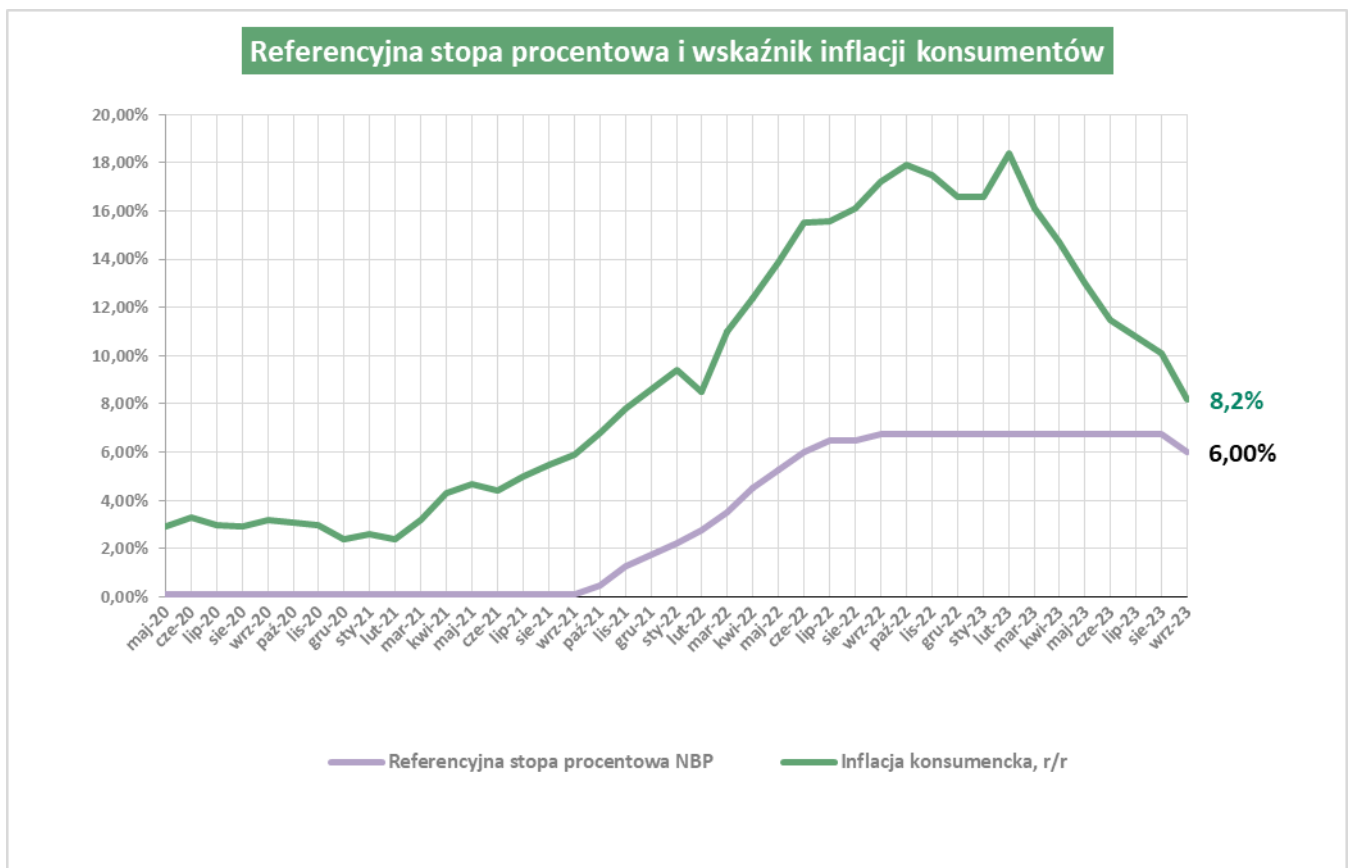


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, inflacja we wrześniu br. wyniosła 8,2 % r/r, wobec 10,1 % r/r w sierpniu 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 (do kwietnia 2024 r.). 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. Aktualne działania RPP (redukcja stóp NBP we wrześniu br.) w połączeniu z deklarowanym przez rząd zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym zwiększają jednak ryzyko wygenerowania silnego impulsu inflacyjnego w drugiej połowie 2024 r.

Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro we wrześniu 2023 r. wyniosła 4,3 % r/r, wobec 5,2 % r/r w sierpniu br. Wyhamowanie inflacji było m.in. konsekwencją obniżenia rocznej dynamiki cen żywności (o 1,2 pp. w porównaniu z sierpniem). 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.

Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej opublikowała dane dotyczące koniunktury gospodarczej dla strefy euro oraz poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej. Odnotowany w tym miesiącu wynik dla Polski (95,5 pkt, spadek o 0,1 pp. m/m) ukształtował się poniżej wieloletniej średniej, która wynosi 100 pkt (dane dla Polski prezentowane są od października 1993 r.), co oznacza, iż zdaniem ankietowanych koniunktura gospodarcza jest słabsza niż w latach poprzednich. Na jeszcze niższym poziomie niż w Polsce (po raz pierwszy od czasu restrykcji pandemicznych z marca 2020 r.) prezentuje się ocena koniunktury przez ankietowane podmioty w strefie euro, gdzie indeks nastrojów osiągnął we wrześniu br. 93,3 pkt (spadek o 0,3 pkt m/m). Głównym czynnikiem ryzyka dla przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie pozostaje rosyjska agresja na Ukrainie i związane z nią konsekwencje, do których należy zaliczyć m.in. zaburzenia na rynku surowców energetycznych i produktów rolnych, łańcuchów dostaw, a także kryzys migracyjny oraz pogorszenie kondycji finansów publicznych.

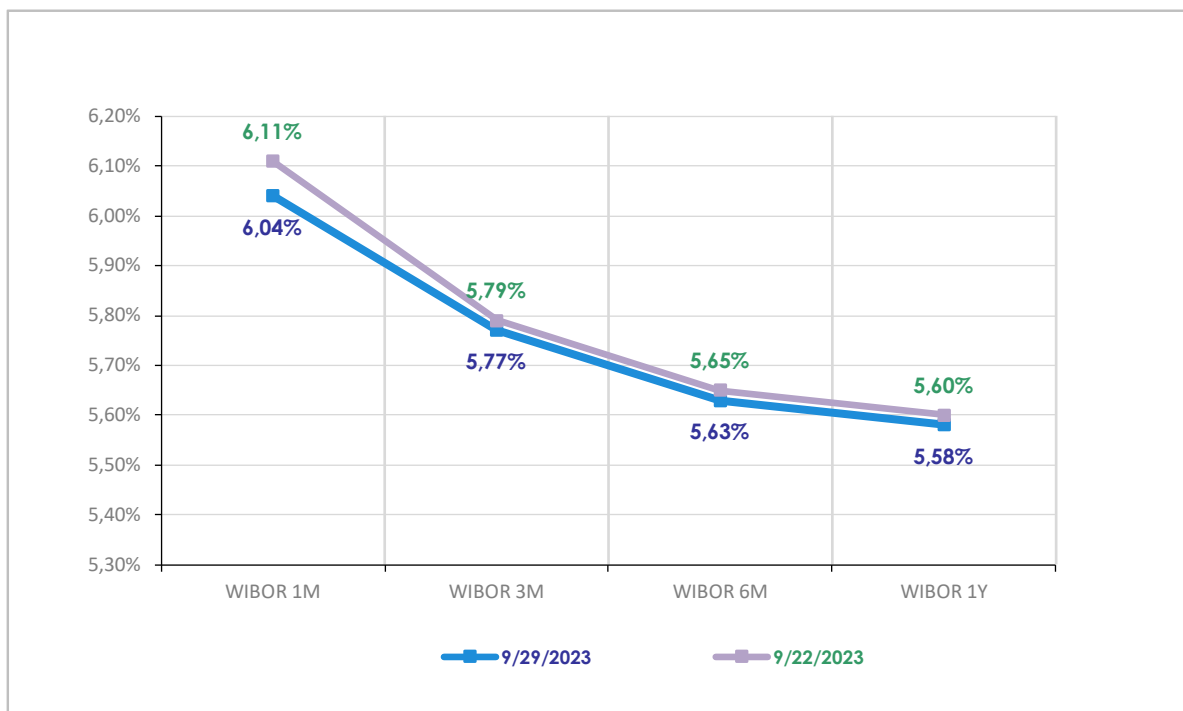
W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w sierpniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 299,0 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 6,3 % r/r) na kwotę 6,52 mld zł (wzrost o 18,2 % r/r) oraz 735,2 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 49,9 % r/r) na kwotę 2,04 mld zł (wzrost o 20,9 % r/r). W tym samym okresie udzielono 13,3 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 98,6 % r/r) na kwotę 5,10 mld zł (wzrost o 133,7 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec sierpnia 2022 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. Tym niemniej, w danych za poprzedni miesiąc widoczny jest również wpływ zwiększonego popytu na kredyty mieszkaniowe po wprowadzeniu w lipcu br. rządowego programu „Bezpieczny kredyt 2 %”. W porównaniu z lipcem liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych w sierpniu br. była większa o 19,4 %, zaś w ujęciu wartościowym odnotowano wzrost o 22,6 % m/m. Statystyki te mogą się poprawić również w kolejnych miesiącach wraz ze stopniowym procesowaniem składanych wniosków kredytowych w ramach tego programu.

