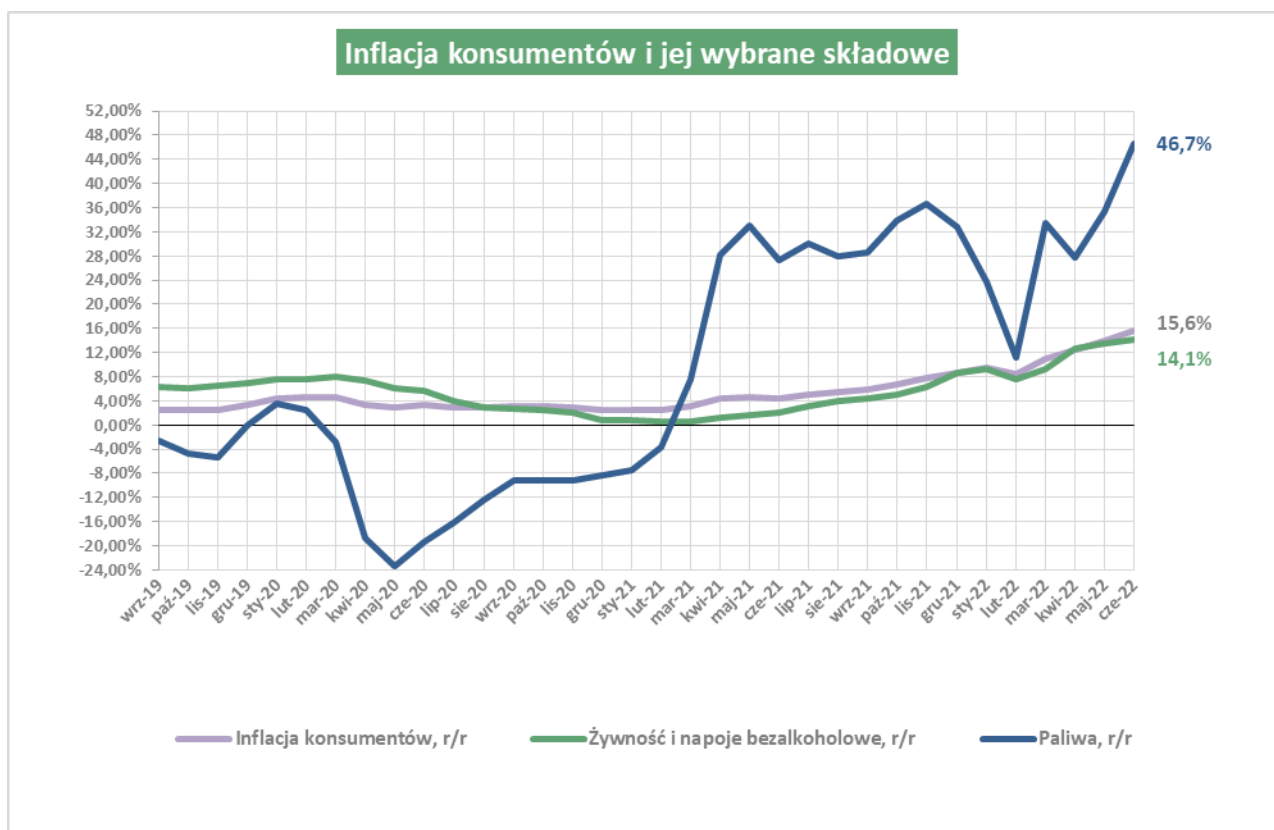


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumentów – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych, opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w czerwcu br. wyniosła 15,6 % r/r, wobec 13,9 % r/r w maju br. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 1,5 % jest **najszybszym tempem wzrostu cen w czerwcu od 1997 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w czerwcu br. o 15,6 % jest z kolei najwyższy od marca 1997 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 16,6 % r/r).

