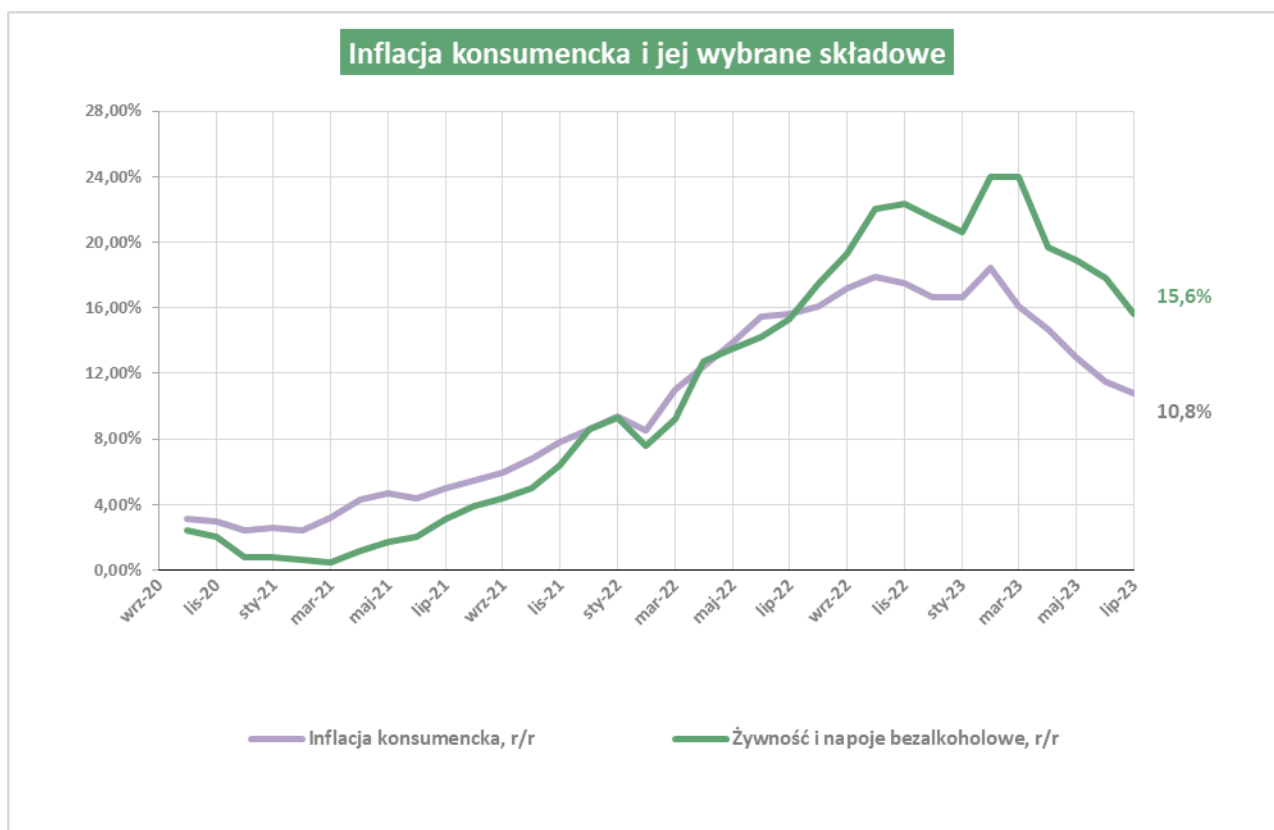


Dane makroekonomiczne

■ 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.

Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii (publikacja NBP) wyniosła w lipcu br. 10,6 % r/r (wobec 11,1 % r/r w czerwcu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dane NBP potwierdzają, iż pomimo kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Oznacza to, że zjawiska kryzysowe towarzyszące wysokiej presji kosztowej (ograniczenie aktywności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw) szybko nie ustąpią.

