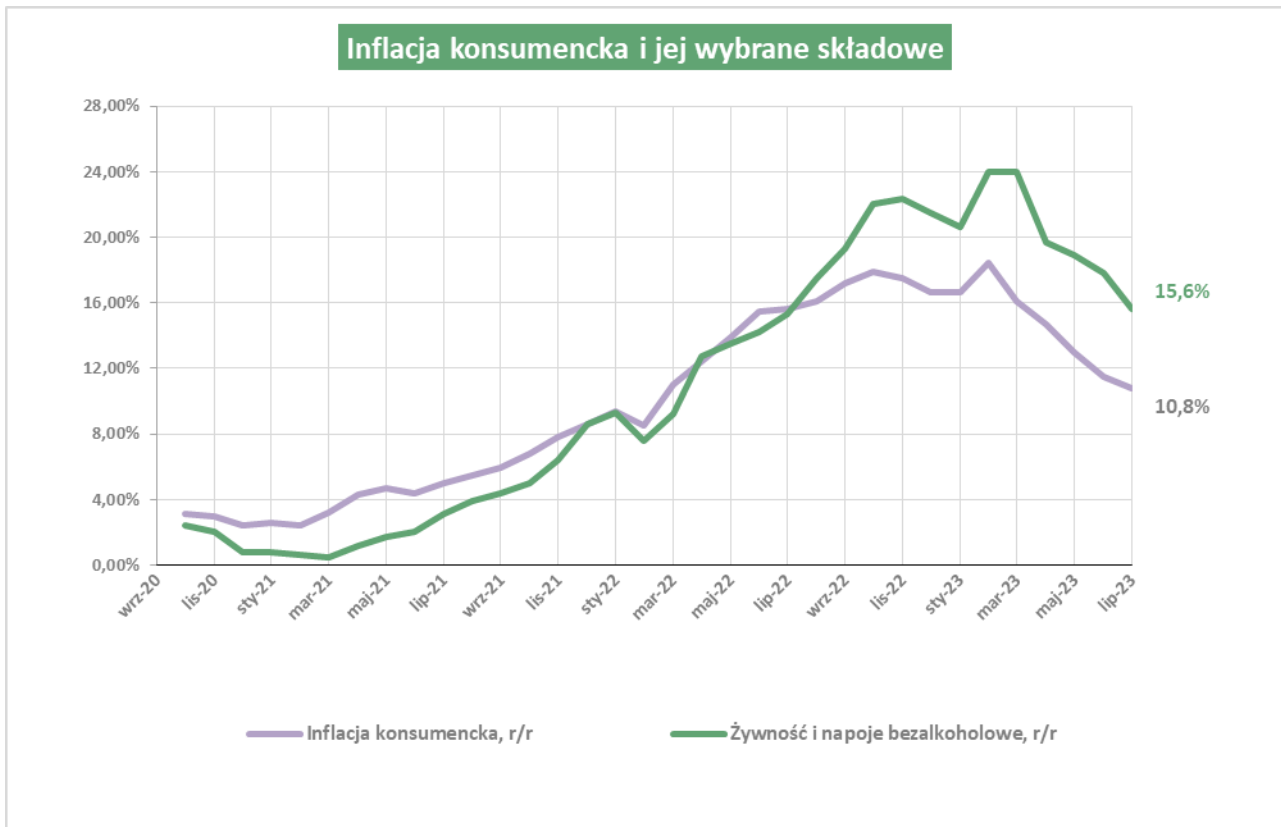


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, inflacja w lipcu br. wyniosła 10,8% r/r, wobec 11,5% r/r w czerwcu 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. 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.

Pomimo, iż prognozy opracowane przez ekspertów NBP wskazują na prawdopodobne utrzymywanie się wskaźnika inflacji w Polsce powyżej celu władz monetarnych w perspektywie do 2025 r. ([link](#)), nie można wykluczyć scenariusza, w którym Rada Polityki Pieniężnej zdecyduje po wakacjach o obniżce stóp procentowych. Takie sugestie pojawiły się m.in. w wypowiedziach Prezesa NBP po posiedzeniu decyzyjnym w lipcu br. ([link](#)).

## Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lipcu 2023 r. wyniósł 43,5 pkt, wobec 45,1 pkt w czerwcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z czerwcem 2023 r.). W raporcie wskazuje się, iż niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień, przede wszystkim z rynku europejskiego. Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, iż dynamika PKB pozostaje na niskim poziomie (wobec minus 0,3 % r/r w I kw. 2023 r., według danych GUS).