Tak wysoka dynamika cen w czerwcu br. zwiększa prawdopodobieństwo znaczącej (o 0,75 pp.) podwyżki stóp NBP na posiedzeniu w dn. 7.07 br. Taka ocena wynika m.in. stąd, iż bieżące, wysokie odczyty inflacji wpływają także na oczekiwania odnośnie tempa zmian cen w przyszłości – co oznacza, że **bez odpowiedniej reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej, istnieje ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w perspektywie kolejnych lat.**

Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej opublikowała dane dotyczące koniunktury gospodarczej dla strefy euro oraz poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej ([link](#)). Odnotowany w czerwcu wynik dla Polski (96,0 pkt, spadek o 1,5 pkt m/m) ukształtował się poniżej wieloletniej średniej, która wynosi 100 pkt (dane dla Polski prezentowane są od października 1993 r.), co oznacza, iż zdaniem ankietowanych koniunktura gospodarcza jest słabsza niż w latach poprzednich. Na nieco wyższym poziomie niż w Polsce prezentuje się ocena koniunktury przez ankietowane podmioty w strefie euro, gdzie indeks nastrojów osiągnął w czerwcu br. 104,0 pkt (spadek o 1,0 pkt m/m). **Głównym czynnikiem ryzyka dla przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie, jest rosyjska agresja na Ukrainie i związane z nią konsekwencje**, do których należy zaliczyć m.in. zaburzenia na rynku surowców energetycznych i produktów rolnych, łańcuchów dostaw, a także kryzys migracyjny oraz pogorszenie kondycji finansów publicznych.

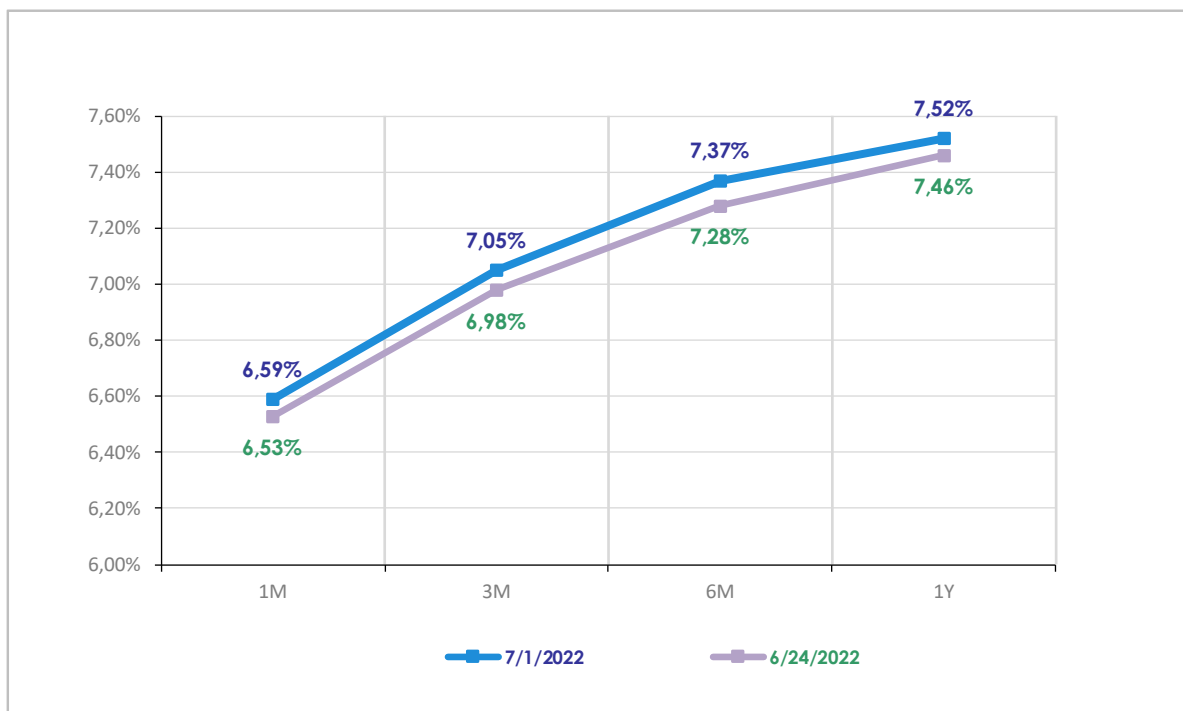
Eurostat opublikował porównawcze **dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE**. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec maja 2022 r. wyniosła 2,7 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w maju 6,1 % (bez zmian m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,1 % na koniec maja 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 maju br. liczba bezrobotnych wyniosła 850,2 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 27,8 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 468 tys. osób, tj. spadła w ujęciu m/m o 5 tys.