GUS opublikował wyniki badań dotyczących koniunktury we wrześniu br. W wynikach badania prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w sierpniu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników), zaś w porównaniu z wartościami wskaźników z sierpnia br. nastroje ankietowanych pogorszyły się. Tym samym, odczyty z września br. oddalają perspektywę powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego (według danych GUS dynamika PKB od początku roku pozostaje ujemna).

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec sierpnia 2023 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w sierpniu wyniósł średnio 3,25 tys. osób (m/m) podczas gdy w sierpniu 2023 r. bezrobocie wzrosło o 100 osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na wzrost liczby bezrobotnych o 100 osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (tzw. konsensus rynkowy). Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach może być czynnikiem ograniczającym w najbliższych kwartałach konsumpcję gospodarstw domowych, a tym samym dynamikę PKB oraz inflację.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

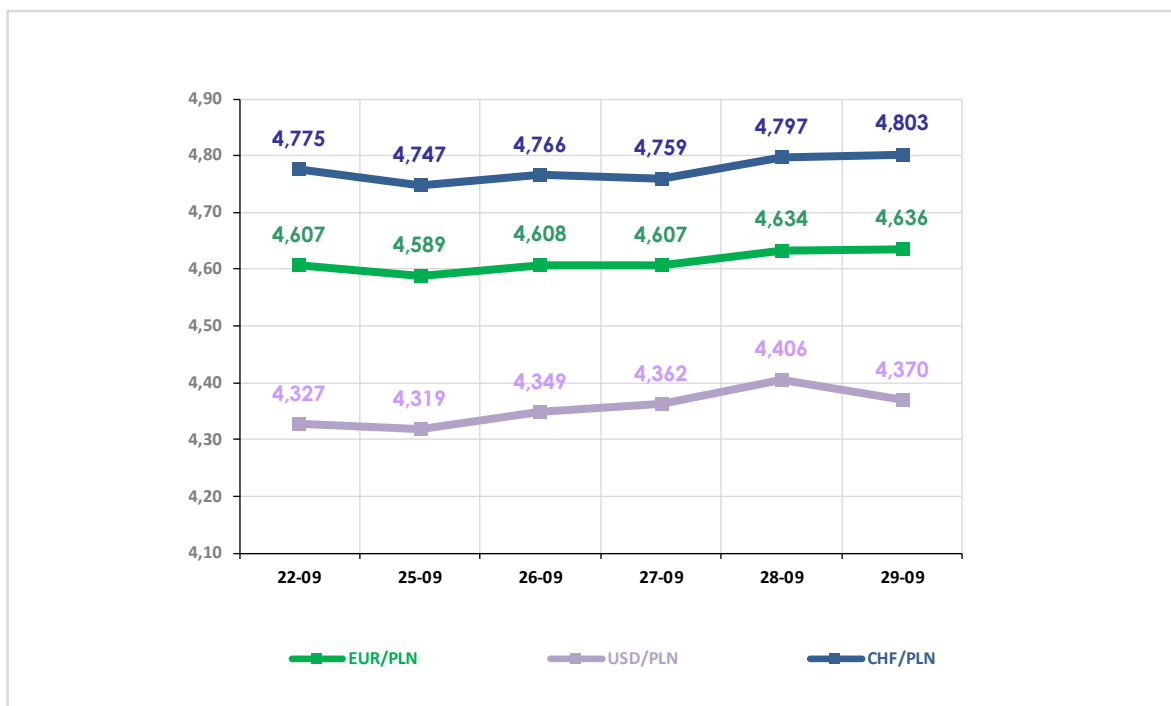


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu na rynku krajowym jest komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (4.10.2023 r.). Wraz z pojawianiem się cyklicznych publikacji danych z polskiej gospodarki, które potwierdzają kontynuację okresu słabej koniunktury (str. 2) rosną szanse na kontynuację obniżek stóp NBP.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 25 – 29.09.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,06%	3,85%	5,43%
3M	5,79%	3,96%	5,65%