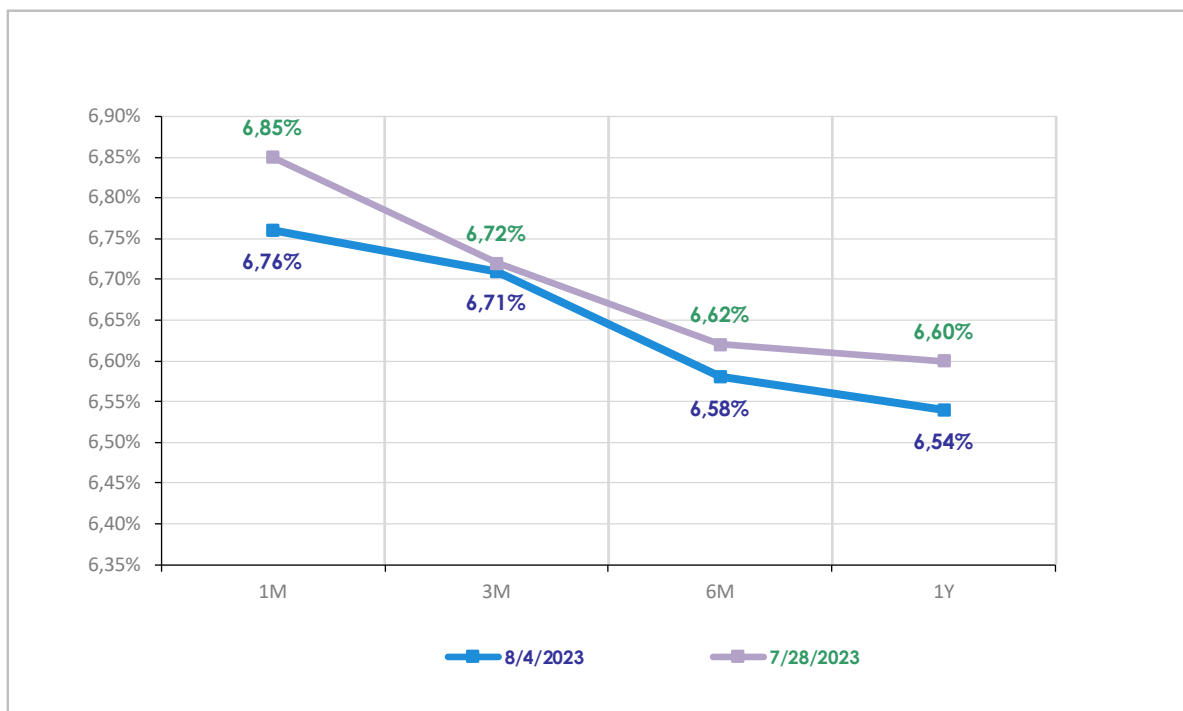
Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro w lipcu br. wyniósł 42,7 pkt, wobec 43,4 pkt w czerwcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z czerwcem 2023 r.). Odczyt PMI na poziomie 42,7 pkt jest najniższą wartością od ponad trzech lat (38 miesięcy). Tym samym wynik lipcowego badania koniunktury może wzmocnić argumentację za zakończeniem cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Argumentację za pauzą w trwającym od lipca 2022 r. cyklu podwyżek stóp procentowych wspierają również publikowane przez Eurostat dane o inflacji, gdzie widoczne jest wyraźne wyhamowanie dynamiki cen producentkich (wskaźnik PPI w maju br. wyniósł minus 1,5 % r/r, wobec plus 0,9 % r/r w kwietniu 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.

W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w czerwcu 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w czerwcu łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 4,0 mld zł, wobec 3,9 mld zł w maju br. i 4,9 mld zł w czerwcu 2022 r. Obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec czerwca 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 lipcu 2023 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się poniżej (o 12,2 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Stopniowy powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji był m.in. możliwy dzięki obowiązującemu w okresie od lipca 2022 r. do lipca 2023 r. porozumieniu odblokowującym eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. W związku z brakiem zgody rosyjskich władz na przedłużenie umowy zbożowej, na globalnym rynku może dojść w kolejnych miesiącach do ponownego wzrostu cen produktów rolnych (w szczególności zbóż oraz olejów jadalnych, tj. głównych produktów eksportowanych przez Ukrainę).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

