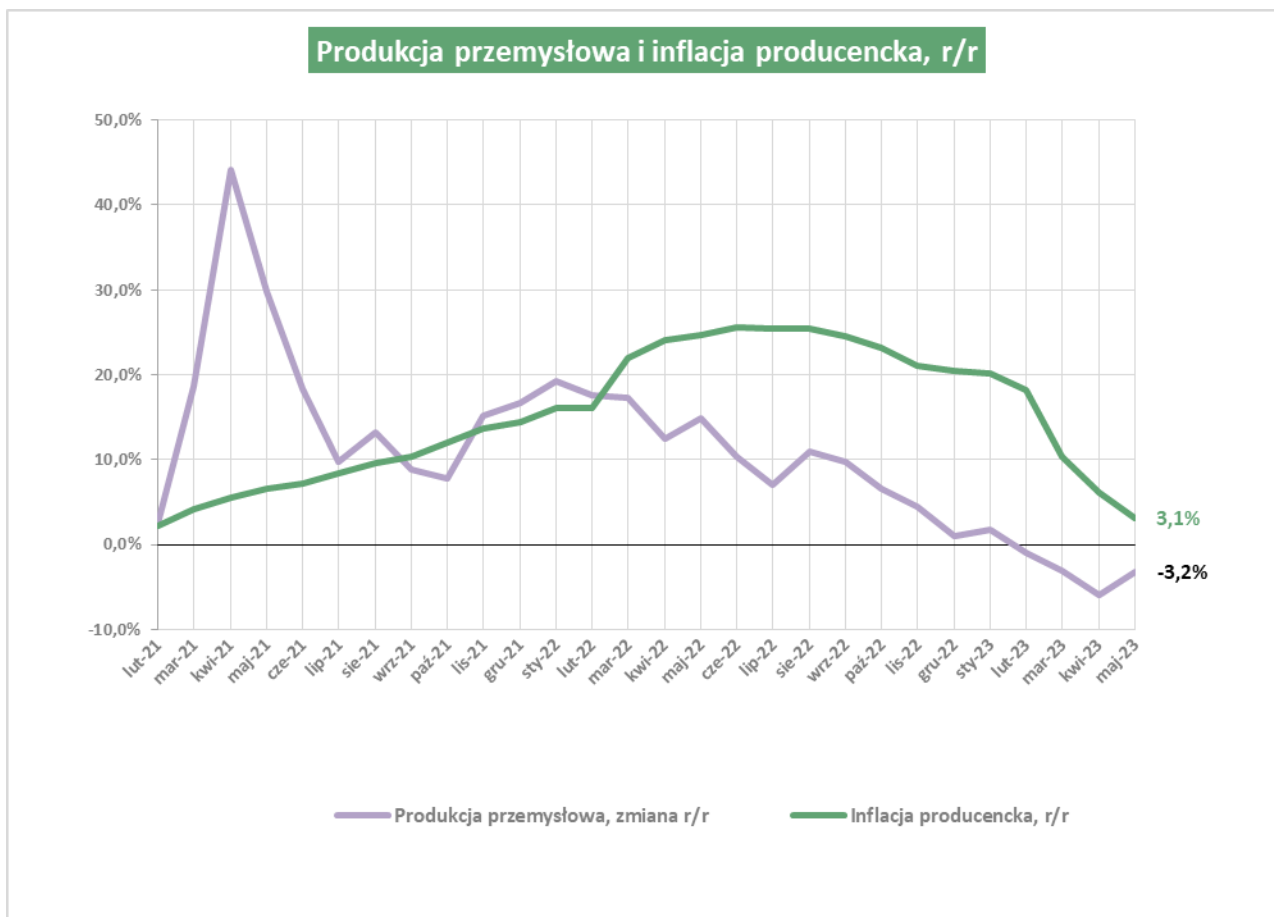


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z sektora przemysłowego, gdzie produkcja sprzedana w maju 2023 r. była niższa niż przed rokiem o 3,2 %, wobec spadku o 6,0 % w kwietniu br. (po korekcie). Koniunktura w przemyśle pozostaje wyraźnie słabsza niż przed rokiem (według danych GUS produkcja sprzedana przemysłu w 2022 r. wzrosła o 10,2 % r/r), co wzmacnia argumentację tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są przeciwnikami dalszego podnoszenia stóp procentowych NBP.

W minionym tygodniu opublikowano również majowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,2 % r/r), pomimo pewnych odchyień dynamiki w porównaniu z danymi za kwiecień br. (wzrost zatrudnienia o 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,1 % r/r). W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w maju w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 517,7 tys. osób, zaś przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 7 181,67 zł.

