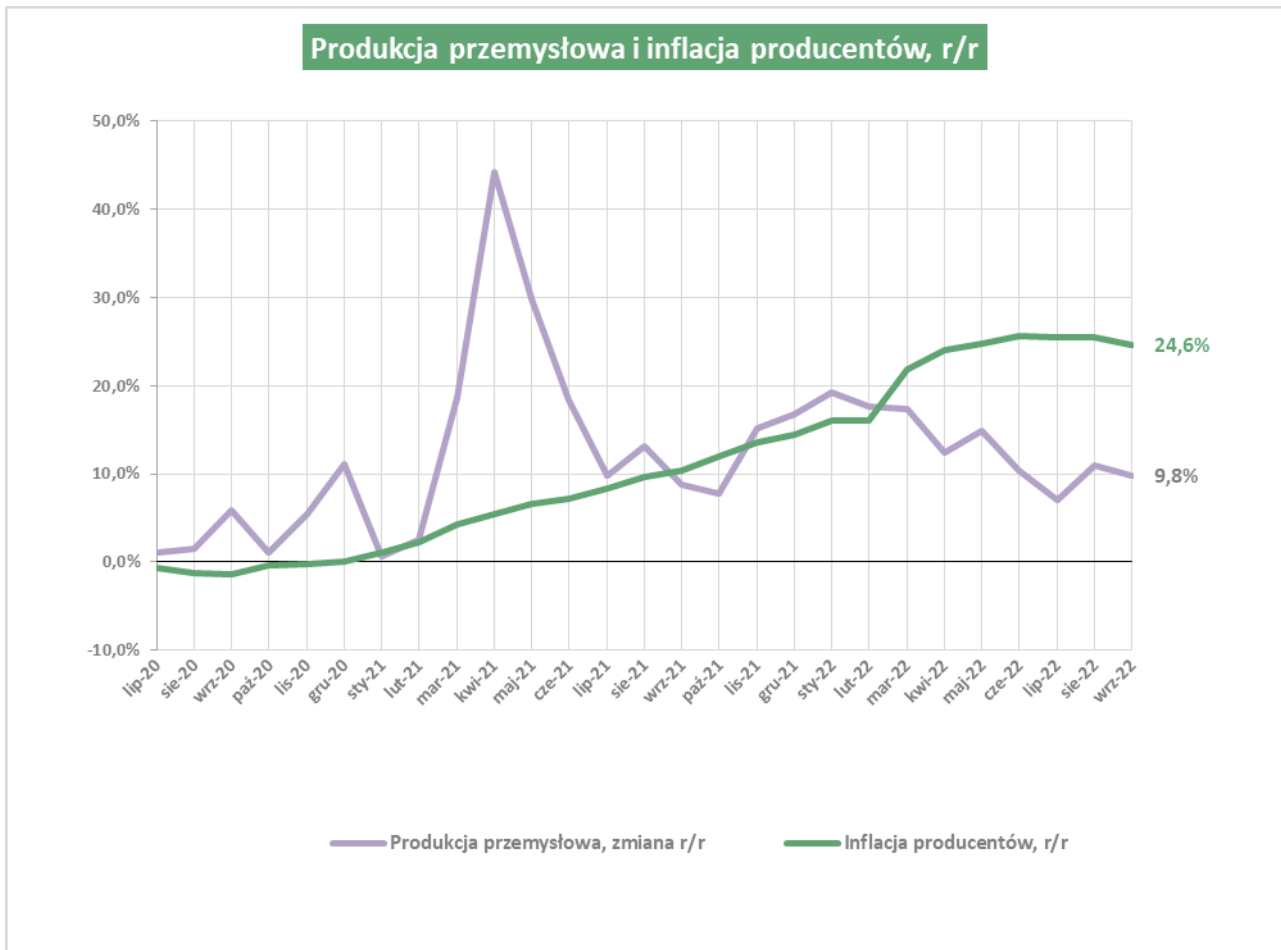


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



**Produkcja sprzedana przemysłu** we wrześniu br. wzrosła o 9,8% r/r, wobec wzrostu o 10,9% r/r w sierpniu br. Opublikowane dane, wskazujące na umiarkowaną dynamikę produkcji r/r (wykres obok), przy równoczesnym utrzymywaniu się cen producentów na wysokim poziomie (wskaźnik PPI osiągnął we wrześniu br. poziom 24,6% r/r, wobec 25,5% r/r w sierpniu br.) potwierdzają, iż w kolejnych miesiącach władze monetarne będą musiały się mierzyć z nadmierną inflacją w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą skłonić Radę do pewnej wstrzemięźliwości w zakresie podwyżek stóp procentowych, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen. Taka argumentacja znalazła się m.in. w październikowym komunikacie po posiedzeniu decyzyjnym RPP („spodziewane obniżenie się dynamiki aktywności gospodarczej, w tym na skutek szoków zewnętrznych, przyczynią się do ograniczenia dynamiki popytu w polskiej gospodarce, co będzie sprzyjać obniżaniu się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP”, [link](#)).

Sygnalem pogorszenia koniunktury są także opublikowane w minionym tygodniu **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła we wrześniu br. o 0,3% r/r (wobec 3,5% r/r w sierpniu br.). Ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest zarówno dalszy wzrost cen surowców, jak i długotrwały odpływ pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wrócili do swojego kraju.

## Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował również **dane o sprzedaży detalicznej** we wrześniu br., która w cenach stałych wzrosła o 4,1 % r/r, wobec wzrostu o 4,2 % r/r w sierpniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego można oczekiwać, że jej poziom będzie mieć kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2022 r. Warto odnotować, iż pomimo oddziaływania czynników sprzyjających wysokiej dynamice sprzedaży detalicznej (m.in. wysokie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych m/m, które może skłaniać do przyspieszenia decyzji zakupowych, jak również zwiększony popyt generowany przez rodziny, które przybyły do Polski po 24 lutego br. z Ukrainy), dynamika sprzedaży wyraźnie hamowała w ostatnich miesiącach.

Według danych opublikowanych przez GUS, **w październiku br. nastroje konsumenckie były słabsze niż we wrześniu br.** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) zmniejszył się o 1,3 pp. m/m (do poziomu minus 45,5 pkt), zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji wyniósł minus 35,7 pkt (spadek o 2,5 pp. m/m). Wartość wskaźników pozostała ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Pogorszenie nastrojów konsumenckich sugeruje, iż tempo wzrostu gospodarczego nadal osłabia się, co z kolei może być argumentem dla tych przedstawicieli władz monetarnych, którzy są zwolennikami bliskiego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce.

