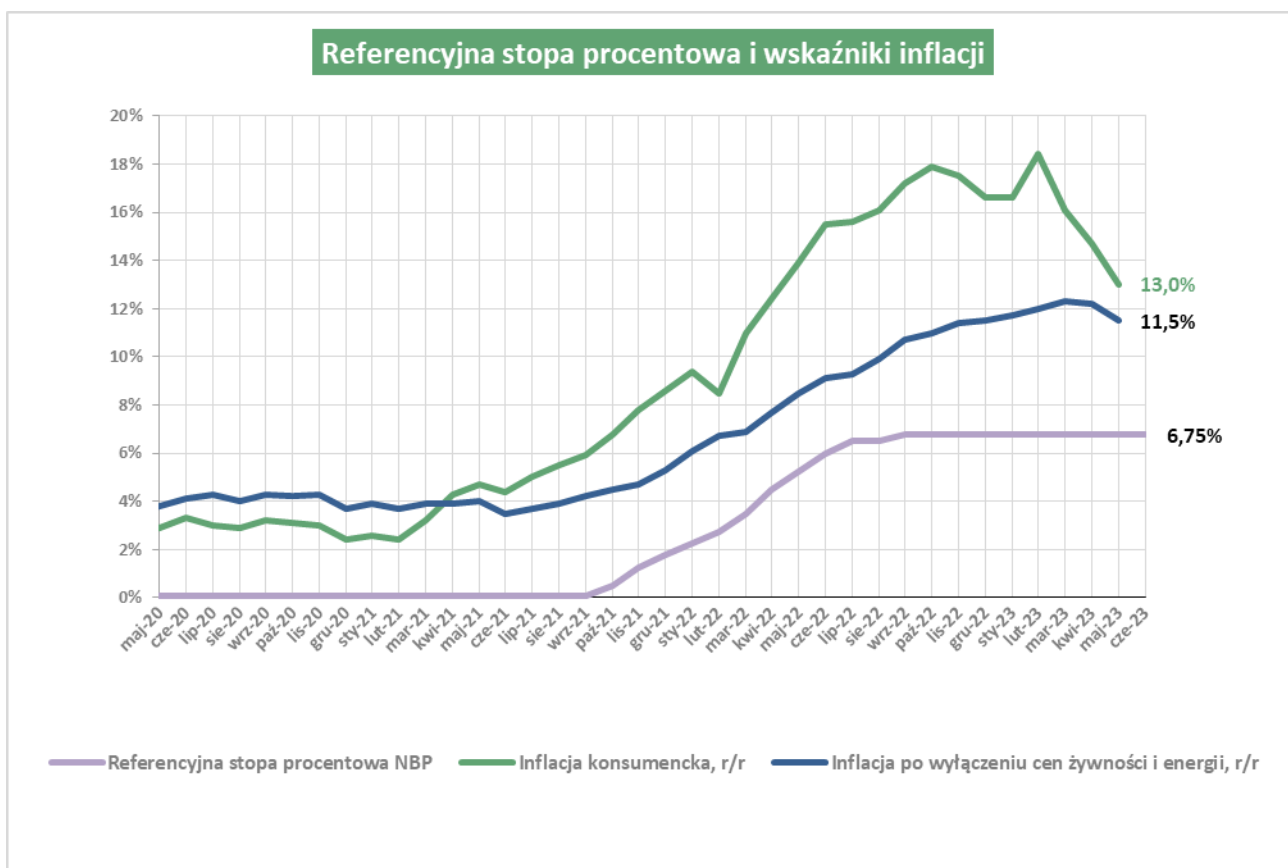


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, 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

