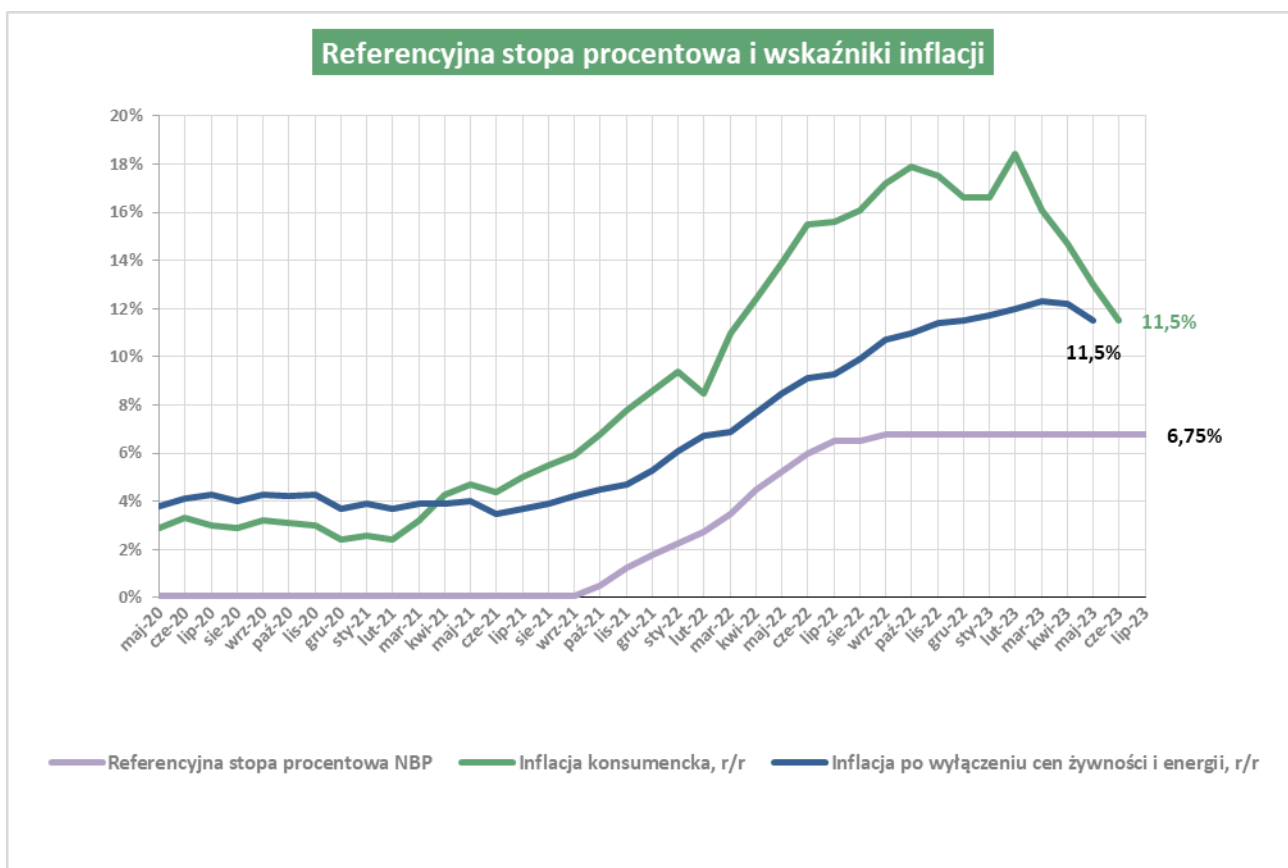


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła na posiedzeniu zakończonym w minionym tygodniu stopy procentowe bez zmian (6,75%). W lipcowym komunikacie znalazły się odniesienia do nowych, długoterminowych prognoz banku centralnego, z których wynika, iż inflacja konsumencka w Polsce pozostanie na podwyższonym poziomie do 2025 r., kiedy obniży się do 3,6% (średniorocznie). Nie są to warunki sprzyjające obniżkom stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Tym niemniej nie można wykluczyć, że po przerwie wakacyjnej (w sierpniu nie ma zaplanowanego posiedzenia decyzyjnego) Rada rozpocznie dyskusję o redukcji stóp NBP. Podstawą do takich rozważań byłby oczekiwany jesienią powrót (po raz pierwszy od I kw. 2022 r.) wskaźnika inflacji konsumenckiej poniżej poziomu 10% r/r.

