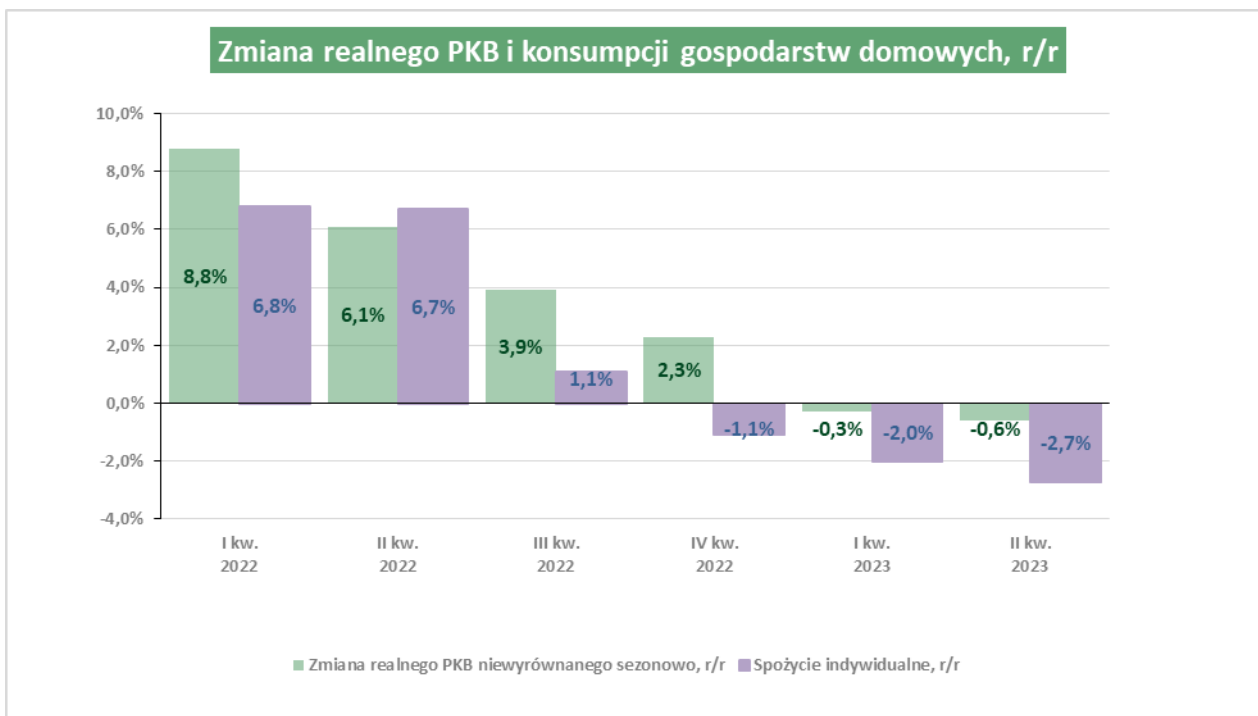


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w II kwartale 2023 r. zmniejszył się o 0,6 % r/r, wobec spadku o 0,3 % r/r w I kw. 2023 r. Ubiegłotygodniowy odczyt jest słabszy (o 0,1 pp.) w porównaniu z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 16.08.2023 r. Struktura PKB w II kwartale wskazuje na spadek popytu krajowego, którego wkład w realną dynamikę PKB był ujemny (obniżył dynamikę PKB o 3,7 pp.). W tych warunkach, głównym czynnikiem odpowiedzialnym za osiągnięcie relatywnie umiarkowanego spadku PKB (minus 0,6 % r/r) w II kw. 2023 r. był popyt z zagranicy (eksport netto miał dodatni, 3,1 pp. wkład w dynamikę PKB). Wyraźnie słabnąca koniunktura w kraju (odzwierciedlona w skali ograniczenia popytu, w tym konsumpcji gospodarstw domowych – wykres obok) powinna być czynnikiem zmniejszającym presję inflacyjną w kolejnych kwartałach.