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

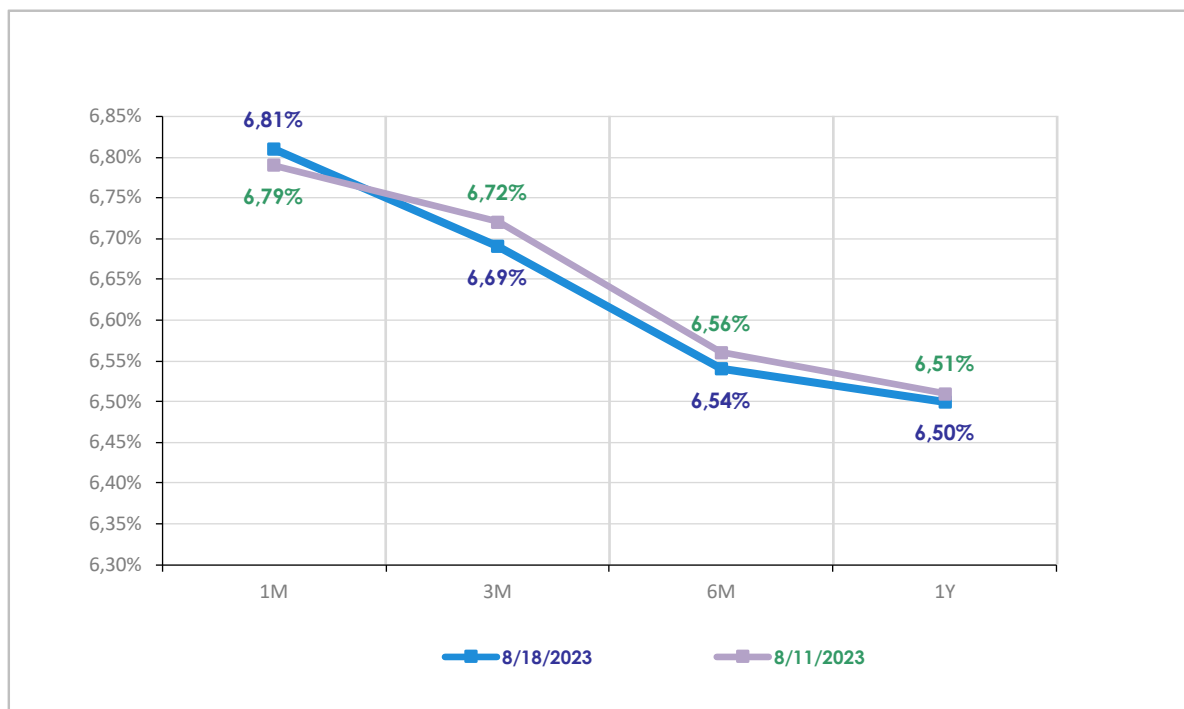
Według danych GUS, PKB w II kwartale 2023 r. zmniejszył się o 0,5 % r/r, wobec spadku o 0,3 % r/r w I kw. 2023 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za II kwartał 2023 r., który zostanie opublikowany 31 sierpnia 2023 r. Ubiegłotygodniowe dane potwierdzają, iż koniunktura w Polsce jest najsłabsza od czasu restrykcji przeciwpandemicznych z 2020 r. Postępujące pogorszenie koniunktury oznacza ograniczenie popytu, co powinno być czynnikiem zmniejszającym presję inflacyjną w kolejnych kwartałach.

W serwisie NBP opublikowano kwartalną informację o polskim rynku kart płatniczych, opracowaną w oparciu o dane statystyczne pochodzące z sektora bankowego oraz podmiotów niebankowych ([link](#)). W raporcie podkreśla się m.in. wzrost liczby kart zbliżeniowych (o 1,4 mln sztuk kw./kw., do 43,1 mln sztuk), którego konsekwencją było zwiększenie udziału w ogólnej liczbie kart płatniczych na koniec I kw. 2023 r. do 96,2 %, wobec 93,5 % w IV kw. 2022 r. Autorzy raportu zwracają także uwagę, iż w I kw. 2023 r. odnotowano spadek liczby (o 4,2 % kw./kw.) transakcji (łącznie gotówkowych i bezgotówkowych), przy równoczesnym spadku wartości transakcji (o 6,9 % kw./kw.) przeprowadzanych przy użyciu kart płatniczych. Transakcje bezgotówkowe stanowiły 94,6 % łącznej liczby wszystkich transakcji kartami, zaś 5,4 % stanowiły transakcje gotówkowe (wypłaty z bankomatów, wypłaty w kasach banków lub wypłaty sklepowe).

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w lipcu 2023 r. wyniosła 5,3 % r/r, wobec 5,5 % r/r w czerwcu br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen energii (o 0,5 pp. w porównaniu z czerwcem). 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 lipcu 10,3 % r/r, wobec 6,1 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumencka w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w lipcu na poziomie o 0,5 pp. niższym niż wskazuje GUS (10,8 % 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

