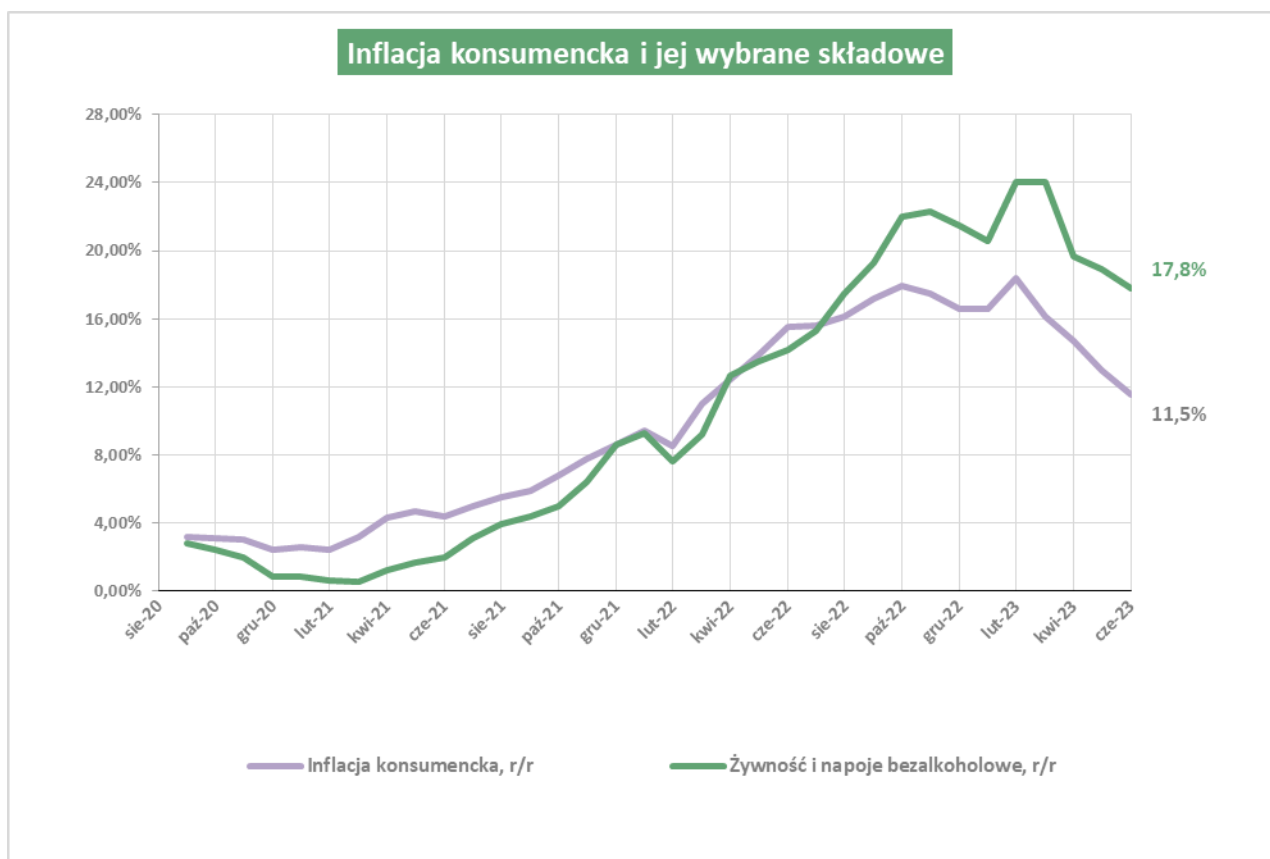


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w dn. 30.06.2023 r., inflacja w czerwcu br. wyniosła 11,5 % r/r, wobec 13,0 % r/r w maju 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 ([link](#)), 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 internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w maju 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w maju łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 3,9 mld zł, wobec 3,1 mld zł w kwietniu br. i 5,2 mld zł w maju 2022 r. Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec maja 2022 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w czerwcu 2023 r. wyniosła 5,5 % r/r, wobec 6,1 % r/r w maju br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen energii (o 3,8 pp. w porównaniu z majem). 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.