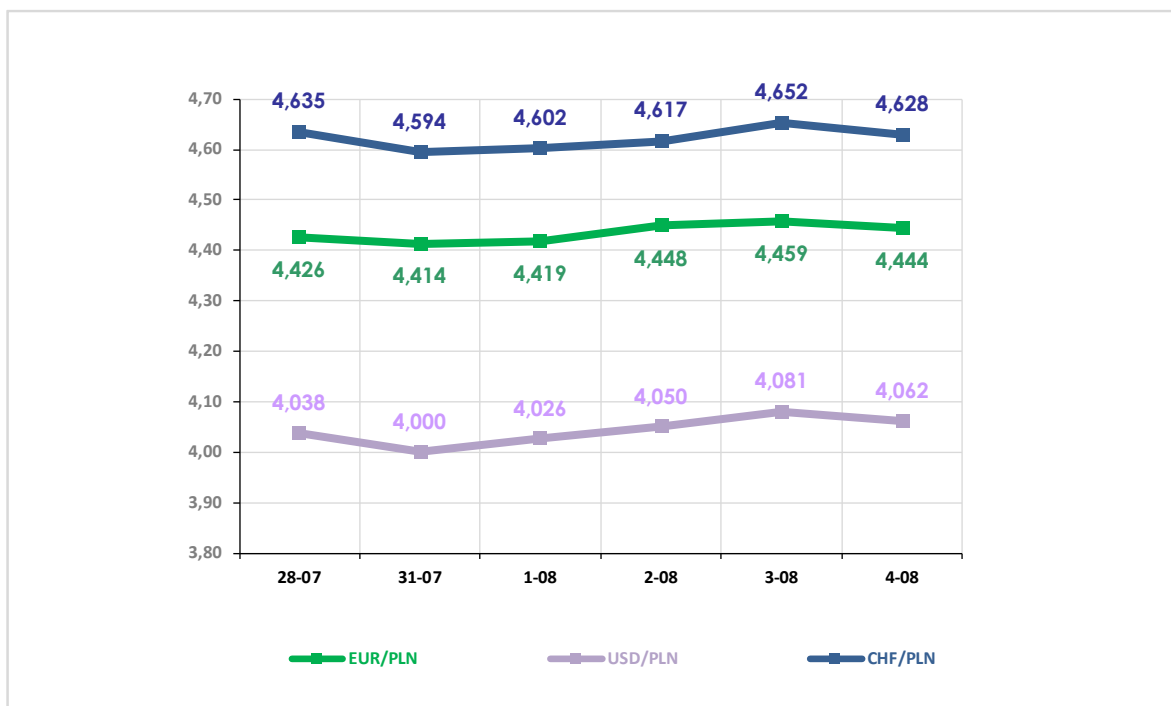


Wypowiedzi Prezesa NBP (z 7.07) sugerują, iż Rada Polityki Pieniężnej mogłaby rozpocząć dyskusję o obniżce stóp po tym, gdy wskaźnik inflacji konsumenckiej spadnie poniżej 10 % r/r, co mogłoby nastąpić we wrześniu br. Taka perspektywa sprzyja stopniowemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 31.07 – 4.08.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,81%	3,60%	5,43%
3M	6,73%	3,73%	5,63%

## Rynek walutowy

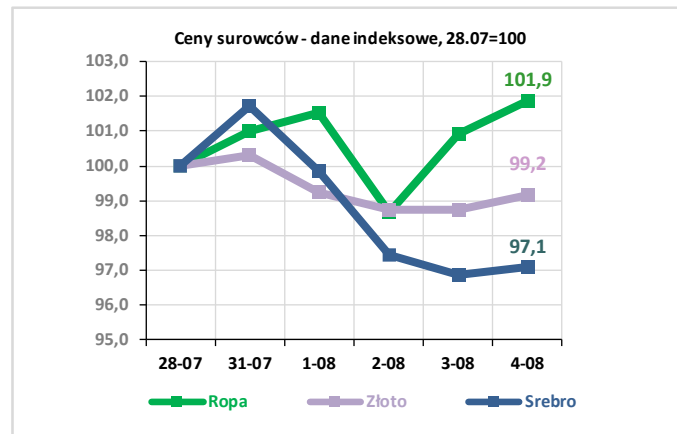


Publikowane w Europie wskaźniki gospodarcze (m.in. indeks PMI – szczegóły na str. 2) wskazują, że koniunktura w strefie euro pozostaje niekorzystna. Z kolei opublikowane w miniony piątek dane z gospodarki amerykańskiego rynku pracy potwierdzają relatywnie dobrą koniunkturę w USA ([link](#)). Takie uwarunkowania mogą sprzyjać osłabieniu euro oraz umocnieniu dolara w kolejnych tygodniach.

