%	5,83%	5,83%
WIBOR 6M	5,78%	5,81%	5,82%
WIBOR 1Y	5,75%	5,77%	5,77%
POLONIA	5,55%	5,56%	5,31%
WIRON	4,90%	5,04%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,90%	3,90%
SOFR (USD)	5,32%	-	5,32%
SONIA (GBP)	5,19%	5,19%	-
SARON (CHF)	1,70%	1,70%	-

Rynek walutowy



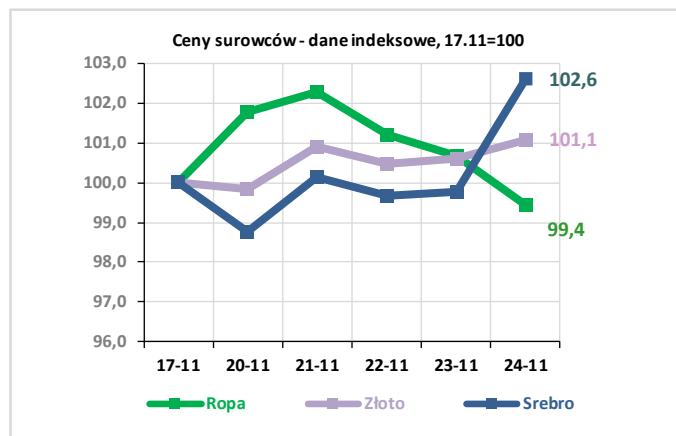
Na rynku walutowym, rozpoczęty w 2022 r. stopniowy wzrost stóp procentowych w Europie Zachodniej oraz USA stanowił dotychczas istotne ograniczenie dla perspektyw umocnienia złotego oraz innych walut z tzw. rynków rozwijających się. Wraz z malejącym ryzykiem kontynuacji w 2024 r. polityki podwyżek stóp zarówno w strefie euro, jak i w USA, ten czynnik ryzyka traci na znaczeniu.

Obserwowane od października umocnienie złotego można również interpretować na bazie czynników krajowych, jako oczekiwania rynku, iż jednym z priorytetów rządu, który prawdopodobnie zostanie utworzony przez dotychczasową opozycję, będzie skuteczne odblokowanie środków europejskich z unijnych funduszy odbudowy po pandemii.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	październik 2023 r. (średnia)	2023-11-17	2023-11-24	ZMIANA (t/t)
USD/PLN	3,42	4,22	4,27	4,0327	4,0103	-0,6%
EUR/PLN	4,20	4,56	4,51	4,3767	4,3722	-0,1%
CHF/PLN	3,39	4,68	4,72	4,5427	4,5348	-0,2%

Rynek towarowy



Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,0 dolarów za baryłkę (o 16,9 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) czynników ograniczających dynamikę wskaźników inflacji w tym roku. Równocześnie, w opublikowanych w listopadzie prognozach agencji ds. energii zwraca uwagę ponowny wzrost cen surowca w 2024 r. (o nieco ponad 11 % r/r, do 93,2 dolarów za baryłkę), co zwiększa ryzyko utrzymywania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

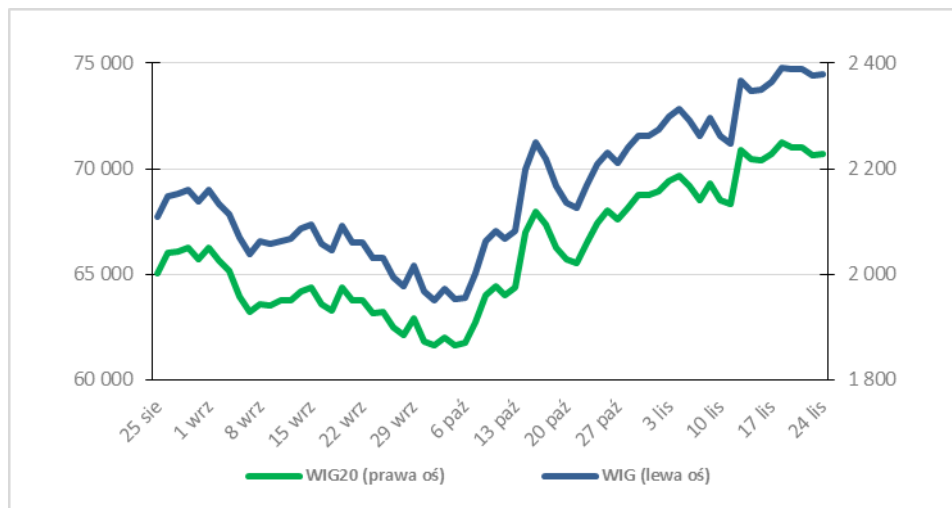
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
17-11	80,55	1 980,71	23,72
20-11	81,99	1 977,74	23,43
21-11	82,38	1 998,55	23,75
22-11	81,52	1 990,02	23,64
23-11	81,10	1 992,82	23,66
24-11	80,10	2 002,28	24,34

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
2-10	981,01	17,29	8,15	1,62	50,65
9-10	970,91	17,89	7,93	1,71	52,64
16-10	956,25	17,18	7,56	1,69	51,75
23-10	965,20	16,84	7,48	1,76	52,45
30-10	965,12	16,92	7,48	1,73	47,56
6-11	950,72	17,04	7,54	1,74	53,25

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 29,6 % (WIG) i 24,3 % (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 było jednym z argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27.11 - 1.12.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 listopada	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r	III kw. 2023 r.	-0,6 %*
30 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek), r/r	XI	6,6 %

* według tzw. szybkiego szacunku GUS, PKB w III kw. 2023 r. wzrósł o 0,4 % 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.