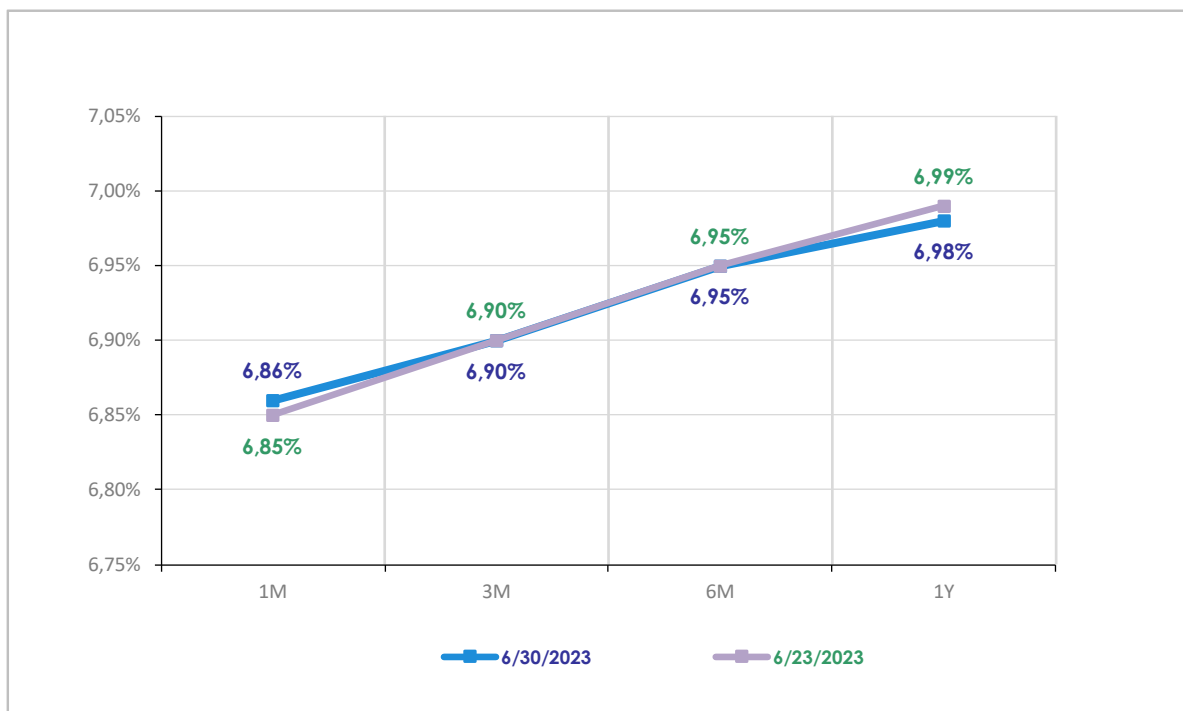
Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej opublikowała dane dotyczące koniunktury gospodarczej dla strefy euro oraz poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej. Odnotowany w tym miesiącu wynik dla Polski (93,3 pkt, spadek o 0,1 pp. m/m) ukształtował się poniżej 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. 95,3 pkt (spadek o 1,1 pkt m/m). Głównym czynnikiem ryzyka dla przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie pozostaje 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.

Instytut badawczy Ifo opublikował wyniki najnowszego badania nastrojów podmiotów gospodarczych w Niemczech. W cyklicznym badaniu bierze udział ok. 9 000 niemieckich firm z różnych branż (przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny). Wartość indeksu w czerwcu br. wyniosła 88,5 pkt (spadek m/m o 3,0 pkt), co jest najniższym wynikiem od siedmiu miesięcy. Niższy (m/m) poziom indeksu wynika głównie z bardziej pesymistycznych ocen perspektyw koniunktury (spadek subindeksu o 4,7 pkt m/m). Pomimo, iż dane instytutu Ifo dotyczą obszaru strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są negatywnym prognostykiem odnośnie dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i strefy euro. Według danych GUS ([link](#)), kraje należące do tego obszaru gospodarczego są głównym partnerem handlowym Polski – obroty ze strefą euro stanowiły w okresie czterech miesięcy 2023 r. (styczeń-kwiecień) 59,8 % ogółu polskiego eksportu i 42,6 % importu. Wynik czerwcowego badania koniunktury w Niemczech może wzmocnić argumentację za zakończeniem cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 27 lipca 2023 r. Argumentację za pauzą w trwającym od lipca 2022 r. cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro wspierają również publikowane przez Eurostat dane o inflacji, gdzie widoczne jest wyraźne wyhamowanie dynamiki cen produkcyjnych (wskaźnik PPI w kwietniu br. wyniósł 1,0 % r/r, wobec 5,5 % r/r w marcu br.), który w kolejnych miesiącach powinien oddziaływać na silne ograniczenie tempa wzrostu inflacji konsumenckiej. Ze względu na silne powiązania gospodarcze, podobne procesy powinny być obserwowane również w Polsce.