Wydarzenia

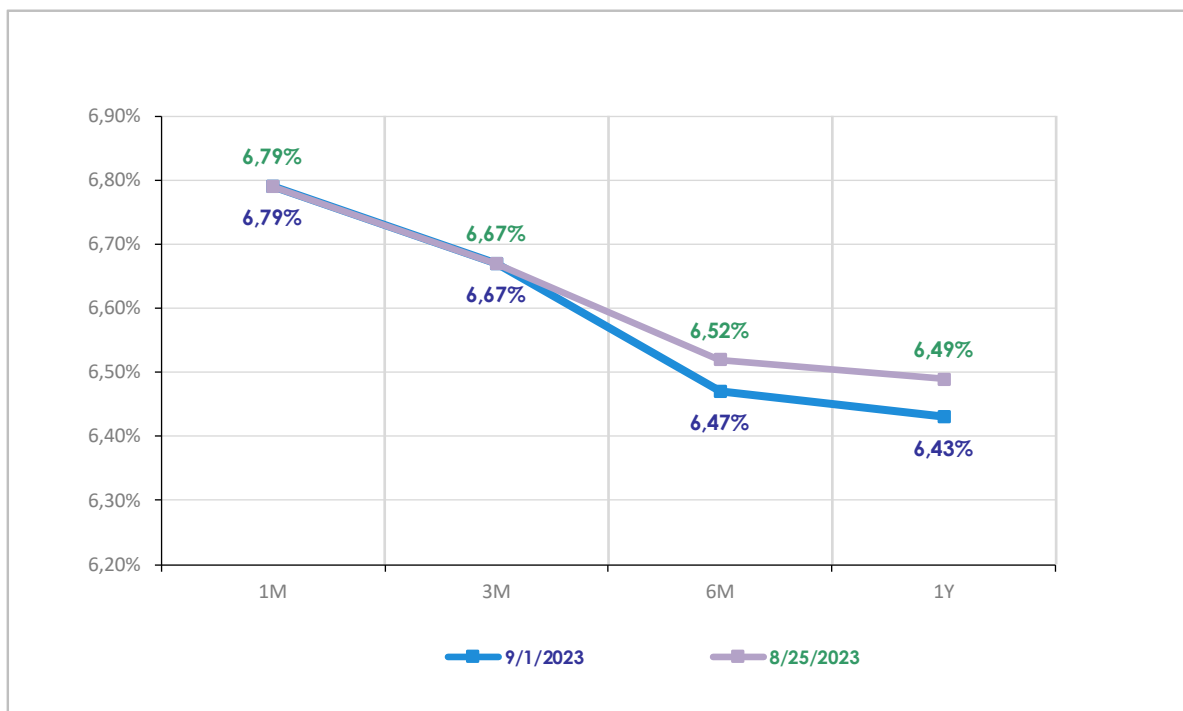
Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja konsumencka w sierpniu br. wyniosła 10,1 % r/r, wobec 10,8 % r/r w lipcu br. Wyhamowanie inflacji potwierdza oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych, które (uwzględniając m.in. efekt statystyczny wysokiej bazy 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.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w lipcu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 308,8 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 6,9 % r/r) na kwotę 6,57 mld zł (wzrost o 17,1 % r/r) oraz 659,6 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 54,4 % r/r) na kwotę 1,73 mld zł (wzrost o 22,3 % r/r). W tym samym okresie udzielono 11,1 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 29,1 % r/r) na kwotę 4,16 mld zł (wzrost o 47,4 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec lipca 2022 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. Wpływ oczekiwanego zwiększonego popytu na kredyty mieszkaniowe po wprowadzeniu w lipcu br. rządowego programu „Bezpieczny kredyt 2 %” nie jest jeszcze w pełni widoczny w danych za poprzedni miesiąc. W porównaniu z czerwcem liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu br. była mniejsza o 2,4 %, zaś w ujęciu wartościowym odnotowano spadek o 0,9 % m/m. Statystyki te mogą jednak poprawić się w kolejnych miesiącach wraz ze stopniowym procesowaniem składanych wniosków kredytowych w ramach tego programu.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w sierpniu 2023 r. wyniósł 43,1 pkt, wobec 43,5 pkt w lipcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z lipcem 2023 r.). W raporcie wskazuje się, iż niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku liczby nowych zamówień (zarówno z rynku krajowego, jak i z zagranicy). Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, iż dynamika PKB pozostaje na niskim poziomie (wobec minus 0,6 % r/r w II kw. 2023 r., według danych GUS). Władze monetarne walczą z nadmierną inflacją (10,1 % r/r w sierpniu br.) w warunkach słabnącej koniunktury, co powinno osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen. Pomimo przewidywanego zarówno przez władze monetarne, jak i instytucje finansowe spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie jednak w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