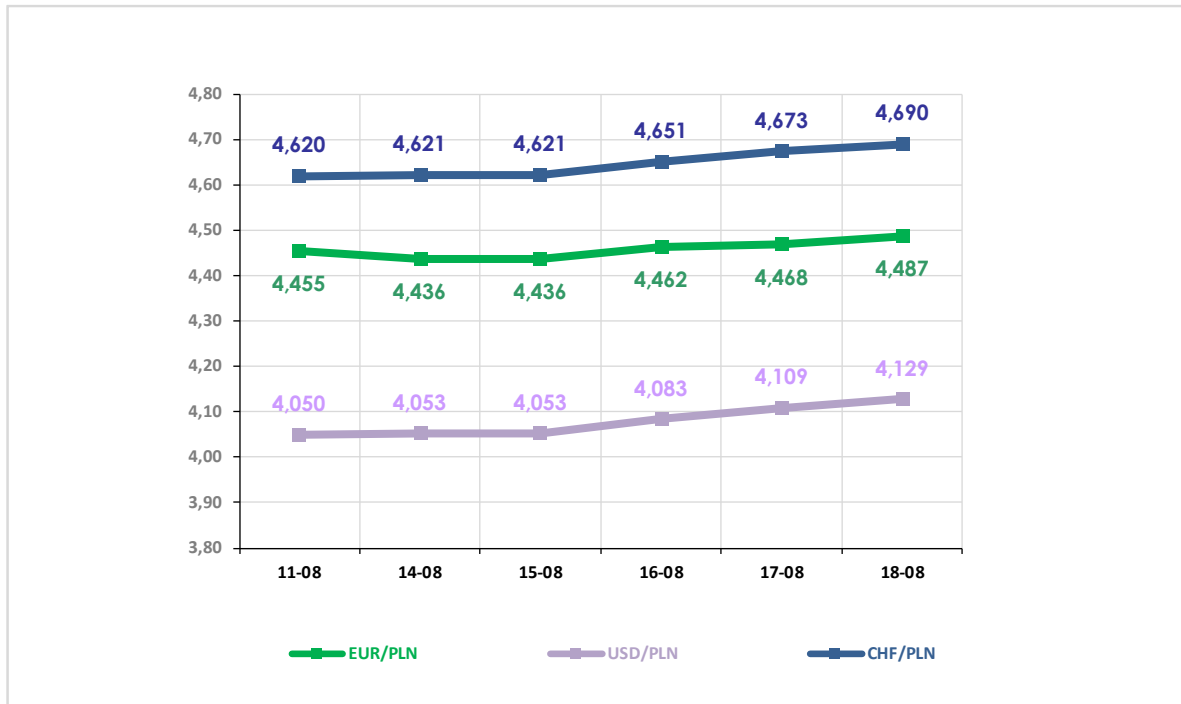


Wypowiedzi Prezesa NBP (z 7.07) sugerują, iż Rada Polityki Pieniężnej mogłaby rozpocząć dyskusję o obniżce stóp po tym, gdy wskaźnik inflacji konsumenckiej spadnie poniżej 10 % r/r (szczegóły na str. 1). Perspektywa obniżek stóp sprzyja stopniowemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID w późniejszych tenorach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 12-13.09.2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 14 – 18.08.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,81%	3,63%	5,43%
3M	6,69%	3,80%	5,64%

Rynek walutowy

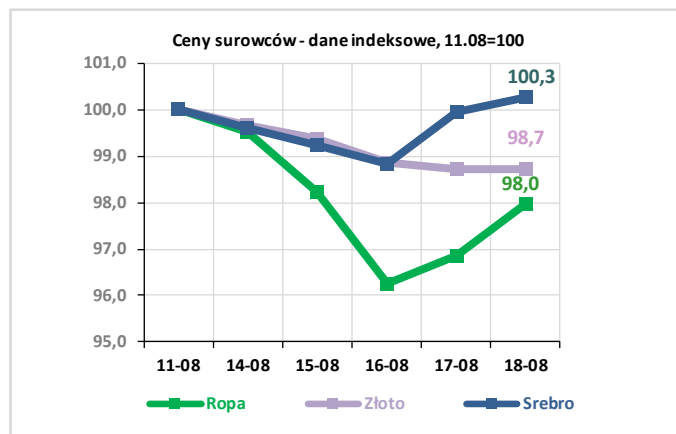


Publikowane w Europie wskaźniki gospodarcze (m.in. indeks PMI) wskazują, że koniunktura w strefie euro pozostaje niekorzystna. Z kolei dane z gospodarki amerykańskiego rynku pracy potwierdzają relatywnie dobrą koniunkturę w USA ([link](#)). Takie uwarunkowania mogą sprzyjać osłabieniu euro oraz umocnieniu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

Czynnikiem ograniczającym potencjał do dalszego osłabienia złotego jest utrzymujące się na dodatnim poziomie saldo na rachunku obrotów bieżących. Opublikowane w miniony poniedziałek (14.08) dane NBP o bilansie płatniczym za czerwiec 2023 r. ([link](#)) wskazują na wyraźną poprawę salda obrotów bieżących (miesięczna nadwyżka wyniosła 2,4 mld euro, wobec 1,5 mld euro nadwyżki w maju 2023 r.).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-08-11	2023-08-18	ZMIANA
USD/PLN	4,0501	4,1285	1,9%
EUR/PLN	4,4547	4,4869	0,7%
CHF/PLN	4,6199	4,6897	1,5%

Rynek towarowy



Cena surowca Brent spadła w minionym tygodniu o 2,0 % (wykres obok). Pomimo okresowych wahań, ropa (Brent) pozostaje tańsza (o 2,6 %) 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 82,6 dolarów za baryłkę (o 18,3 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. jest kluczowym czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w tym roku. Równocześnie, w opublikowanych prognozach agencji ds. energii zwraca uwagę ponowny wzrost cen surowca w 2024 r., co w połączeniu z zakończeniem w lipcu 2023 r. przez Rosję tzw. porozumienia zbożowego (umożliwiającego eksport produktów rolnych z Ukrainy przez porty na Morzu Czarnym) zwiększa ryzyko utrzymania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
11-08	86,55	1 913,79	22,69
14-08	86,15	1 907,49	22,60
15-08	85,01	1 901,77	22,52
16-08	83,31	1 892,28	22,42
17-08	83,83	1 889,30	22,68
18-08	84,79	1 889,59	22,75

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 18,5 % (WIG) i 12,4 % (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 ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (21 - 25.08.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
22 sierpnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	VII	-4,7 %

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.