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja 2023 r. wyniosła 5,1 % (spadek o 0,1 pp. m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w maju wyniósł średnio 30,1 tys. osób (m/m) podczas gdy w maju 2023 r. bezrobocie zmniejszyło się o 19,6 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na spadek liczby bezrobotnych o 19,6 tys. osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (tzw. konsensus rynkowy). Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach może być czynnikiem ograniczającym w najbliższych kwartałach konsumpcję gospodarstw domowych, a tym samym dynamikę PKB. W efekcie, polska gospodarka w 2023 r. będzie rozwijać się w wyraźnie wolniejszym tempie niż przed rokiem, kiedy realny wzrost PKB wyniósł 5,1 % (dane GUS).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych



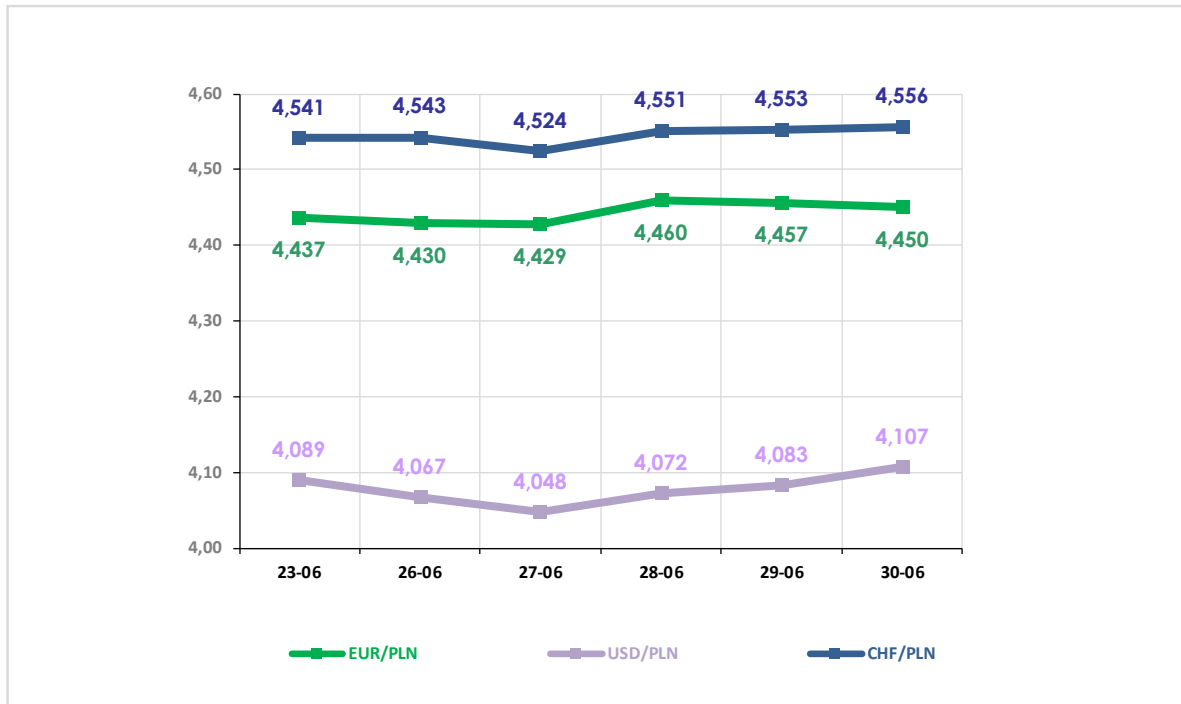
W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 5-6 lipca 2023 r. Konsensus rynkowy, tj. mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” oczekuje utrzymania stóp NBP bez zmian.