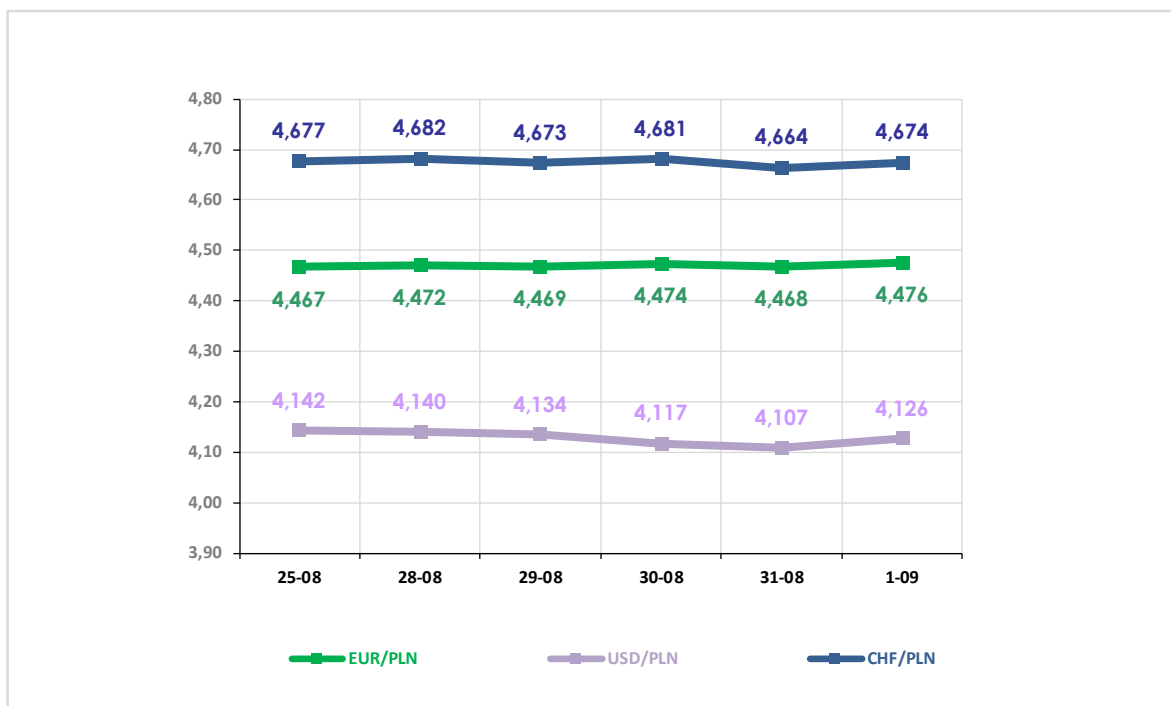
Perspektywa obniżek stóp NBP sprzyja stopniowemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID w późniejszych tenorach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 5-6.09.2023 r.