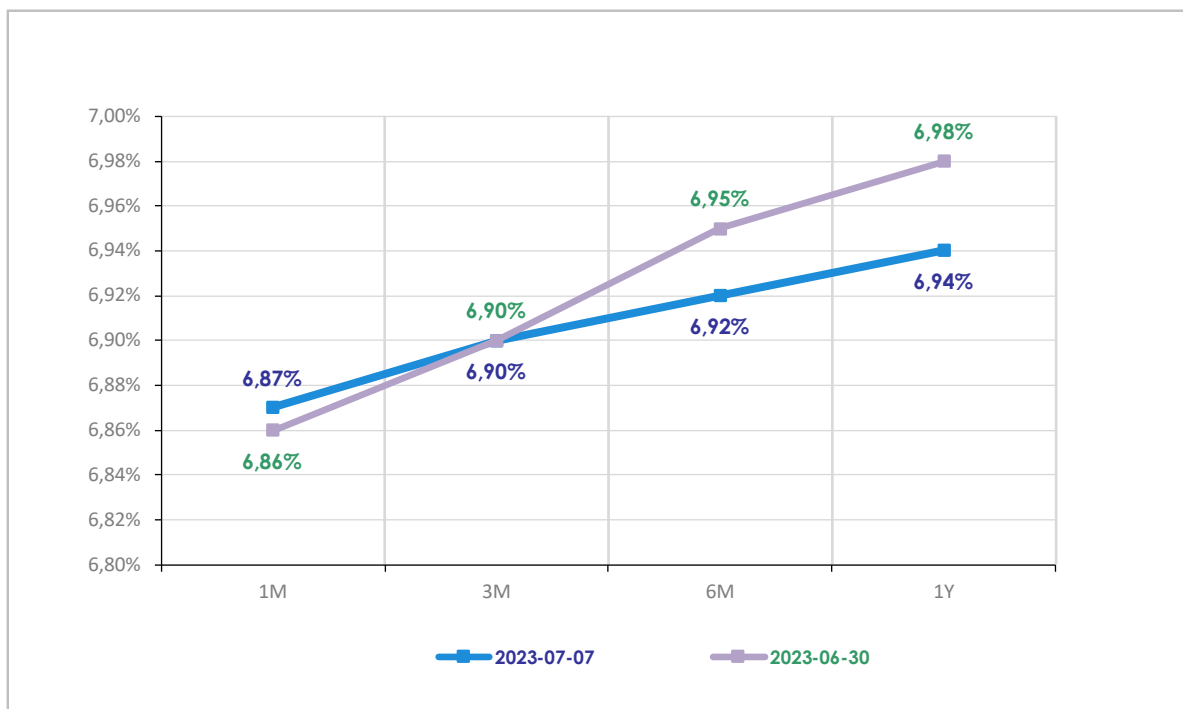
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w czerwcu 2023 r. wyniósł 45,1 pkt, wobec 47,0 pkt w maju br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z majem 2023 r.). W raporcie wskazuje się, iż niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień, przede wszystkim z rynku niemieckiego. Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, iż dynamika PKB w II kw. 2023 r. pozostawała na niskim poziomie (wobec minus 0,3 % r/r w I kw. 2023 r., według danych GUS). Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne walczą z nadmierną inflacją (11,5 % r/r w czerwcu br.) w warunkach słabnącej koniunktury. Niekorzystna koniunktura powinna być zatem również czynnikiem osłabiającym potencjał do dalszego wzrostu cen. Tym niemniej, 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.). Długotrwałe (od 2021 r.) utrzymywanie się inflacji poza celem władz monetarnych jest argumentem przeciwko obniżkom 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 czerwcu 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 13,0 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Stopniowy powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji należy łączyć z osiągnięciem przed rokiem (w lipcu 2022 r.) porozumienia odblokowującego eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. Kierunek zmian cen produktów na światowym rynku rolnym w kolejnych miesiącach będzie uzależniony od potencjalnego przedłużenia wygasającego w tym miesiącu porozumienia.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

