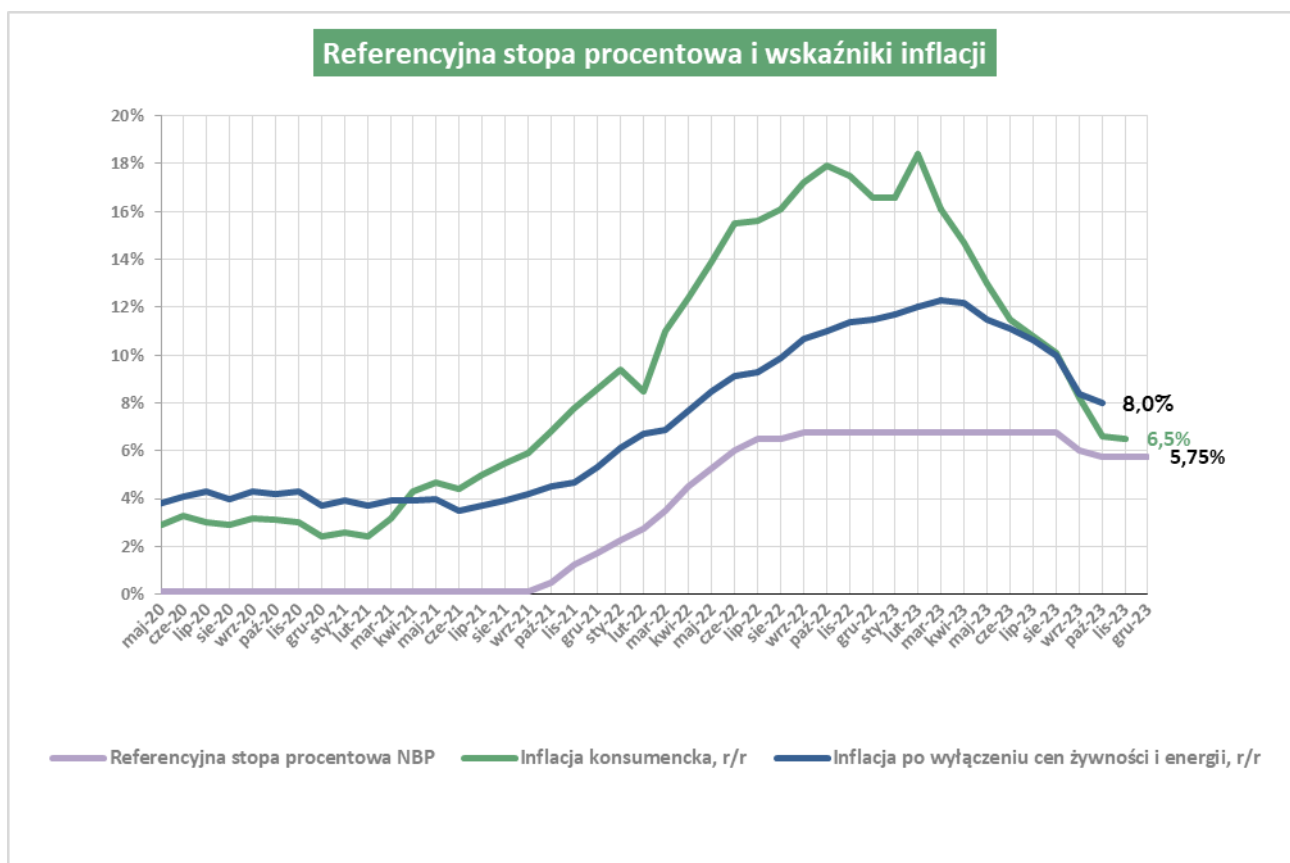


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynku krajowym był komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej, na którym władze monetarne pozostawiły stopy procentowe bez zmian (główna na poziomie 5,75 %). Grudniowa decyzja RPP była zgodna z prognozami rynkowymi, które przewidują pozostawienie stóp NBP bez zmian również w styczniu (zaplanowane posiedzenie w dniach 8-9.01.2024 r.). Za stabilizacją stóp przemawiają uwarunkowania makroekonomiczne, które charakteryzuje niska aktywność gospodarcza (wzrost PKB w III kw. o 0,5 % r/r) oraz podwyższona roczna dynamika inflacji (6,5 % r/r w listopadzie), jak również niepewność odnośnie kształtowania się tych parametrów w kolejnych kwartałach. Jednym z czynników, który mógłby wpłynąć na zmianę oczekiwań rynkowych jest ewentualne przybliżenie perspektywy powrotu wskaźnika inflacji konsumenckiej do celu RPP (2,5 % r/r, plus minus 1 pp.). Zgodnie z harmonogramem publikacji długoterminowych prognoz gospodarczych NBP, najwcześniej projekcja banku centralnego w zakresie przewidywanej ścieżki inflacji i PKB zostanie opublikowana w marcu 2024 r.

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 %