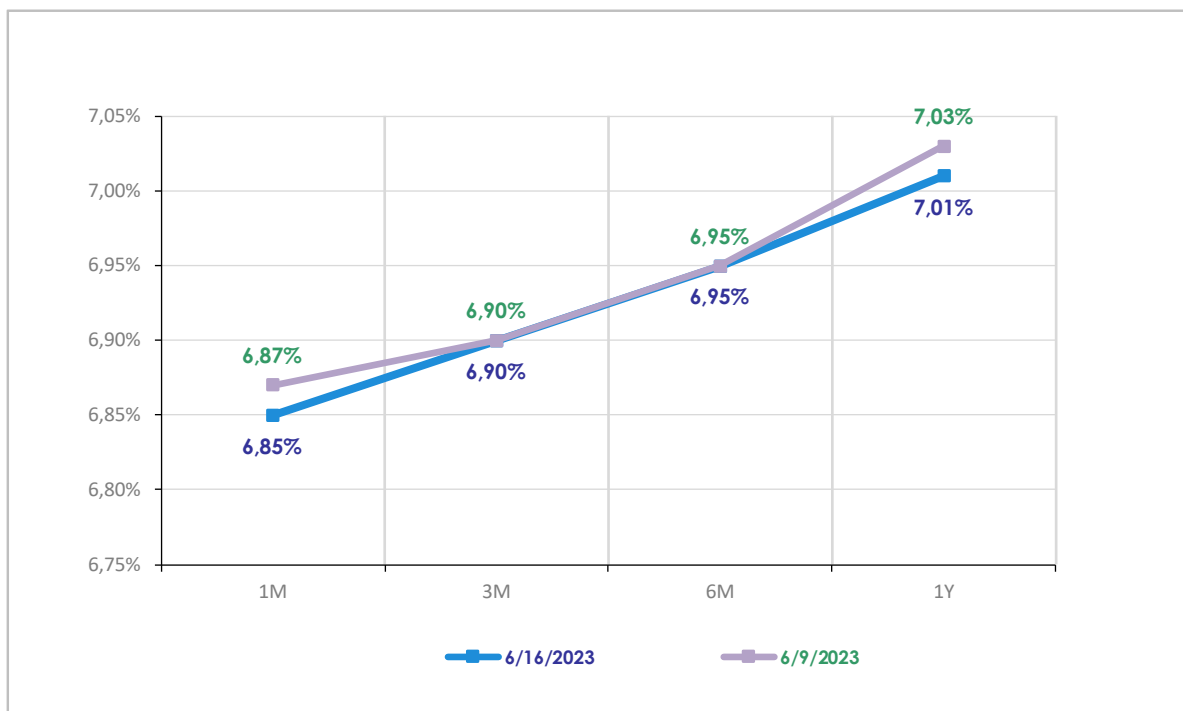
W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec kwietnia 2023 r. Wynika z nich, iż styczeń-kwiecień 2023 r. był okresem dalszego hamowania akcji kredytowej oraz umiarkowanej poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego obniżył się o 3,3 % (wobec 1,0 % spadku w 2022 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 8,9 % (wobec 6,2 % na koniec roku 2022). Równocześnie, odnotowano wyraźną poprawę wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec kwietnia 2023 r. osiągnął poziom 13,0 mld zł, wobec 9,2 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 7,9 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec marca 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 20,24 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec marca 2022 r. zwiększył się o 1,58 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 18,43 % (o 1,71 pp. wyżej niż na koniec marca 2022 r.). W relacji do końca marca 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 5,9 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem zmniejszyła się w tym okresie o 2,3 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 7,7 % r/r.

W minionym tygodniu opublikowano wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, w której wskazano m.in., iż po uznaniu umowy kredytu hipotecznego za nieważną, klienci mogą dochodzić roszczeń wykraczających poza zwrot świadczeń pieniężnych (zapłaconych rat miesięcznych), jednak banki nie mają tego prawa ([link](#)). W opublikowanym w czerwcu br. przez NBP raporcie o stabilności systemu finansowego ([link](#)) wskazuje się, iż potencjalną konsekwencją takiego orzeczenia TSUE będzie wzrost zainteresowania „wszczynaniem sporu sądowego z bankiem i zmniejszenia odsetka pasywnych klientów, niepodejmujących żadnych działań”. Tym samym, zwiększą się koszty banków w postaci rezerw potrzebnych do pokrycia ryzyka prawnego.