Dane za poprzedni miesiąc potwierdzają, iż w warunkach dwucyfrowej inflacji (13,0 % r/r w maju br.), wzrost wynagrodzeń nie nadąża za tempem wzrostu cen, co powoduje, iż realnie wynagrodzenia tracą na wartości (obniżają się). Z punktu widzenia polityki pieniężnej jest to argument przeciwko dalszemu wzrostowi stóp procentowych, gdyż spadek realnych wynagrodzeń oddziałuje w kierunku zmniejszenia popytu i w konsekwencji obniża dynamikę inflacji konsumenckiej.

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w maju 2023 r., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 6,8 %, wobec 7,3 % r/r spadku w kwietniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2022 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego można oczekiwać, że jej poziom będzie mieć kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2023 r. Niski poziom konsumpcji gospodarstw domowych wskazuje, iż dynamika PKB pozostaje również na niskim poziomie. Takie uwarunkowania powinny wzmocnić oczekiwania odnośnie zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych NBP (koniunktura gospodarcza jest najsłabsza od czasu restrykcji przeciwpanicznych z wiosny 2020 r., co będzie jednym z czynników obniżających dynamikę inflacji w kolejnych miesiącach). Uwarunkowania gospodarcze nie pozwalają jednak oczekiwać obniżek stóp NBP, gdyż pomimo przewidywanego zarówno przez władze monetarne, jak i instytucje finansowe spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

Słabość koniunktury widoczna jest również w opublikowanych w minionym tygodniu danych z sektora budowlanego. Produkcja budowlano-montażowa w maju br. była niższa niż przed rokiem o 0,7 % (wobec wzrostu o 1,2 % r/r w kwietniu br.). Statystyki opublikowane przez GUS wskazują na głęboki kryzys w segmencie budownictwa mieszkaniowego (spadek w maju 2023 r. liczby wydawanych pozwoleń na budowę o 38,8 % r/r), jak również spadek (o 26,3 % r/r) liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w maju br.

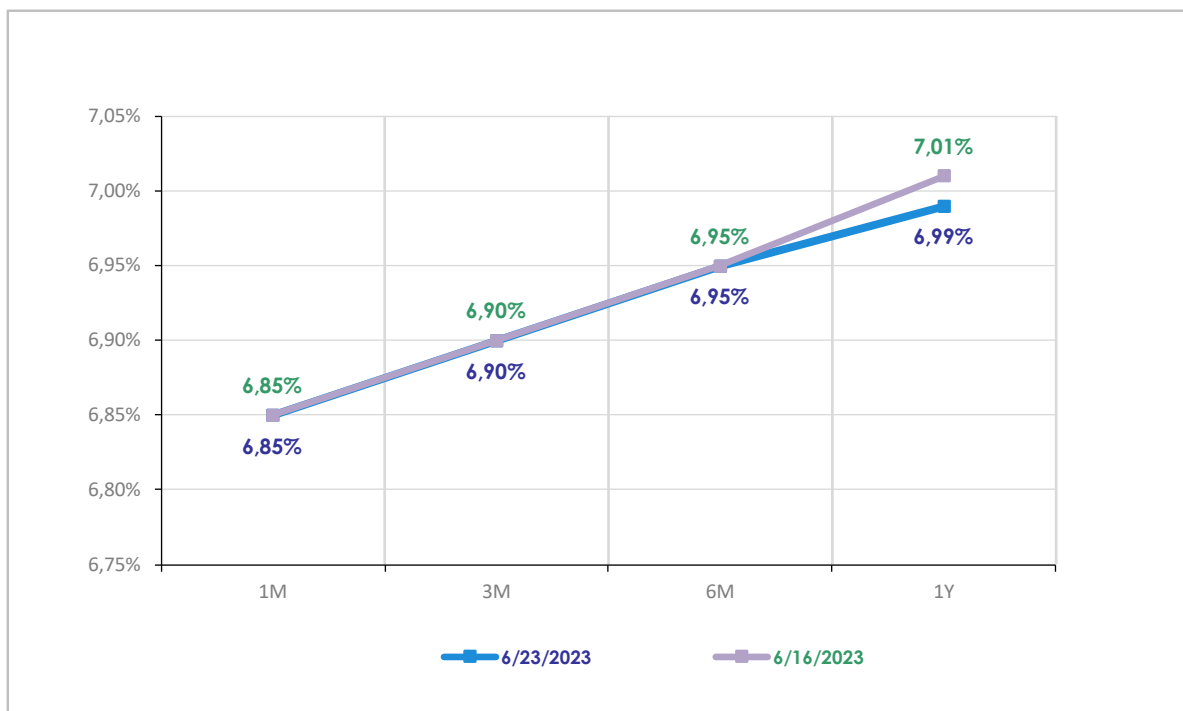
W serwisie UKNF poinformowano o przyjęciu w minionym tygodniu (19 czerwca br.) nowelizacji Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie. W uzasadnieniu wskazano m.in., iż przyjęcie nowelizacji podyktowane jest koniecznością „dostosowania Rekomendacji S do zmieniających się przepisów prawa” (w tym uwzględnienia w rekomendacji kredytu mieszkaniowego objętego rządowym programem dopłat do oprocentowania, [link](#)). Komisja Nadzoru Finansowego oczekuje, że banki i oddziały instytucji kredytowych dostosują swoją działalność do zmian Rekomendacji S w terminie do 1 lipca 2024 r. ([link](#)).

