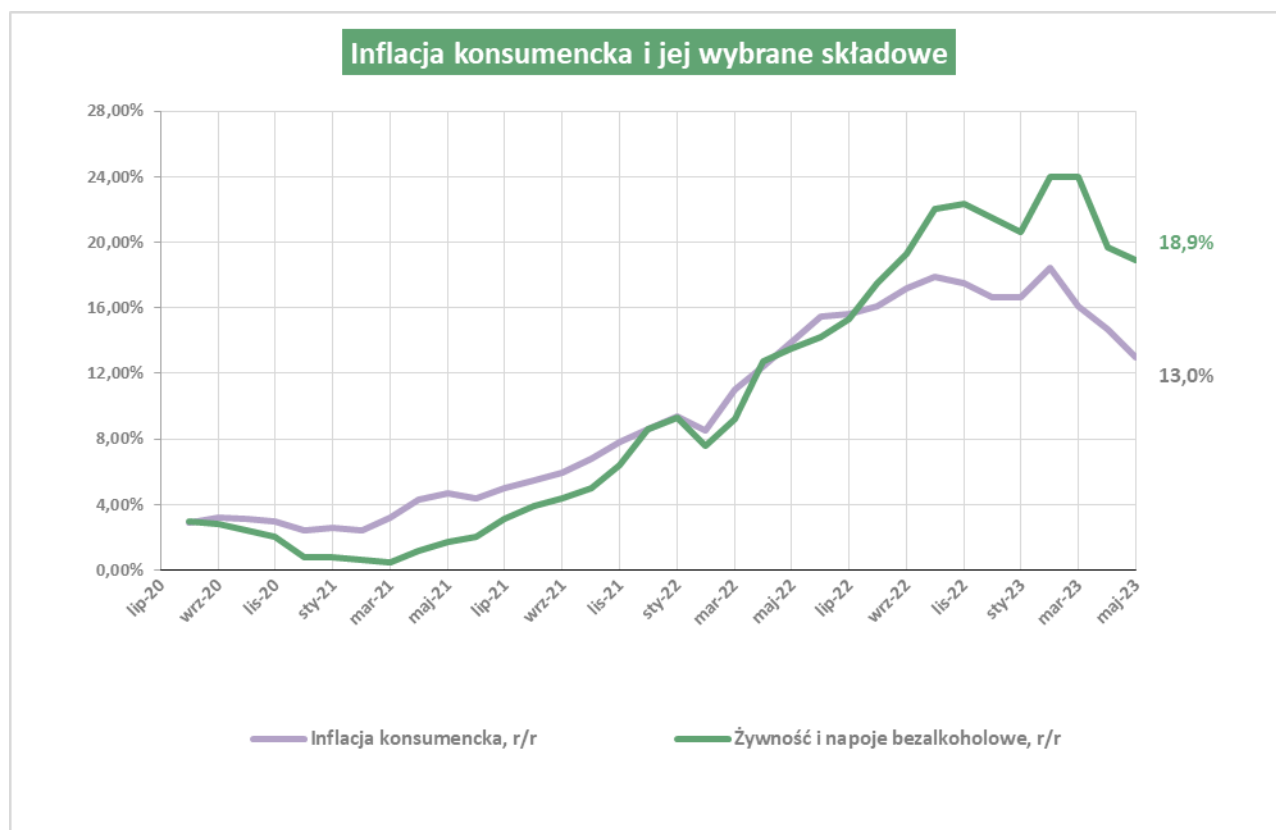


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w dn. 31.05, inflacja w maju br. wyniosła 13,0% r/r, wobec 14,7% r/r w kwietniu br. 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. Rozpoczęta w marcu br. tendencja spadkowa powinna być kontynuowana także w kolejnych miesiącach, sprowadzając stopniowo główny wskaźnik inflacji konsumenckiej w Polsce do poziomu jednocyfrowego na koniec 2023 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. Stopniowe hamowanie inflacji w perspektywie do końca roku zostało uwzględnione w prognozach długoterminowych banku centralnego, zatem nie powinno zmienić podejścia Rady Polityki Pieniężnej, w której większość przedstawicieli pozostaje od października 2022 r. zwolennikami utrzymania stóp NBP na dotychczasowym poziomie.