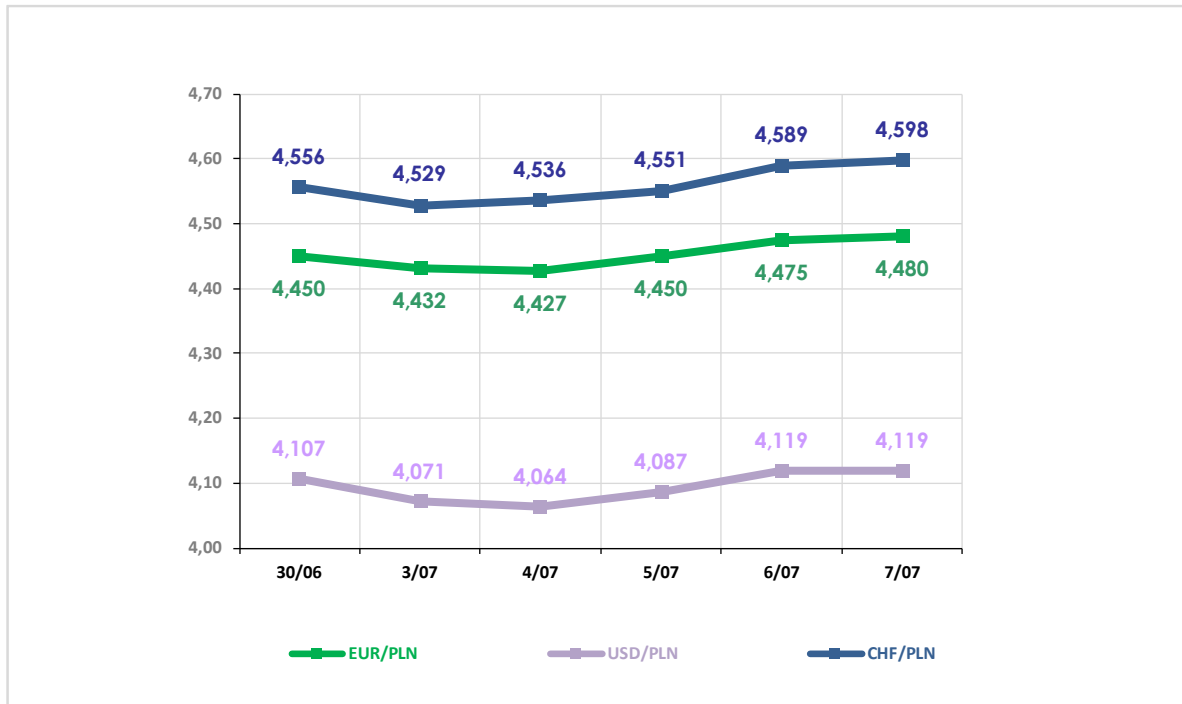


Wypowiedzi Prezesa NBP (z 7.07) sugerują, iż Rada Polityki Pieniężnej mogłaby rozpocząć dyskusję o obniżce stóp po tym, gdy wskaźnik inflacji konsumenckiej spadnie poniżej 10 % r/r, co mogłoby nastąpić we wrześniu br. Taka perspektywa będzie sprzyjać stopniowemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 3 – 7.07.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,88%	3,39%	5,27%
3M	6,90%	3,61%	5,54%

