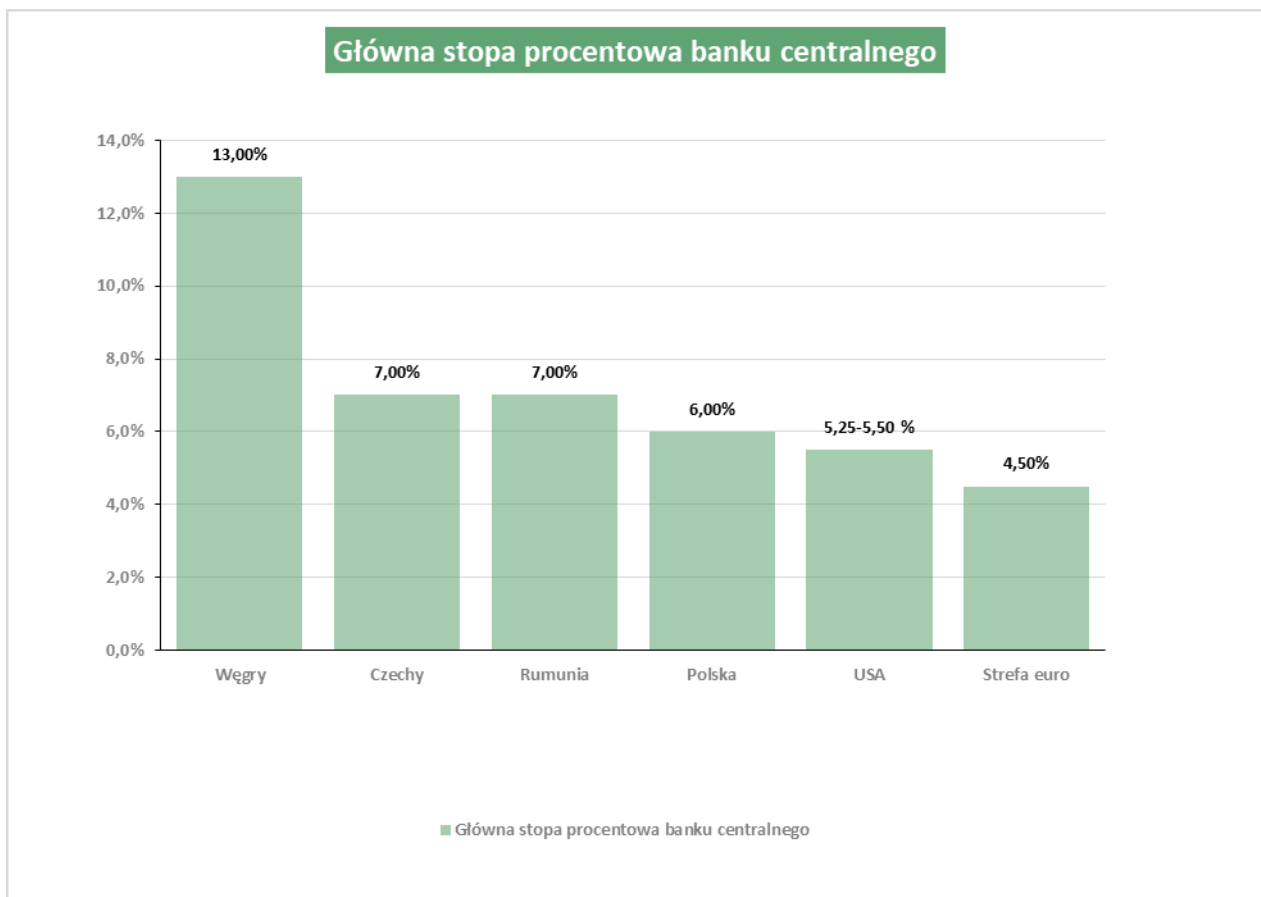


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja Rady EBC w sprawie stóp procentowych – strefa euro