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w maju 2023 r. wyniosła 6,1 % r/r, wobec 7,0 % r/r w kwietniu br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen energii (o 4,1 pp. w porównaniu z kwietniem). Kontynuacja stopniowego spadku inflacji w Europie powinna sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań na bliskie zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia 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 maju 12,5 % r/r, wobec 7,1 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumentów w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w maju na poziomie o 0,5 pp. niższym niż wskazuje GUS (13,0 % 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.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

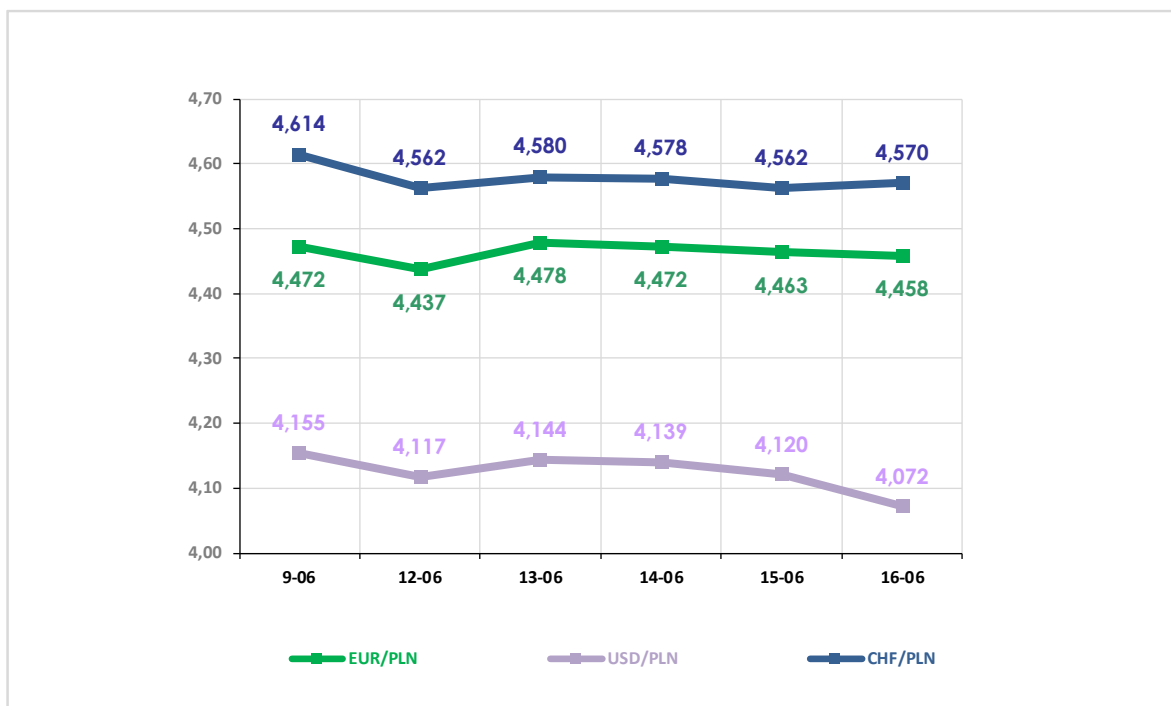


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 5-6 lipca 2023 r. W lipcowym komunikacie po posiedzeniu RPP powinny znaleźć się odniesienia do zaktualizowanych prognoz gospodarczych, które są jednym z kluczowych czynników branych pod uwagę przez władze monetarne przy podejmowaniu decyzji o poziomie stóp NBP.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 12 – 16.06.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,86%	3,34%	5,17%
3M	6,90%	3,53%	5,53%