Rynek walutowy

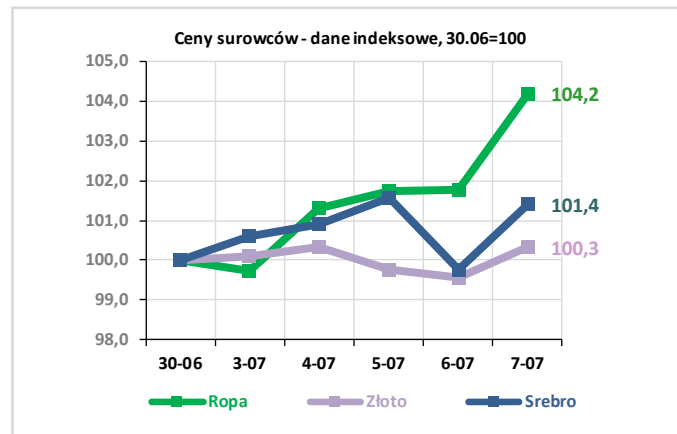


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu były piątkowe (7.07) publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia w czerwcu br. o 209 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 306 tys. w maju 2023 r. (po korekcie). Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna (pomimo mniejszej skali wzrostu m/m w porównaniu z majem br.). Z perspektywy złotego, solidne dane z USA mogą 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.

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	2023-06-30	2023-07-07	ZMIANA
USD/PLN	4,1066	4,1189	0,3%
EUR/PLN	4,4503	4,4803	0,7%
CHF/PLN	4,5562	4,5978	0,9%

Rynek towarowy

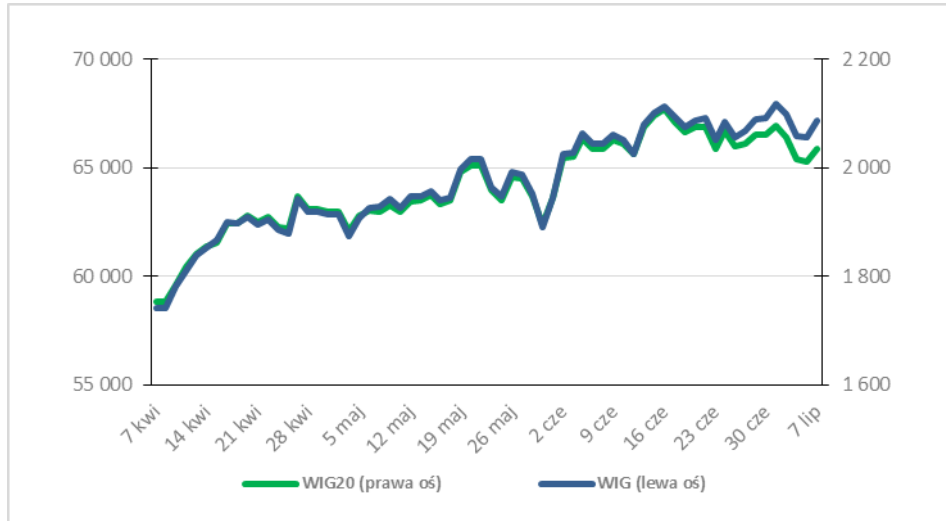


Cena surowca Brent wzrosła w minionym tygodniu o 4,2 %, osiągając w piątek najwyższy poziom zamknięcia od początku maja br. Pomimo korekty i okresowych wahań, ropa (Brent) jest tańsza niż na początku grudnia 2022 r. (tj. od momentu wprowadzenia przez tzw. grupę G7, do której należą USA, Kanada, Niemcy, Wielka Brytania, Francja, Włochy i Japonia limitu cenowego na ropę z Rosji) o 10,1 %.

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.). 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.)
30-06	75,10	1 919,40	22,77
3-07	74,89	1 921,64	22,91
4-07	76,07	1 925,93	22,98
5-07	76,41	1 915,14	23,12
6-07	76,43	1 910,91	22,72
7-07	78,24	1 925,57	23,09

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 16,9 % (WIG) i 13,6 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Z czynników krajowych pozytywny wpływ na nastroje ma spadające (od marca br.) tempo inflacji, co jest jednym z czynników skłaniających niektórych przedstawicieli władz monetarnych (w tym Prezesa NBP) do wypowiedzi o możliwej redukcji stóp NBP w kolejnych miesiącach.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (10 -14.07.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 lipca	Polska	Inflacja konsumencka, r/r	VI	13,0 %*

* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka w czerwcu br. wyniosła 11,5 % r/r

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.