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano **raport o cenach mieszkań** i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kw. 2022 r. Prezentowana przez NBP co kwartał baza cen nieruchomości mieszkaniowych powstaje na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z IV kwartałem 2021 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 15 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem był Szczecin). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano również w 15 stolicach województw (wyjątkiem był Gdańsk). W warunkach utrzymywania się inflacji konsumentów na dwucyfrowym poziomie, prawdopodobna jest także kontynuacja wzrostu cen na rynku nieruchomości, które dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości. Z drugiej strony, czynnikiem ryzyka dla rozwoju akcji kredytowej w tym segmencie rynku jest wpływ trwającego cyklu podwyżek stóp NBP, który będzie ograniczać popyt na nieruchomości mieszkaniowe generowany przez podmioty korzystające z oferty kredytowej.

W minionym tygodniu Senat przyjął **ustawę o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom** ([link](#)). Zgodnie z harmonogramem, teraz projektem zajmie się Sejm.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w czerwcu br. wyniósł 44,4 pkt, wobec 48,5 pkt w maju br. Kształtowanie się indeksu PMI znacznie poniżej poziomu 50 pkt oznacza gwałtowne pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z majem br.). W raporcie wskazuje się, iż **najniższa od maja 2020 r. wartość indeksu** jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień w warunkach niestabilności rynku związanej z wojną w Ukrainie oraz wysoką inflacją. Opublikowane w minionym tygodniu dane sugerują, iż wzrost gospodarczy w II kw. 2022 r. był wyraźnie niższy niż w I kw. 2022 r., kiedy wyniósł 8,5 % r/r. Warto przypomnieć, iż spowolnienie tempa rozwoju gospodarczego w porównaniu z bardzo dobrymi wynikami gospodarki w I kw. br. nie jest niespodzianką (jest zgodne z oczekiwaniami uczestników rynku). W tym kontekście, dane z sektora przemysłowego prawdopodobnie nie wpłyną na oczekiwania uczestników rynku odnośnie kontynuacji podwyżek stóp NBP. Przekonanie o konieczności podniesienia stóp na posiedzeniu w dniu 7.07 br. jest powszechne wśród ekonomistów głównych instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (mediana prognoz wskazuje na **prawdopodobny wzrost stopy referencyjnej w lipcu br. o 0,75 pp., tj. do 6,75 %**).

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ciągu miesiąca wzrósł o 0,68 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,44 pp.