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynkach finansowych w minionym tygodniu była decyzja władz monetarnych w sprawie stóp procentowych w strefie euro. Rada EBC podwyższyła stopy o 0,25 pp. (do 4,50 %, ze skutkiem od 20 września 2023 r.). Ubiegłotygodniowej decyzji towarzyszyła publikacja prognoz gospodarczych na lata 2023-2025 (władze monetarne przewidują, iż inflacja konsumencka będzie kształtować się stopniowo obniżać, osiągając nieco ponad 2,0 % w 2025 r.). Prognozy inflacji bliskie celowi władz monetarnych, tj. 2 % w tzw. średnim okresie, czyli w najbliższych dwóch latach oraz brak zapowiedzi odnośnie kolejnych podwyżek może sugerować, iż Rada Europejskiego Banku Centralnego jest blisko zakończenia trwającego od lipca 2022 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Taka perspektywa byłaby potencjalnie korzystna dla złotego, jednak czynnikiem ryzyka dla kursu naszej waluty pozostaje perspektywa obniżek stóp NBP w kolejnych miesiącach (szczegóły na str. 3-4).

Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w sierpniu br. wyniosła 10,1 % r/r, wobec 10,8 % r/r w lipcu br. Najgorsza od czasu restrykcji przeciwpandemicznych z 2020 r. koniunktura gospodarcza oraz efekt wysokiej bazy z roku ubiegłego niewątpliwie będą oddziaływały w kierunku obniżenia rocznej dynamiki inflacji w kolejnych miesiącach (do kwietnia 2024 r.). Aktualne działania RPP (redukcja stóp NBP) w połączeniu z deklarowanym przez rząd zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym zwiększają jednak ryzyko wygenerowania silnego impulsu inflacyjnego w drugiej połowie 2024 r.

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec lipca 2023 r. Wynika z nich, iż styczeń-lipiec 2023 r. był okresem dalszego hamowania akcji kredytowej oraz umiarkowanej poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego obniżył się o 4,3 % r/r (wobec 1,0 % spadku w 2022 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 9,5 % r/r (wobec 6,2 % na koniec roku 2022). Równocześnie, odnotowano wyraźną poprawę (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec lipca 2023 r. osiągnął poziom 14,7 mld zł, wobec 4,9 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 15,0 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec czerwca 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,42 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec czerwca 2022 r. zwiększył się o 2,45 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,69 % (o 2,63 pp. wyżej niż na koniec czerwca 2022 r.). W relacji do końca czerwca 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 8,7 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem zmniejszyła się w tym okresie o 3,7 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 11,1 % r/r.

Komisja Europejska opublikowała najnowsze prognozy gospodarcze dla Polski ([link](#)). Opublikowane w minionym tygodniu prognozy ekspertów KE korespondują z oczekiwaniami dla strefy euro, której gospodarka w 2023 r. ma wzrosnąć o 0,8 % (wobec 0,5 % wzrostu PKB w Polsce). Istotne różnice dostrzegalne są jednak w prognozach dotyczących inflacji, która w Polsce (pomimo porównywalnego tempa rozwoju gospodarczego) kształtować się będzie na ponad dwukrotnie wyższym poziomie niż w strefie (11,4 % średniorocznie w 2023 r., wobec 5,6 % w strefie). Według prognoz Komisji, relacje te będą się utrzymywać również w kolejnym roku (w 2024 r. inflacja w strefie wyniesie 2,9 %, wobec 6,1 % w Polsce).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