Wydarzenia

Według danych GUS, PKB w I kwartale 2023 r. zmniejszył się o 0,3 % r/r, wobec wzrostu o 2,3 % r/r w IV kw. 2022 r. Ubiegłotygodniowy odczyt jest słabszy (o 0,1 pp.) w porównaniu z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 16.05.2023 r. Struktura PKB w I kwartale wskazuje na bardzo silne hamowanie popytu krajowego (w tym konsumpcji), którego wkład w realną dynamikę PKB był ujemny (obniżył dynamikę PKB aż o 4,6 pp.). W tych warunkach, głównym czynnikiem odpowiedzialnym za osiągnięcie relatywnie umiarkowanego spadku PKB (minus 0,3 % r/r) w I kw. 2023 r. był popyt z zagranicy (eksport netto miał dodatni, 4,3 pp. wkład w dynamikę PKB). Wyraźnie słabnąca koniunktura w kraju (odzwierciedlona w skali ograniczenia popytu) powinna być czynnikiem zmniejszającym presję inflacyjną w kolejnych kwartałach. W tym kontekście, ubiegłotygodniowe dane powinny być argumentem wzmacniającym oczekiwanie odnośnie końca cyklu podwyżek stóp NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 5-6 czerwca 2023 r.

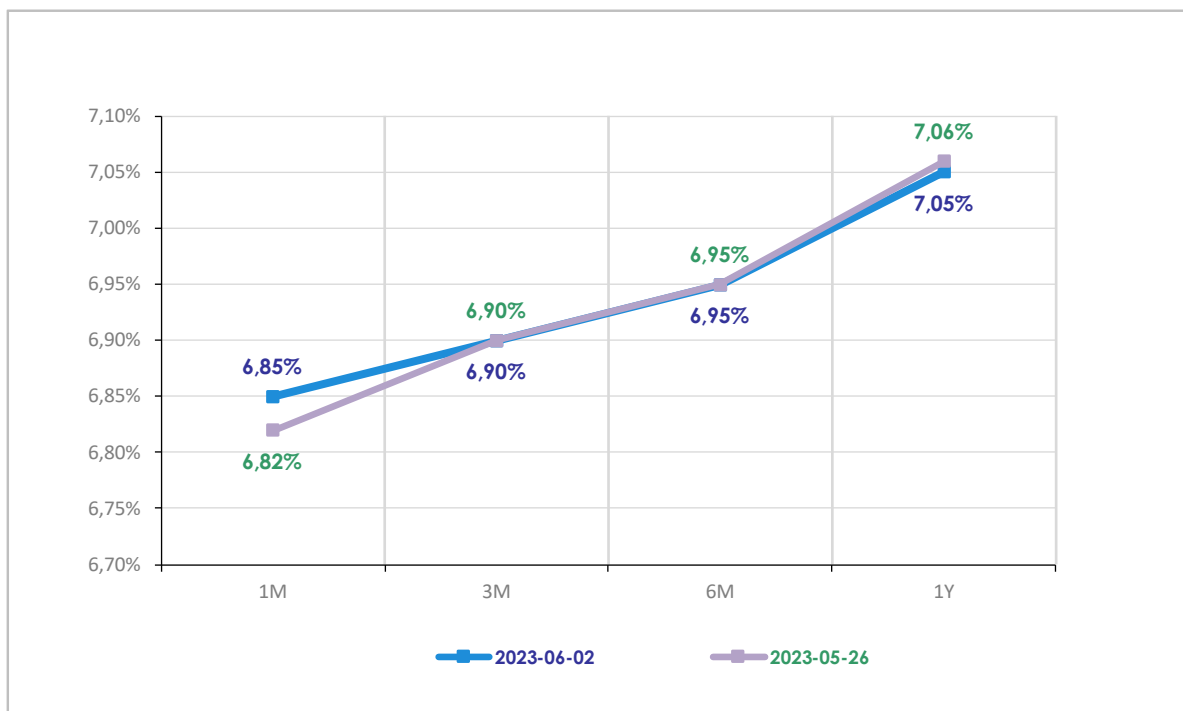
Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w maju 2023 r. wyniósł 47,0 pkt, wobec 46,6 pkt w kwietniu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z kwietniem 2023 r.). W raporcie wskazuje się jednak również na pewne pozytywne zjawiska, które mogą być wczesnym zwiastunem poprawy w kolejnych miesiącach (poprawa kondycji łańcuchów dostaw oraz spadek średnich kosztów produkcji). Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, iż dynamika PKB w II kw. 2023 r. pozostaje na niskim poziomie (wobec minus 0,3 % r/r w I kw. 2023 r., według danych GUS).