W Szwajcarii ma miejsce kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych. W minionym tygodniu władze monetarne w tym kraju zdecydowały o podwyżce głównej stopy o 0,25 pp. (do 1,75 %, [link](#)). Kontynuacja dotychczasowej polityki pieniężnej (podwyżka stóp) ma miejsce również w Wielkiej Brytanii, gdzie w dn. 22.06 podniesiono stopy do 5,00 % (wobec 4,50 % dotychczas). Dostrzegalna determinacja głównych banków centralnych w podnoszeniu kosztu pieniądza powinna być czynnikiem ograniczającym inflację również w Polsce.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w maju br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 306,4 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 5,9 % r/r) na kwotę 6,69 mld zł (wzrost o 9,6 % r/r) oraz 685,7 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 60,8 % r/r) na kwotę 1,78 mld zł (wzrost o 22,1 % r/r). W tym samym okresie udzielono 10,9 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 26,6 % r/r) na kwotę 3,97 mld zł (spadek o 23,1 % r/r). Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec maja 2022 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

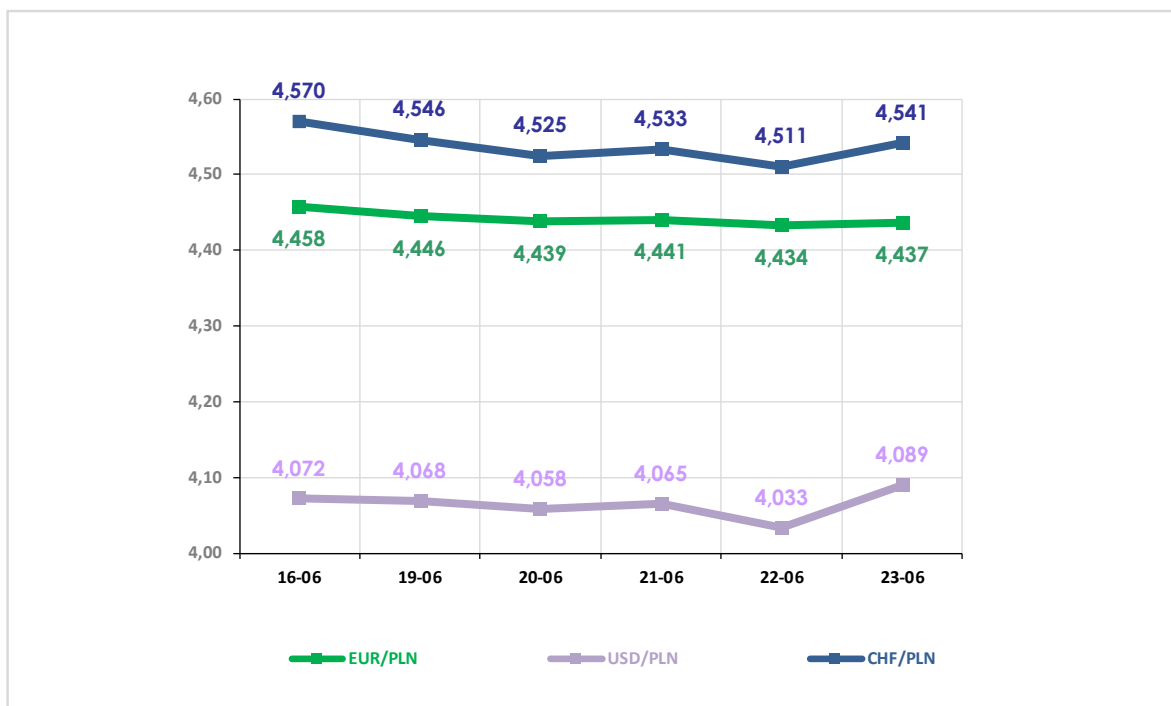


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 5-6 lipca 2023 r. W lipcowym komunikacie po posiedzeniu RPP powinny znaleźć się odniesienia do zaktualizowanych prognoz gospodarczych, które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