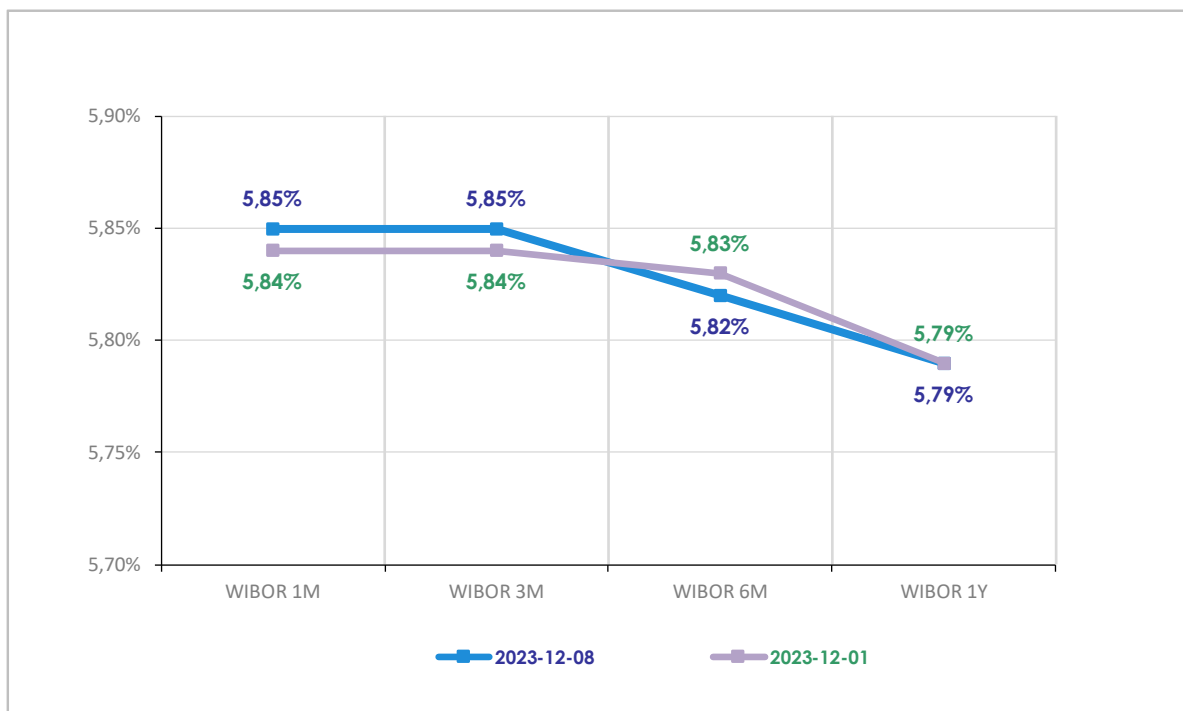
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec października 2023 r. Wynika z nich, iż styczeń-październik 2023 r. był okresem dalszego hamowania akcji kredytowej oraz umiarkowanej poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego obniżył się o 3,1 % r/r (wobec 1,0 % spadku w 2022 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 8,6 % r/r (wobec 6,2 % na koniec roku 2022). Równocześnie, odnotowano wyraźną poprawę (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec października 2023 r. osiągnął poziom 24,3 mld zł, wobec 9,9 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 20,0 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec września 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,97 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec września 2022 r. zwiększył się o 3,69 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 20,30 % (o 3,88 pp. wyżej niż na koniec września 2022 r.). W relacji do końca września 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 14,2 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem zmniejszyła się w tym okresie o 5,0 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 17,4 % r/r.