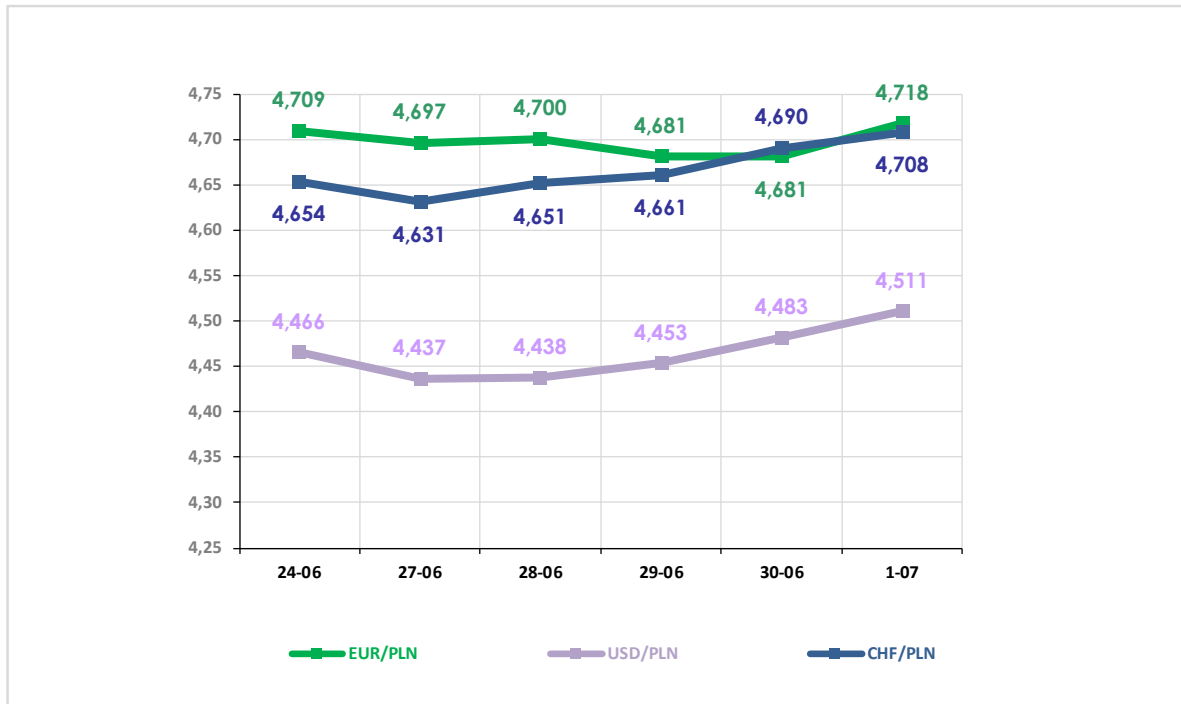
Na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu **władze monetarne na Węgrzech podniosły główną stopę procentową do 7,75 %** (wobec 5,90 % dotychczas). Decyzja na Węgrzech wpisuje się w „wyścig”, jaki prowadzą banki centralne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej ze stale rosnącymi wskaźnikami inflacji (według metodologii unijnej, w maju br. inflacja konsumentów na Węgrzech wyniosła 10,8 % r/r, wobec 12,8 % r/r w Polsce).

Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7 lipca br. RPP podejmuje decyzje o poziomie stóp niezależnie, jednak **poziom stóp w krajach regionu może być pewną wskazówką dla władz monetarnych w Polsce**. W warunkach wyraźnie podwyższonej inflacji, utrzymywanie stóp na znacząco niższym poziomie niż w krajach regionu mogłoby być czynnikiem osłabiającym złotego, czym (zgodnie z komunikatami RPP) władze monetarne nie są zainteresowane.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 27.06 – 01.07.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,58%	-0,53%	1,72%
3M	7,04%	-0,20%	2,27%

Rynek walutowy

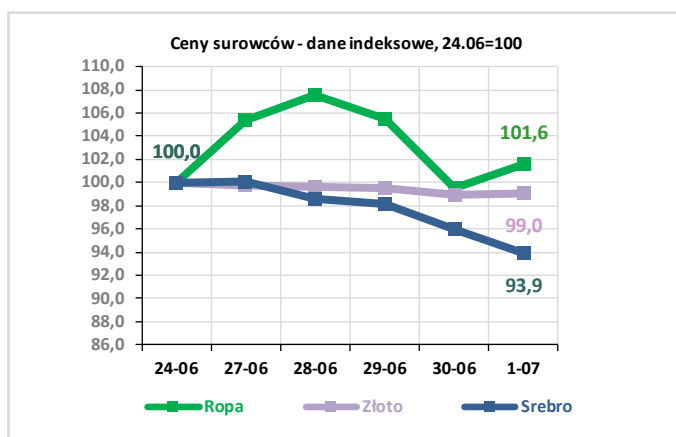


Kluczowe znaczenie dla kierunku zmian na złotym nadal mają uwarunkowania zewnętrzne oraz perspektywy stóp procentowych ustalanych przez główne banki centralne (USA, strefa euro). W ślad za wzrostem wskaźników inflacji konsumpcyjnej podążają oczekiwania odnośnie wyższego niż obecnie poziomu stóp procentowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro oraz w Szwajcarii. Są to warunki, które sprzyjają przepływowi kapitału do tych gospodarek, co jest **czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego**.