Rynek walutowy

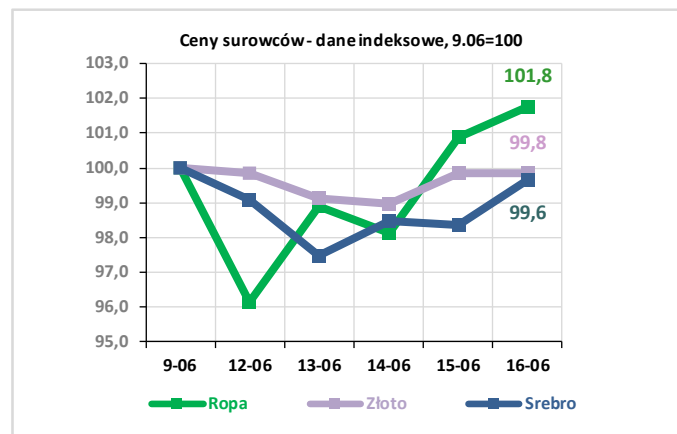


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu na rynkach finansowych był środowy (14.06) komunikat władz monetarnych w USA po posiedzeniu decyzyjnym. Stopy procentowe zostały pozostawione bez zmian (5,00-5,25 %). Zapoczątkowany w 2022 r. cykl podwyżek nie został oficjalnie zakończony, jednak czerwcową pauza pozwala oczekiwać, iż docelowy poziom stóp w USA jest blisko (zgodnie z zaprezentowanymi w czerwcu br. prognozami przedstawicieli władz monetarnych, na koniec 2023 r. poziom stóp osiągnie 5,50-5,75 %, tj. o 0,50 pp. wyżej niż obecnie). Bliska perspektywa zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA powinna być czynnikiem wzmacniającym złotego w relacji wobec głównych walut.

W tym samym kierunku może oddziaływać ubiegłotygodniowy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w strefie euro. Wprawdzie Rada EBC podwyższyła stopy o 0,25 pp. (do 4,00 %), to jednak warto podkreślić, iż zaprezentowane równocześnie prognozy inflacji są bliskie celowi władz monetarnych, tj. 2 % w tzw. średnim okresie, czyli w najbliższych dwóch latach. Takie uwarunkowania, w połączeniu z brakiem zapowiedzi odnośnie kolejnych podwyżek może sugerować, iż Rada Europejskiego Banku Centralnego jest blisko zakończenia trwającego od lipca 2022 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Zgodnie z harmonogramem, kolejne posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniu 27 lipca 2023 r.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-06-09	2023-06-16	ZMIANA
USD/PLN	4,1545	4,0715	-2,0%
EUR/PLN	4,4717	4,4583	-0,3%
CHF/PLN	4,6136	4,5700	-0,9%

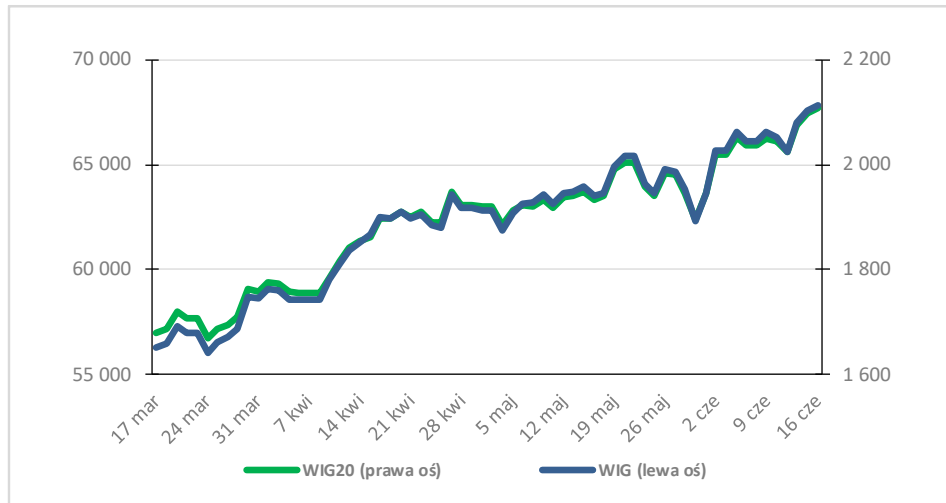
Rynek towarowy



Uwarunkowania na rynku ropy nie zmieniły się istotnie w minionym tygodniu. Zgodnie z aktualną prognozą amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)), która została opublikowała w dn. 6.06 br., średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 79,5 dolarów za baryłkę (o 21,4 dolarów mniej niż w 2022 r.). Istotnym czynnikiem mającym wpływ na kierunek zmian ma 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 oraz ograniczenia wydobycia przez Arabię Saudyjską ([link](#)) jest tańszy niż na początku grudnia 2022 r. o 12,4 %). Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy w latach 2023-2024 może być kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w najbliższych latach.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
9-06	74,94	1 960,79	24,28
12-06	72,06	1 957,48	24,06
13-06	74,11	1 943,44	23,67
14-06	73,53	1 940,76	23,92
15-06	75,59	1 957,99	23,88
16-06	76,26	1 957,72	24,19

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 18,1 % (WIG) i 17,6 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. 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 (19-23.06.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 czerwca	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	V	-6,4 %
22 czerwca	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	V	-7,3 %

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.