W dyskusji o właściwym poziomie stóp w kolejnych miesiącach należy uwzględnić uwarunkowania wyznaczone przez zapowiadany wzrost wydatków publicznych i wynikający z tego wzrost relacji zadłużenia do PKB (54 % w 2024 r., wobec 49,1 % w 2022 r.). Jeśli zwiększeniu wydatków rządowych finansowanych długiem towarzyszyć będzie również łagodna polityka NBP, wówczas istnieje ryzyko powielenia schematu z poprzednich lat, gdy konsekwencją działań antykryzysowych władz państwowych i monetarnych z czasu pandemii w 2020 r., była nie tylko poprawa dynamiki PKB, lecz także silny impuls inflacyjny w 2021 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 28.08 – 1.09.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,79%	3,64%	5,44%
3M	6,66%	3,78%	5,67%

Rynek walutowy

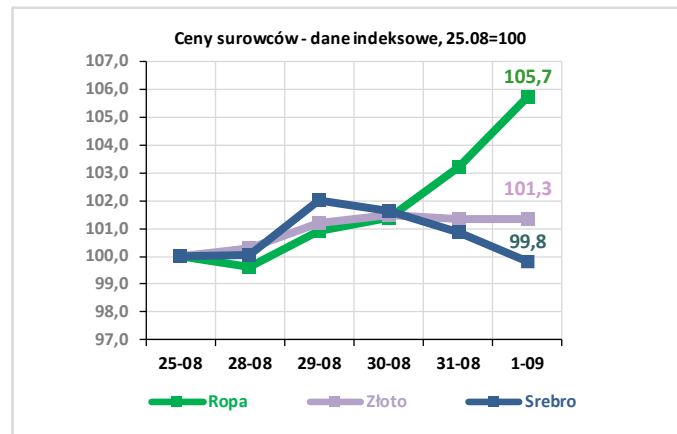


Istotnym czynnikiem, który ma wpływ na kierunek zmian na rynku walutowym pozostaje polityka głównych banków centralnych. Aktualna prognoza długoterminowa władz monetarnych w Stanach Zjednoczonych (opublikowana w czerwcu br.) wskazuje, że na koniec 2023 r. poziom stóp osiągnie 5,50-5,75 %, tj. o 0,25 pp. wyżej niż obecnie. Z kolei potencjał do kolejnych podwyżek kosztu pieniądza przez Radę Europejskiego Banku Centralnego jest ograniczony głównie poprzez utrzymujące się osłabienie koniunktury (w porównaniu z 2022 r.). Aktualna (opublikowana w czerwcu br.) prognoza długoterminowa EBC wskazuje, że tempo wzrostu PKB w 2023 r. spowolni do 0,9 %, wobec 3,5 % wzrostu w 2022 r. 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 sierpniu 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.). Ze względu na niewielką skalę, ewentualna redukcja głównej stopy procentowej NBP we wrześniu br. (o 0,25 pp.) nie powinna wpłynąć istotnie na kierunek zmian na rynku walutowym. Tym niemniej, potencjalna zapowiedź głębszych redukcji w perspektywie kolejnych miesięcy byłaby czynnikiem utrudniającym umocnienie złotego wobec euro i dolara.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-08-25	2023-09-01	ZMIANA
USD/PLN	4,1419	4,1263	-0,4%
EUR/PLN	4,4674	4,4762	0,2%
CHF/PLN	4,6767	4,6742	-0,1%

Rynek towarowy



Cena surowca Brent wzrosła w minionym tygodniu o 5,7 % (wykres obok). 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 prognozach amerykańskiej 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.). Utrzymująca się niepewność odnośnie uwarunkowań, w jakich będzie funkcjonowała gospodarka (w tym zmian cen surowców energetycznych i rolnych na światowych rynkach) powinna być argumentem oddalającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
25-08	84,07	1 914,50	24,22
28-08	83,76	1 920,14	24,23
29-08	84,84	1 937,52	24,71
30-08	85,25	1 942,54	24,61
31-08	86,78	1 939,95	24,43
1-09	88,88	1 939,99	24,18

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 20,1 % (WIG) i 14,4 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Pomimo okresowych wahań (wykres obok) pozytywny wpływ na nastroje w tym roku 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 (4 - 8.09.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 września	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	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.