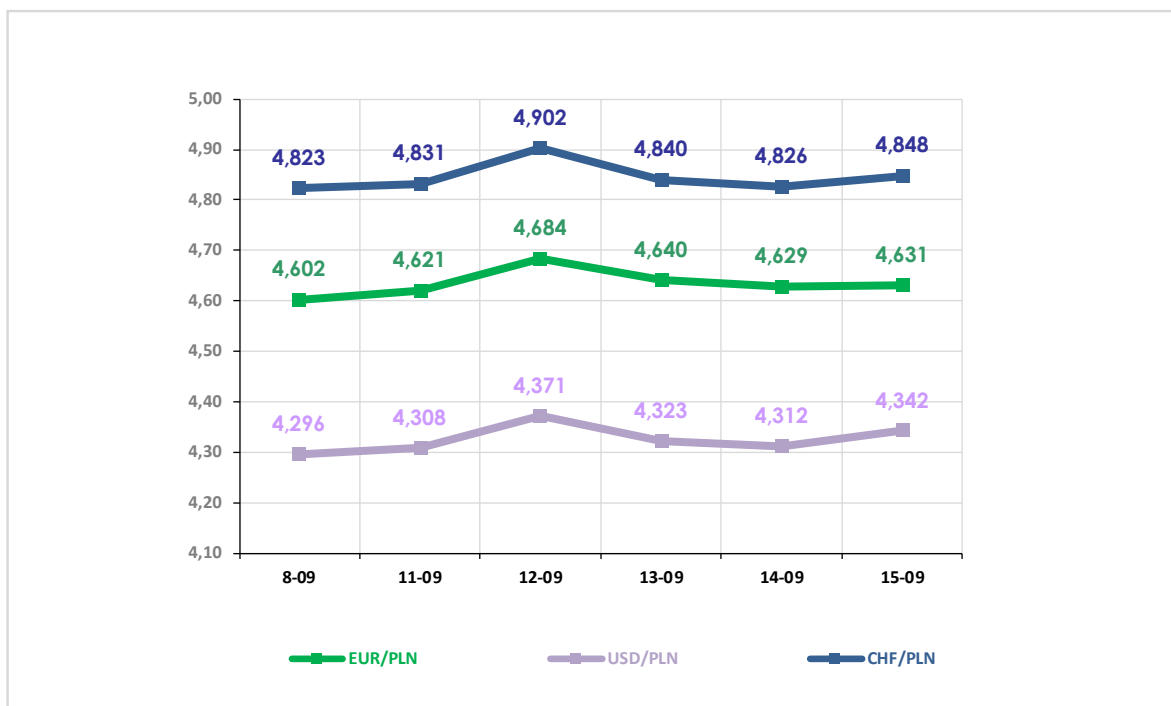
Perspektywa obniżek stóp sprzyja spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4.10.2023 r.

Pomimo znaczącej redukcji stóp NBP we wrześniu br. (o 0,75 pp.) oraz perspektyw utrzymywania się inflacji na podwyższonym poziomie do 2025 r. (3,6 % średniorocznie, według prognozy NBP z lipca br.) nie można wykluczyć kolejnych obniżek stóp procentowych przed końcem roku. Jednym z kluczowych argumentów przemawiających za redukcją stóp NBP dla władz monetarnych jest słaba koniunktura (według danych GUS roczna dynamika PKB w Polsce od początku 2023 r. jest ujemna).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 11 – 15.09.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,19%	3,70%	5,44%
3M	5,86%	3,85%	5,67%