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). W listopadzie 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 14,8 %) 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 przez konflikt na Bliskim Wschodzie) jest czynnikiem ograniczającym przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

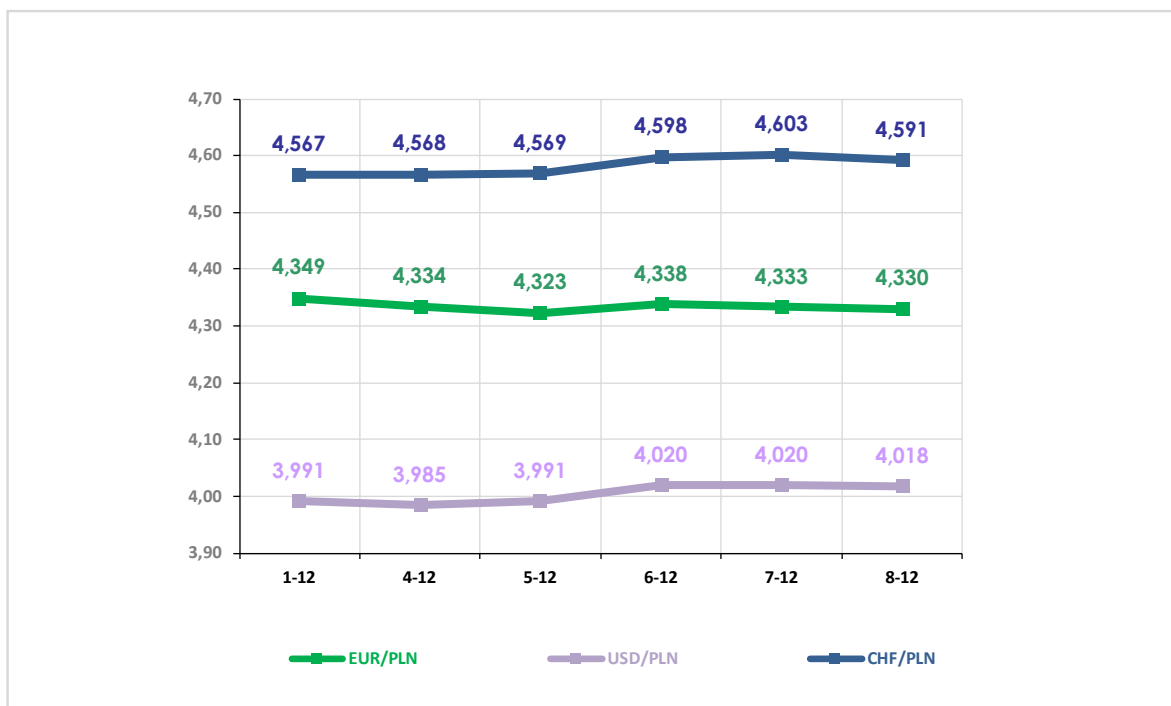


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %, szczegóły na str. 1), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Rynkowe stopy procentowe (1 – 8.12.2023 r.)

STAWKA	2023-12-01	2023-12-07	2023-12-08
WIBOR 1M	5,84%	5,80%	5,85%
WIBOR 3M	5,84%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,83%	5,82%	5,82%
WIBOR 1Y	5,79%	5,79%	5,79%
POLONIA	5,51%	5,57%	5,51%
WIRON	4,98%	5,02%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,90%	3,90%
SOFR (USD)	5,39%	5,32%	-
SONIA (GBP)	5,19%	0,00%	-
SARON (CHF)	1,70%	1,70%	-