W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w kwietniu 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w kwietniu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 3,1 mld zł, wobec również 3,1 mld zł w marcu br. i 5,6 mld zł w kwietniu 2022 r. Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec kwietnia 2022 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp 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). W maju 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 12,0 % r/r) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Stopniowy powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji należy łączyć z osiągnięciem pod koniec lipca 2022 r. porozumienia odblokowującego eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. Taką interpretację danych wspiera fakt, iż spośród składowych głównego indeksu to właśnie ceny zbóż oraz olejów jadalnych (tj. produktów eksportowanych przez Ukrainę) odnotowały największy spadek w okresie od czerwca 2022 r. (odpowiednio o 22,1 % i o 44,0 %). Zgodnie z metodologią GUS, ceny żywności i napojów bezalkoholowych mają największy udział (26,6 %) w systemie wag, służącym do wyliczenia głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej w Polsce. W tym kontekście, dane agencji ONZ wskazujące na powrót światowych cen żywności do stanu sprzed wojny, mogą oddziaływać w 2023 r. na wyhamowanie podwyższonej (13,0 % r/r w maju br. według danych GUS) inflacji w Polsce.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

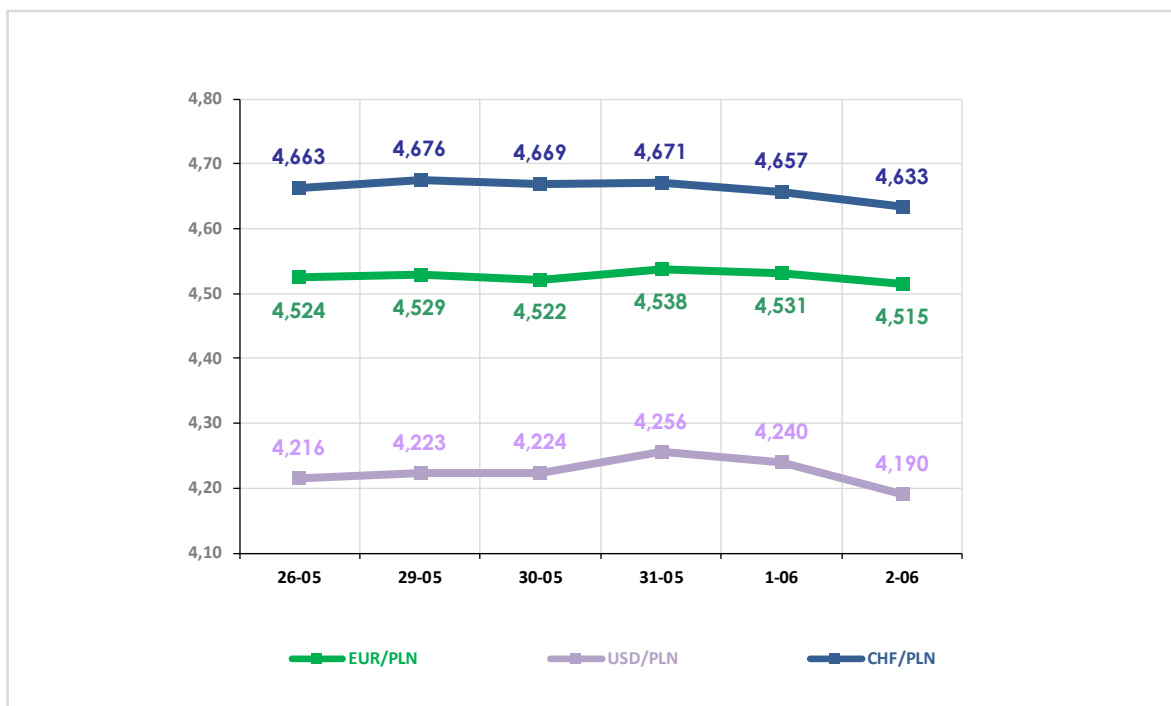


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Głównym czynnikiem ograniczającym skalę wahań jest niewątpliwie brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 5-6 czerwca 2023 r. Konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) oczekuje pozostawienia stóp NBP na dotychczasowym poziomie (tj. 6,75 %).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 29.05 – 2.06.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,83%	3,21%	5,17%
3M	6,90%	3,47%	5,50%

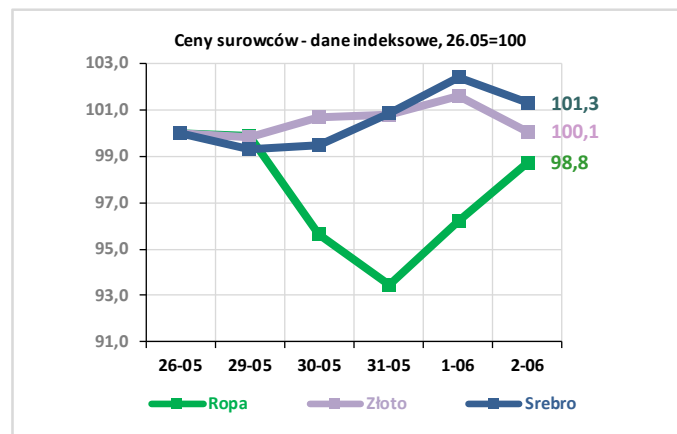
Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (2.06) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na solidny wzrost zatrudnienia (o 339 tys. m/m w maju br., wobec 294 tys. m/m w kwietniu br.), co 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.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-05-26	2023-06-02	ZMIANA
USD/PLN	4,2156	4,1903	-0,6%
EUR/PLN	4,5242	4,5148	-0,2%
CHF/PLN	4,6634	4,6332	-0,6%