Rynek walutowy

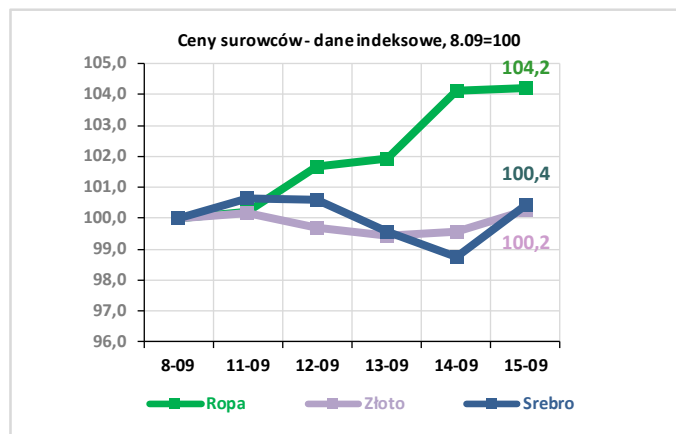


Decyzje Rady Polityki Pieniężnej mogą doprowadzić w kolejnych miesiącach do dość nietypowej sytuacji, w której główna stopa procentowa w Polsce (tj. kraju rozwijającym się, z podwyższoną inflacją) kształtowałaby się na porównywalnym poziomie do głównej stopy procentowej w USA (tj. w gospodarce rozwiniętej, z inflacją wynoszącą 3,7 % r/r – w sierpniu br.). Są to uwarunkowania, które utrwalają słabość złotego na rynku walutowym (średni kurs EUR/PLN od początku 2004 r. wynosi 4,21 zł, wobec 4,63 zł na fixingu NBP w miniony piątek, z kolei średni kurs USD/PLN od początku 2004 r. wynosi 3,45 zł, wobec 4,34 zł w miniony piątek).

Czynnikami mogącym ograniczyć potencjał do osłabienia złotego są niewątpliwie dane o bilansie płatniczym Polski ([link](#)), które wskazują na osiągnięcie dodatniego salda na rachunku obrotów bieżących w okresie styczeń-lipiec 2023 r. (10,5 mld euro, wobec deficytu na poziomie 11,7 mld euro przed rokiem).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-09-08	2023-09-15	ZMIANA
USD/PLN	4,2958	4,3418	1,1%
EUR/PLN	4,6019	4,6307	0,6%
CHF/PLN	4,8225	4,8481	0,5%

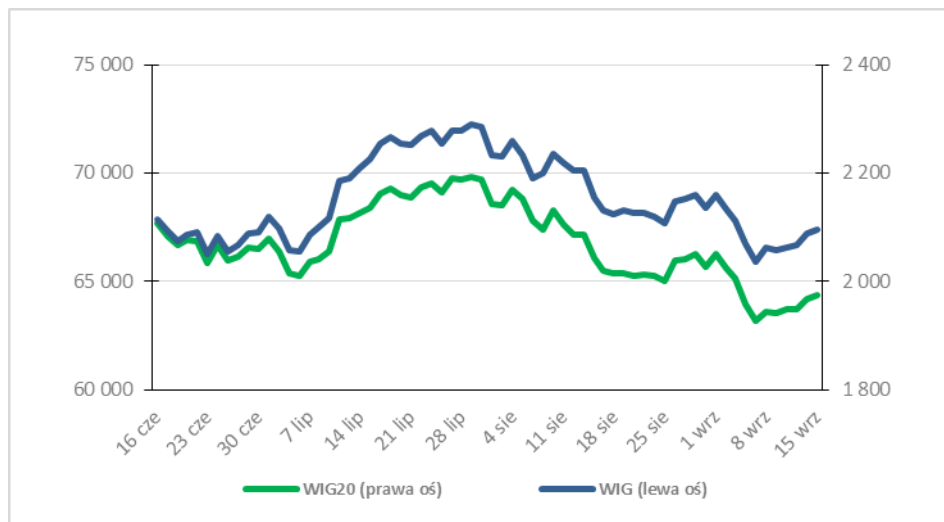
Rynek towarowy



A amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w minionym tygodniu cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,5 dolarów za baryłkę (o 16,4 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.). 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.)
8-09	90,39	1 919,15	22,93
11-09	90,59	1 922,38	23,08
12-09	91,90	1 913,48	23,07
13-09	92,14	1 908,32	22,84
14-09	94,10	1 910,61	22,65
15-09	94,20	1 923,80	23,03

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 17,2 % (WIG) i 10,2 % (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 argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce ([link](#)). Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (18 - 22.09.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 września	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	5,25-5,50 %

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.