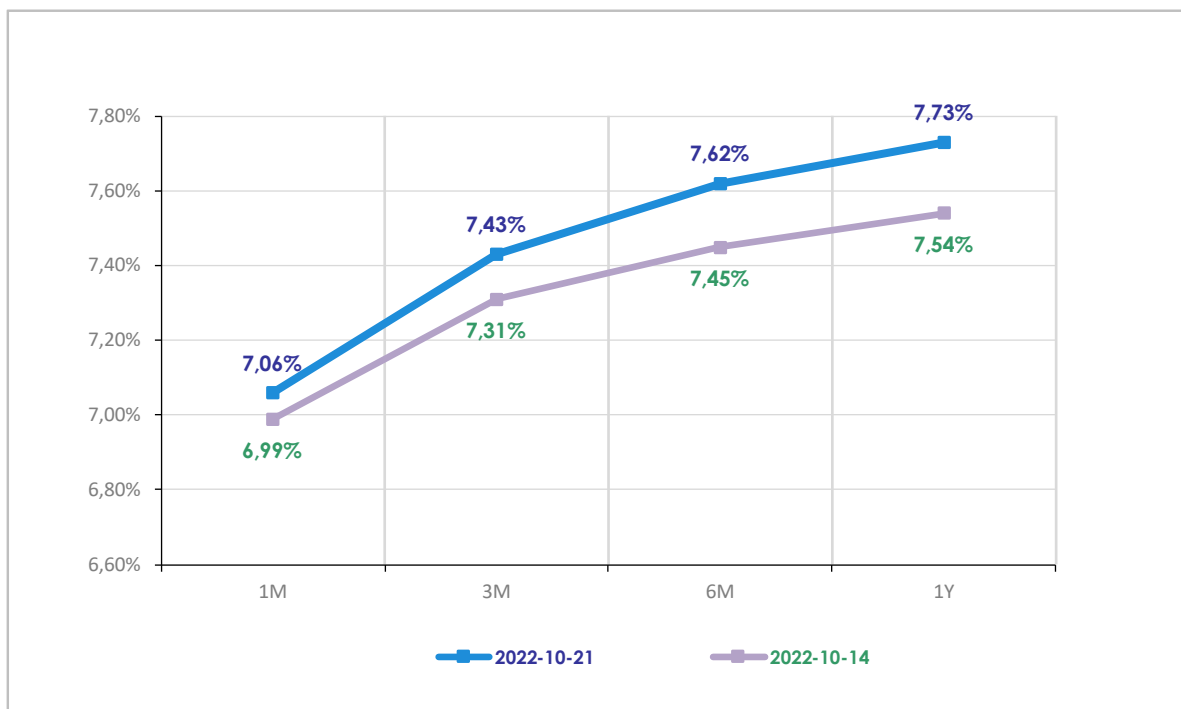
Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii** wyniósł we wrześniu br. 10,7 % r/r (wobec 9,9 % r/r w sierpniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dane NBP potwierdzają, iż pomimo kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Oznacza to, że wysoka inflacja samoistnie nie ustąpi i prawdopodobnie potrzebny będzie dalszy wzrost stóp NBP. Publikacje wskaźników inflacji osiągających wysokie poziomy ([link](#)) determinują także oczekiwania odnośnie wyższego niż obecnie poziomu stóp procentowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro. Są to warunki, które sprzyjają przepływowi kapitału do tych gospodarek, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

W minionym tygodniu GUS opublikował również wrześniowe **dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu** w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w miesiącu poprzedzającym (utrzymanie porównywalnego tempa wzrostu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu r/r - [link](#)). Dane w okresie styczeń-wrzesień 2022 r. potwierdzają, iż w warunkach dwucyfrowej inflacji, dynamika realnych wynagrodzeń jest wyraźnie niższa niż w poprzednim roku latach (w okresie dziewięciu miesięcy br. średnie wynagrodzenie spadło realnie o 0,3 % r/r, wobec wzrostu średnio o 4,0 % r/r w analogicznym okresie 2021 r.).

Indeks ZEW, odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech, wyniósł w październiku br. minus 59,2 pkt (wobec minus 61,9 pkt we wrześniu br.). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję. Pomimo niewielkiej korekty w ujęciu m/m, wartość wskaźnika pozostała wyraźnie ujemna, co oznacza, iż nadal **większy odsetek ankietowanych oczekuje pogorszenia koniunktury niż jej poprawy**. Opublikowane wyniki badania ankietowego dotyczą Niemiec, jednak także z punktu widzenia polskiej gospodarki wskazują one na prawdopodobne osłabienie koniunktury w kolejnych kwartałach. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i państw strefy. Według danych GUS ([link](#)), kraje należące do tego obszaru gospodarczego są głównym partnerem handlowym Polski – obroty ze strefą euro stanowiły w okresie styczeń-sierpień 2022 r. 59,1 % ogółu polskiego eksportu i 43,0 % importu.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych



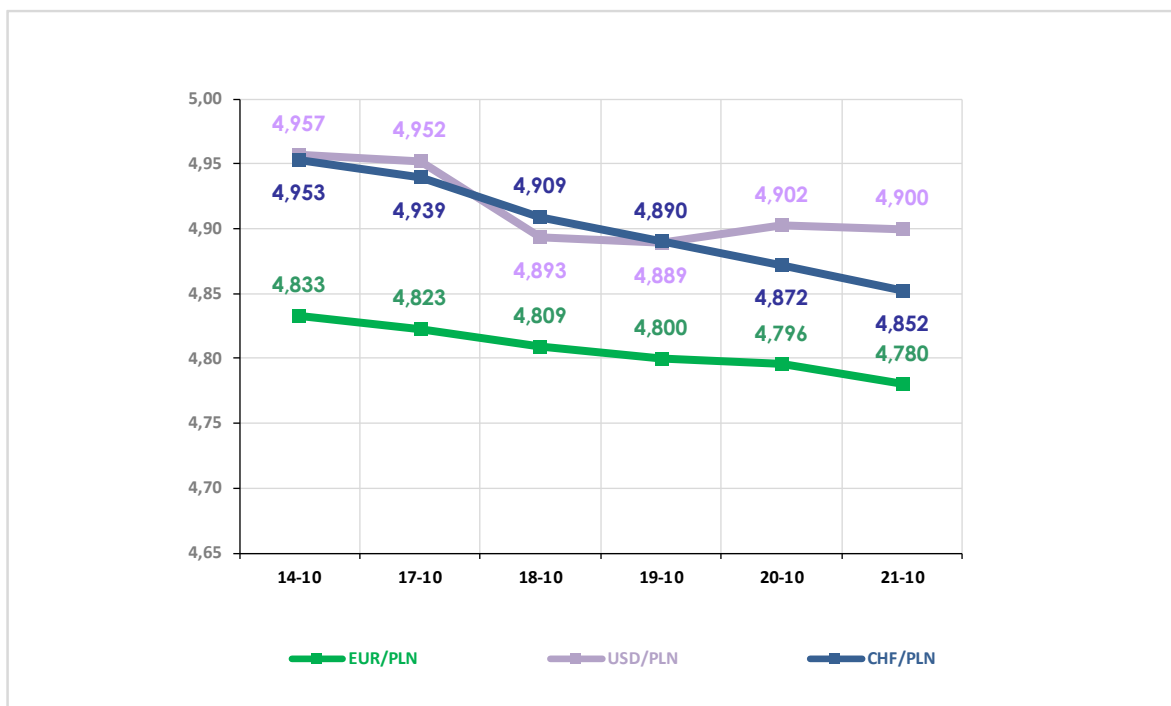
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 9 listopada br. Pomimo pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP ([link](#)) poziom stawek pozostaje relatywnie wysoki na tle stopy referencyjnej (6,75 %), gdyż odzwierciedla przewidywania rynkowe dotyczące wysokości stóp procentowych w przyszłości (uczestnicy rynku oczekują wzrostu stóp procentowych w Polsce).

Rada Polityki Pieniężnej podejmuje decyzje niezależnie, tym niemniej poziom stóp procentowych w regionie oraz perspektywy polityki monetarnej realizowanej przez główne banki centralne (USA, strefa euro), pozostaje ważnym punktem odniesienia. Uwzględniając rozwój wydarzeń na rynkach międzynarodowych, zapowiadaną kontynuację wzrostu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro (najbliższe posiedzenie zaplanowano w dn. 27.10 br.), a także regionalne różnice w poziomie głównej stopy banku centralnego, **wyduje się, iż Rada Polityki Pieniężnej ma jeszcze przestrzeń do dalszych podwyżek stóp NBP**, choć ich tempo prawdopodobnie będzie umiarkowane (po 0,25 pp.).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 17 – 21.10.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	7,05%	0,94%	3,53%
3M	7,37%	1,48%	4,29%