Rynek towarowy

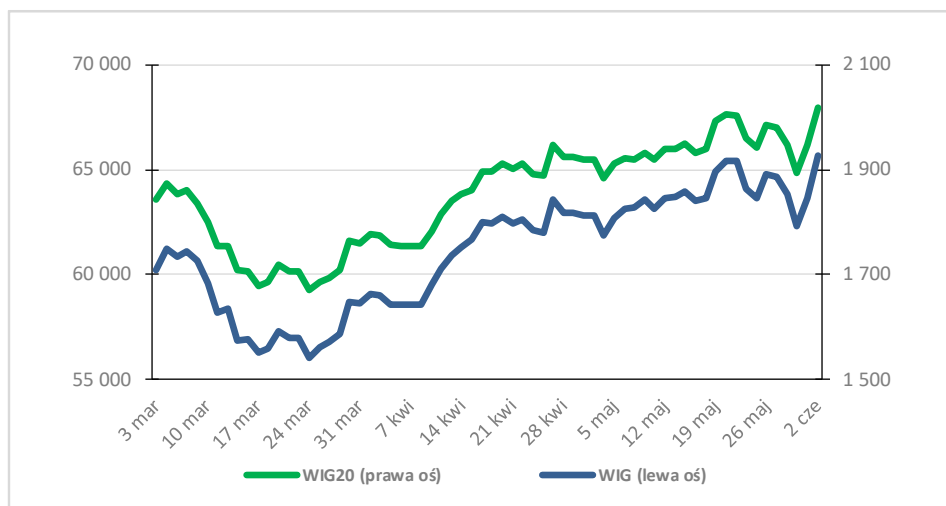


Uwarunkowania na rynku ropy nie zmieniły się istotnie w minionym tygodniu. Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 78,7 dolarów za baryłkę (o 22,2 dolarów mniej niż w 2022 r.). Istotnym czynnikiem mającym wpływ na kierunek zmian ma również wprowadzony od 5.12.2022 r. przez grupę najbardziej rozwiniętych państw (G7) limit maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami. Warto przypomnieć, iż istniały obawy części uczestników rynku odnośnie długoterminowych konsekwencji tej decyzji, polegających na potencjalnym ograniczeniu wydobycia ze strony głównych producentów (m.in. Arabii Saudyjskiej), które nie są zainteresowane spadkiem cen surowca. Uwzględniając zmiany na światowych rynkach od wprowadzenia limitu cenowego na ropę z Rosji wydaje się jednak, iż obawy części uczestników rynków finansowych odnośnie trwałego wzrostu cen surowca nie zmaterializowały się (gatunek Brent, pomimo zawirowań na rynku jest tańszy niż na początku grudnia 2022 r. o 12,5 %). Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy w latach 2023-2024 może być kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w najbliższych latach.

Ryzykiem dla prognoz cen ropy pozostają decyzje głównych producentów odnośnie poziomów wydobycia. Kraje zrzeszone w tzw. grupie OPEC+ (w tym Arabia Saudyjska i Rosja), które kontrolują ok. 40 % światowego wydobycia, konsultują cyklicznie swoje plany dotyczące produkcji surowca, co generuje ryzyko, iż w przypadku przeceny na rynku mogą arbitralnie ograniczyć podaż ropy, wpływając tym samym na jej cenę.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
26-05	77,16	1 946,80	23,32
29-05	77,05	1 943,24	23,16
30-05	73,80	1 959,58	23,20
31-05	72,09	1 962,88	23,52
1-06	74,25	1 977,64	23,88
2-06	76,20	1 948,11	23,62

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 14,3 % (WIG) i 12,6 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Poprawa nastrojów wobec aktywów postrzeganych jako ryzykowne (akcji oraz walut tzw. krajów rozwijających się) koresponduje z wynegocjowaniem w dn. 29.05 br. porozumienia głównych sił politycznych w USA w sprawie zwiększenia limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych. Z czynników krajowych pozytywny wpływ na nastroje ma niewątpliwie spadające (od marca br.) tempo inflacji, gdyż takie uwarunkowania makroekonomiczne ograniczają ryzyko podwyżek stóp NBP w kolejnych miesiącach.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (5-9.06.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 czerwca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	6,75 %

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.