Rynek walutowy

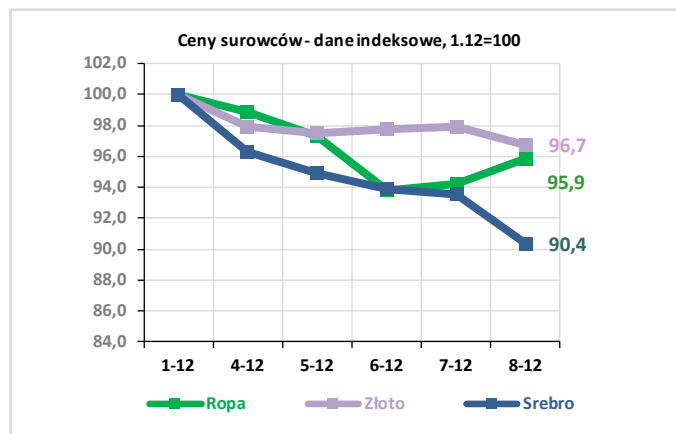


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazują na solidny wzrost zatrudnienia w listopadzie br. (o 199 tys. osób wobec 150 tys. w październiku br. po korekcie). Korzystna koniunktura gospodarcza w USA może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie 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.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	listopad 2023 r. (średnia)	2023-12-01	2023-12-08	ZMIANA (t/t)
USD/PLN	3,42	4,22	4,07	3,9910	4,0181	0,7%
EUR/PLN	4,20	4,55	4,40	4,3494	4,3303	-0,4%
CHF/PLN	3,39	4,68	4,57	4,5670	4,5913	0,5%

Rynek towarowy



Niepewność odnośnie kształtowania się popytu w warunkach słabej koniunktury gospodarczej w Europie jest czynnikiem sprzyjającym korekcie spadkowej cen ropy. Wraz z przedłużającą się stagnacją mogą wzrosnąć obawy o popyt generowany w kolejnych kwartałach przez największe gospodarki Starego Kontynentu, których dynamika rozwoju jest umiarkowana (według danych Eurostat, w III kwartale 2023 r. PKB strefy euro wzrósł zaledwie o 0,1 % r/r, wobec 0,5 % r/r w II kw. 2023 r. i 1,2 % r/r w I kw. 2023 r.).

Czynnikiem ograniczającym potencjał do dalszego spadku cen są niewątpliwie działania głównych producentów zrzeszonych w ramach tzw. grupy OPEC+ (w tym m.in. Arabii Saudyjskiej i Rosji), które zmniejszają podaż (produkcję surowca) w obawie przed utratą wpływów ze sprzedaży ropy na światowych rynkach.

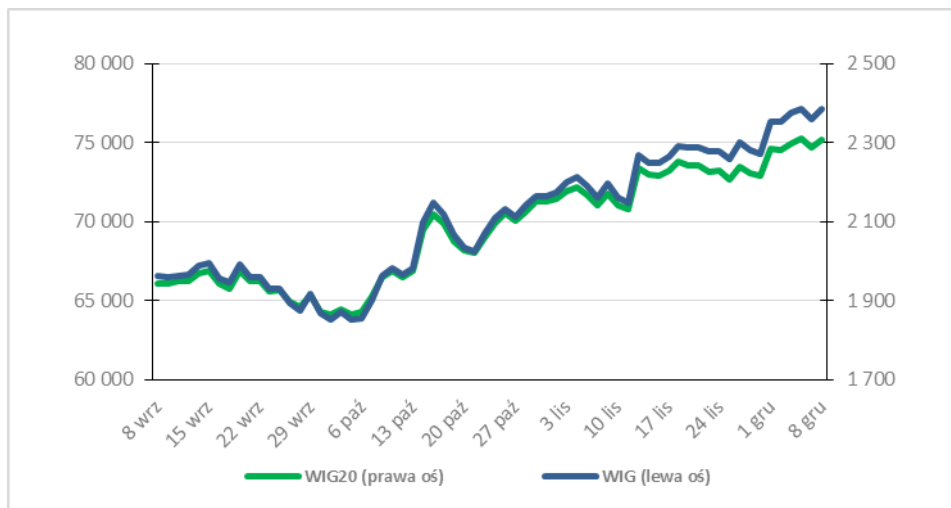
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
1-12	79,10	2 071,72	25,46
4-12	78,21	2 029,19	24,50
5-12	76,97	2 019,31	24,16
6-12	74,22	2 025,45	23,90
7-12	74,50	2 028,53	23,81
8-12	75,84	2 004,23	23,00

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

Data	Pszonica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
13-11	948,67	16,65	7,62	1,70	56,93
20-11	950,72	16,38	7,63	1,68	57,27

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 34,2 % (WIG) i 28,7 % (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 (11 - 15.12.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 grudnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	5,25-5,50 %
14 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	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.