Rynek walutowy

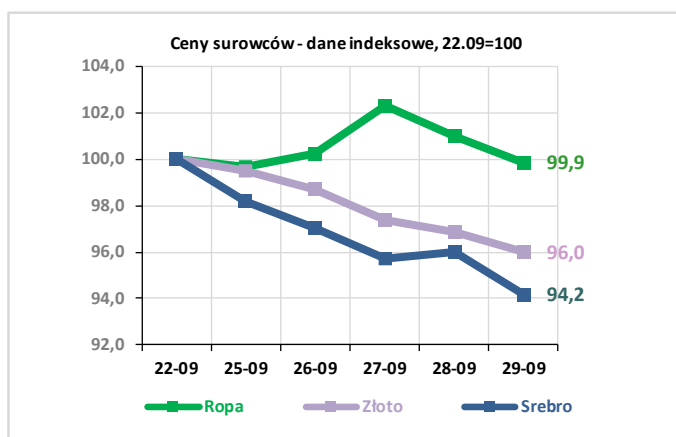


Istotnym czynnikiem, który ma wpływ na kierunek zmian na rynku walutowym jest polityka władz monetarnych w Polsce, które we wrześniu br. podjęły decyzję o znaczącej (0,75 pp.) redukcji stóp procentowych NBP, co skutkowało osłabieniem złotego (EUR/PLN wzrósł z 4,46 zł na koniec sierpnia do 4,64 zł na koniec września br.). Kontynuacja polityki szybkich obniżek stóp NBP może 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.

Czynnikiem mogącym ograniczyć potencjał do osłabienia złotego pozostają 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	2023-09-22	2023-09-29	ZMIANA
USD/PLN	4,3269	4,3697	1,0%
EUR/PLN	4,6069	4,6356	0,6%
CHF/PLN	4,7752	4,8030	0,6%

Rynek towarowy



Cena ropy Brent na zamknięciu w miniony piątek zmniejszyła się w ujęciu tygodniowym o 0,1 % (wykres obok). Prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) 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 aktualnych 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 utrzymywania 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 perspektywy obniżek stóp procentowych NBP.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-09	92,19	1 925,41	23,56
25-09	91,88	1 915,93	23,13
26-09	92,44	1 900,63	22,85
27-09	94,31	1 875,08	22,54
28-09	93,13	1 864,97	22,62
29-09	92,07	1 848,88	22,19

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 13,8 % (WIG) i 6,9 % (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 (2 - 6.10.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
4 października	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	X	6,00 %

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.