Szansą na wyhamowanie obserwowanego w ostatnich dniach osłabienia złotego (wykres obok) jest zaplanowany na czwartek (7.07) komunikat Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp NBP (oczekiwana podwyżka o 0,75 pp., tj. do 6,75 %).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-06-24	2022-07-01	ZMIANA
USD/PLN	4,4656	4,5106	1,0%
EUR/PLN	4,7094	4,7176	0,2%
CHF/PLN	4,6538	4,7075	1,2%

Rynek towarowy

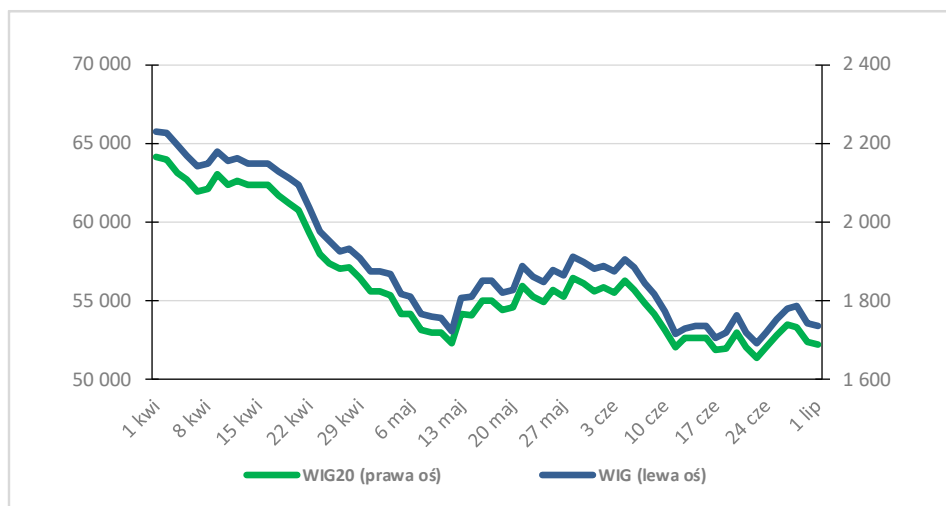


Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii ([link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w perspektywie do grudnia 2022 r. obniży się do 103,00 dolarów za baryłkę (tj. wyniesie o 15,00 dolarów mniej niż w czerwcu 2022 r.). **Prognozowany przez ekspertów agencji stopniowy spadek cen w perspektywie do końca roku** wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy. W projekcji przyjęto, iż po osiągnięciu w czerwcu 2022 r. stanu bliskiego równowagi pomiędzy globalną produkcją a popytem, kolejne okresy charakteryzować się będą nadwyżką produkcji, sprzyjającą stopniowemu zwiększaniu zapasów, którego skala w całym roku powinna wynieść średnio 450 tys. baryłek dziennie.

Scenariusz przyjęty w cyklicznej prognozie opracowanej przez E.I.A. koresponduje (w zakresie umiarkowanego popytu) z danymi z amerykańskiej gospodarki, które wskazały na spadek PKB w tym kraju w I kw. 2022 r., [link](#). Przedłużająca się wojna na Ukrainie wpływa na pogorszenie globalnych nastrojów wśród uczestników życia gospodarczego, a tym samym zwiększa ryzyko pogorszenia koniunktury.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
24-06	109,65	1 826,89	21,14
27-06	115,51	1 822,72	21,15
28-06	117,95	1 820,25	20,83
29-06	115,61	1 817,82	20,74
30-06	109,16	1 807,12	20,27
1-07	111,38	1 809,22	19,85

Rynek kapitałowy



Miniony tydzień przyniósł umiarkowany wzrost cen na krajowym rynku akcji (wykres obok). Należy jednak pamiętać, iż główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, oczekiwane podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Polsce), pozostają aktualne, dlatego mogą ograniczać długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Pewne wątpliwości (dla perspektyw sektora bankowego) mogą budzić także procedowane w parlamencie zmiany legislacyjne, mające wesprzeć kredytobiorców ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (04 - 08.07.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
7 lipca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	6,00 %
8 lipca	USA	Stopa bezrobocia	VI	3,6 %

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 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.