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 26 – 30.06.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,86%	3,41%	5,20%
3M	6,90%	3,58%	5,53%

## Rynek walutowy



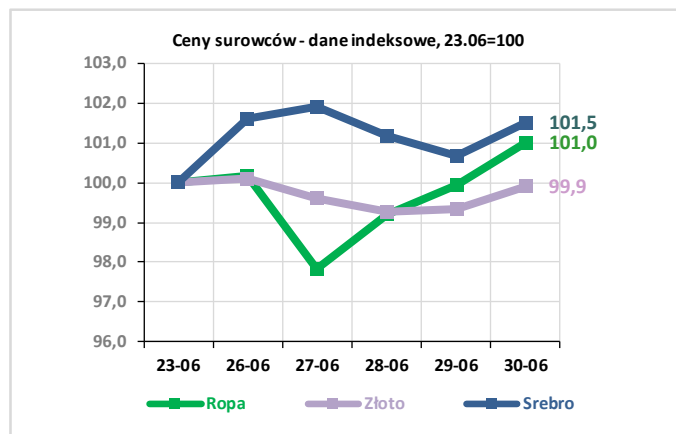
Publikowane w Europie wskaźniki gospodarcze (szczegóły na str. 2) wskazują, że koniunktura w strefie euro pozostaje niekorzystna. Takie uwarunkowania ograniczają potencjał do dalszego podnoszenia stóp procentowych przez Radę EBC, co jest czynnikiem wzmacniającym złotego.

W tym samym kierunku (umocnienie złotego) 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	2023-06-23	2023-06-30	ZMIANA
USD/PLN	4,0893	4,1066	0,4%
EUR/PLN	4,4367	4,4503	0,3%
CHF/PLN	4,5414	4,5562	0,3%

## Rynek towarowy

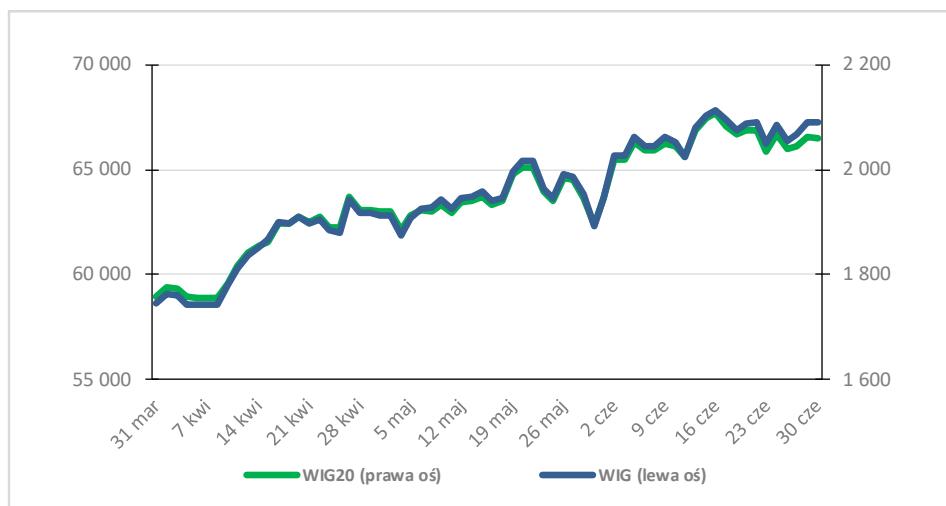


Uwarunkowania na rynku ropy nie zmieniły się istotnie w minionym tygodniu (cena surowca Brent wzrosła o 1,0 % - wykres obok). Zgodnie z aktualną prognozą amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)), średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 79,5 dolarów za baryłkę (o 21,4 dolarów mniej niż w 2022 r.).

Istotnym czynnikiem mającym wpływ na kierunek zmian pozostaje obowiązujący od grudnia 2022 r. limit maksymalnej ceny na surowiec sprowadzany z Rosji tankowcami (wprowadzony w ub. r. przez tzw. grupę G7, do której należą USA, Kanada, Niemcy, Wielka Brytania, Francja, Włochy i Japonia). 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 13,7 %). 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.)
23-06	74,34	1 920,99	22,43
26-06	74,48	1 923,24	22,79
27-06	72,73	1 913,51	22,85
28-06	73,76	1 907,31	22,69
29-06	74,30	1 908,26	22,58
30-06	75,10	1 919,40	22,77

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 17,1 % (WIG) i 15,0 % (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 (3 -7.07.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 lipca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	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 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.