Czynnikiem, który mógł potencjalnie pogorszyć perspektywy dla złotego na rynku walutowym była decyzja (z dn. 1.08) agencji ratingowej Fitch o obniżeniu ratingu USA z powodu trudności amerykańskich władz w zarządzaniu długiem publicznym. Problemy USA w zakresie zadłużenia nie są jednak niespodzianką dla uczestników rynków finansowych (agencja S&P zdecydowała się na podobny krok, tj. obniżenie najwyższego ratingu wiarygodności kredytowej USA już w 2011 r.). Decyzja agencji Fitch z 1.08 przypomina jednak, że bez zwiększenia dyscypliny wydatków budżetowych, zadłużenie w Stanach Zjednoczonych (oraz w innych gospodarkach rynkowych) może w perspektywie kolejnych lat być coraz trudniejsze do zarządzania. Taki scenariusz (brak wiarygodnych działań naprawczych w zakresie utrzymywania dyscypliny finansów publicznych) zwiększałoby niepewność na rynkach finansowych, stając się źródłem dodatkowych turbulencji w światowej gospodarce.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-07-28	2023-08-04	ZMIANA
USD/PLN	4,0377	4,0620	0,6%
EUR/PLN	4,4257	4,4438	0,4%
CHF/PLN	4,6350	4,6282	-0,1%

## Rynek towarowy

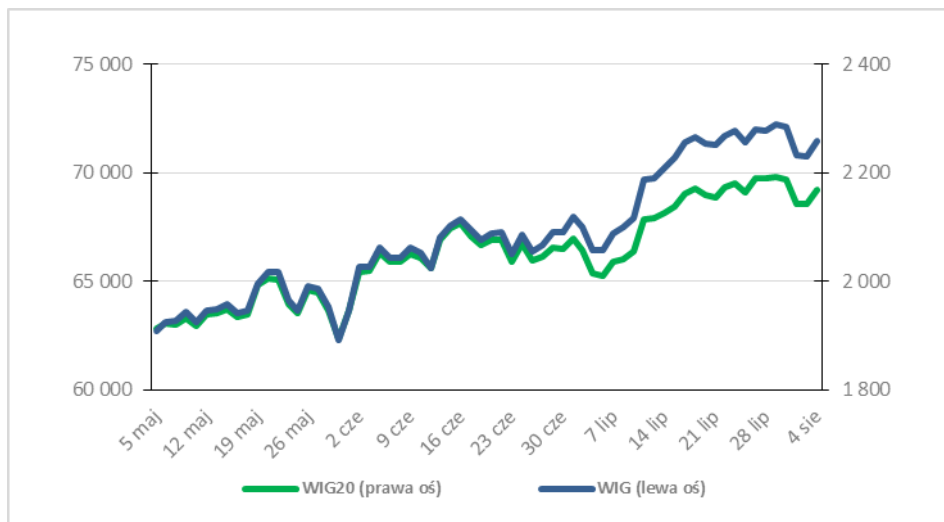


Cena surowca Brent wzrosła w minionym tygodniu o 1,9 % (wykres obok). Pomimo okresowych wahań, ropa (Brent) pozostaje tańsza (o 1,2 %) niż na początku grudnia 2022 r. (tj. od momentu wprowadzenia przez tzw. grupę G7, do której należą USA, Kanada, Niemcy, Wielka Brytania, Francja, Włochy i Japonia limitu cenowego na ropę z Rosji).

Zgodnie z aktualną prognozą amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)), średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 79,3 dolarów za baryłkę (o 21,6 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. może być kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w tym roku.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-07	84,40	1 959,24	24,34
31-07	85,23	1 965,59	24,76
1-08	85,69	1 944,25	24,30
2-08	83,28	1 934,76	23,72
3-08	85,16	1 934,22	23,57
4-08	85,99	1 942,83	23,64

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 24,4 % (WIG) i 21,1 % (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 (szczegóły na str. 3).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (7 - 11.08.2023 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

## 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.