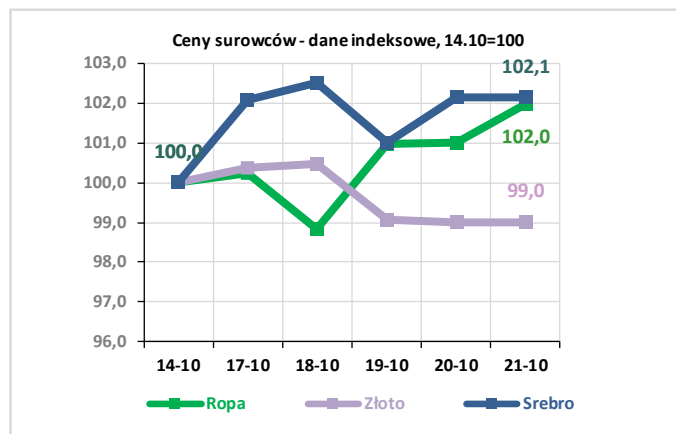
## Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym w sprawie stóp procentowych w strefie euro (czwartek, 27.10). Władze monetarne strefy euro we wrześniu br. zapowiedziały wzrost stóp na kolejnych posiedzeniach, zatem ewentualne sygnały, wskazujące na bliskie zakończenie cyklu podwyżek byłyby szansą dla umocnienia złotego.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-10-14	2022-10-21	ZMIANA
USD/PLN	4,9569	4,9000	-1,1%
EUR/PLN	4,8330	4,7804	-1,1%
CHF/PLN	4,9526	4,8520	-2,0%

## Rynek towarowy



Ceny gazu ziemnego w Europie wróciły do poziomów sprzed rosyjskiej agresji na Ukrainę ([link](#)). Jednym z czynników windujących ceny tego surowca na Starym Kontynencie w minionych miesiącach były obawy o zdolność zapełnienia magazynów z gazem przed rozpoczęciem sezonu grzewczego, w warunkach odcięcia od dostaw z Rosji poprzez rurociąg bałtycki. Dane publikowane przez Reuters wskazują jednak, iż kraje UE wypełniły już surowcem ponad 90 % pojemności swoich magazynów, co przekracza zarówno unijny cel (80 % w terminie do 1 listopada br.), jak i średnią z lat 2017-2021 ([link](#)). Ponadto, według danych Eurostat, zużycie gazu ziemnego w Europie jest znacząco (o ponad 15 % r/r, [link](#)) mniejsze niż przed rokiem, co w połączeniu z relatywnie ciepłą jesienią jest czynnikiem sprzyjającym korekcie wysokich cen surowca.

Poprawa sytuacji na rynku gazu ziemnego w Europie jest potencjalnie korzystna dla perspektyw gospodarczych, gdyż zmniejsza presję na wzrost cen wyrobów gotowych (szczególnie, jeśli ceny surowca pozostaną w kolejnych miesiącach na poziomie porównywalnym do okresu sprzed inwazji). Pośrednio, niższe ceny gazu mogą okazać się pomocne także dla ograniczenia wzrostu cen żywności, gdyż stwarzają szansę na produkcję nawozów sztucznych w cenach akceptowalnych przez rolników.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
14-10	91,62	1 643,90	18,27
17-10	91,83	1 650,36	18,65
18-10	90,55	1 651,56	18,73
19-10	92,53	1 628,89	18,45
20-10	92,55	1 627,77	18,66
21-10	93,43	1 627,77*	18,66*

\* dane z dn. 20.10 br.

## Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zyskał 1,0 % (z kolei indeks WIG wzrósł o 0,4 %). Pomimo korekty, główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Europie), pozostają aktualne, co ogranicza długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Z czynników krajowych, niewątpliwie negatywny wpływ na notowania akcji spółek ma niepewność związana z potencjalnym wprowadzeniem przez rząd tzw. podatku od zysków nadzwyczajnych wypracowanych przez największe przedsiębiorstwa. Szczegóły takiego (ewentualnego) rozwiązania nie zostały jednak jeszcze oficjalnie zaprezentowane publicznie.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (24 - 28.10.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
25 października	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IX	4,8 %*
27 października	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	X	1,25 %

\* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu br. wyniosła 4,8 %

## DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

**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.