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 19 – 23.06.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,84%	3,41%	5,15%
3M	6,90%	3,58%	5,53%

Rynek walutowy



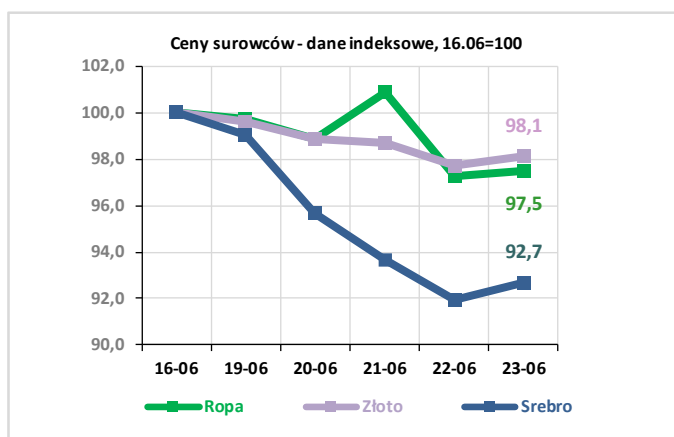
Publikowane w Europie wskaźniki gospodarcze (m.in. ubiegłotygodniowy odczyt S&P Global indeks PMI, [link](#)) wskazują, że koniunktura w strefie euro jest najniższa od ponad 3 lat. Takie uwarunkowania ograniczają potencjał do dalszego podnoszenia stóp procentowych przez Radę EBC, co jest czynnikiem wzmacniającym złoto.

W tym samym kierunku (umocnienie złota) oddziałuje bliska perspektywa zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA ([link](#)).

Zgodnie z harmonogramem, kolejne publikacje komunikatów po posiedzeniach decyzyjnych głównych banków centralnych zaplanowano w dn. 26 lipca (w USA) oraz w dniu 27 lipca 2023 r. (strefa euro).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-06-16	2023-06-23	ZMIANA
USD/PLN	4,0715	4,0893	0,4%
EUR/PLN	4,4583	4,4367	-0,5%
CHF/PLN	4,5700	4,5414	-0,6%

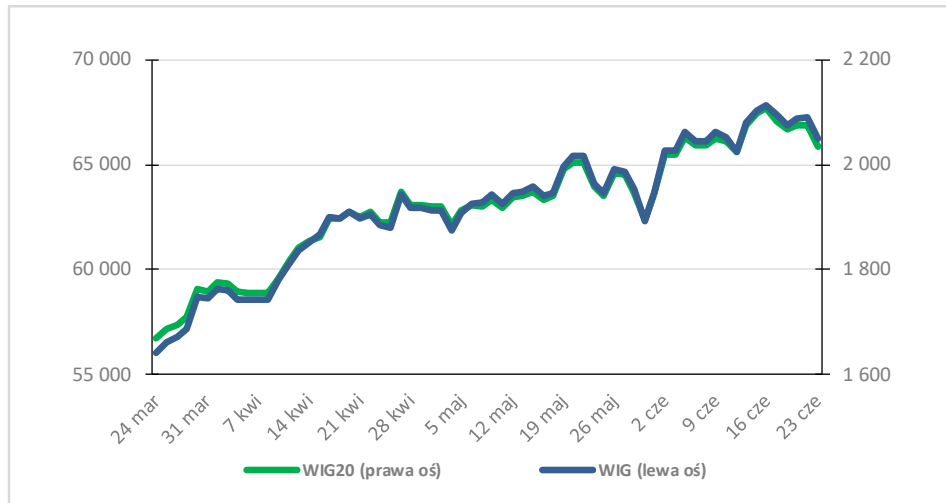
Rynek towarowy



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 14,6 %). 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.)
16-06	76,26	1 957,72	24,19
19-06	76,08	1 950,39	23,96
20-06	75,41	1 936,09	23,15
21-06	76,92	1 932,55	22,66
22-06	74,19	1 913,59	22,25
23-06	74,34	1 920,99	22,43

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 15,3 % (WIG) i 13,6 % (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 (26-30.06.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 czerwca	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	VI	13,0 %

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.