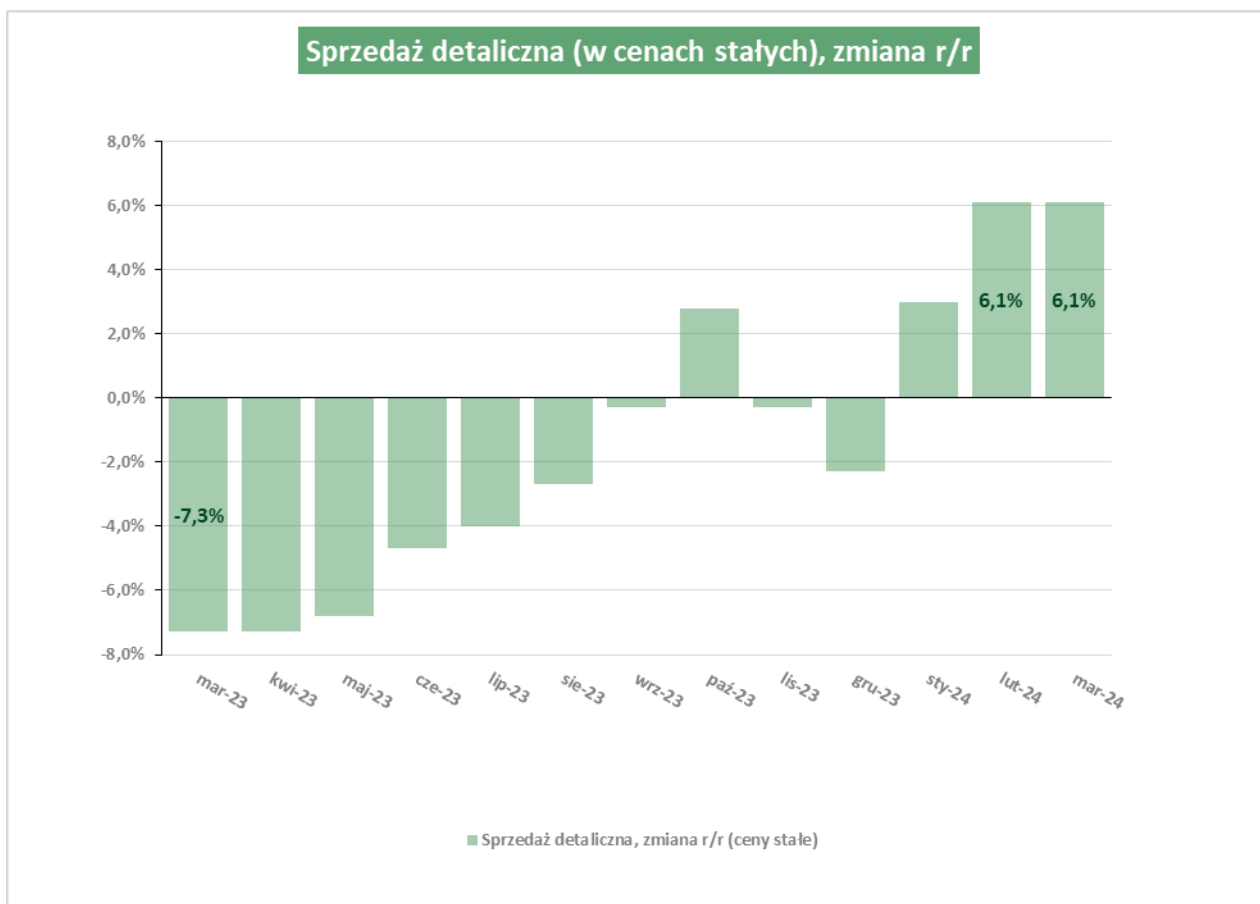


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna (ceny stałe) – dane GUS



W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w marcu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 6,1%, wobec wzrostu o również 6,1% w lutym br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego utrzymanie rocznej dynamiki na solidnym poziomie (wykres obok) może być kluczowe dla osiągnięcia wzrostu PKB w I kw. 2024 r. (wstępne dane GUS w tym zakresie zostaną opublikowane w połowie maja br.). Ewentualna kontynuacja tej pozytywnej tendencji w kolejnych kwartałach będzie oddalać perspektywę obniżek stóp procentowych NBP, gdyż poprawie koniunktury zwykle towarzyszy wyższa dynamika inflacji konsumenckiej. Poprawa aktywności gospodarczej widoczna w danych publikowanych przez GUS nie jest jednak równomierna w różnych segmentach gospodarki (widocznej poprawie koniunktury w sprzedaży detalicznej towarzyszy relatywnie słaba koniunktura w sektorze budowlanym oraz przemysłowym, gdzie w okresie styczeń-marzec br. odnotowano spadek produkcji odpowiednio o 10,8 % r/r i o 0,7 % r/r).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	03 2024	03 2024	01-03 2024
	02 2024	03 2023	01-03 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	3,6 %	-6,0 %	-0,7 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	4,0 %	-6,3 %	-0,8 %
Górnictwo i wydobywanie	-4,0 %	-13,1 %	-7,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,0 %	0,1 %	2,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	19,1 %	-13,3 %	-10,8 %
w tym:			
Budowa budynków	6,0 %	-16,1 %	-6,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	31,2 %	-17,8 %	-16,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	22,5 %	-3,2 %	-8,8 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	14,2 %	6,1 %	5,0 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	5,8 %	13,5 %	18,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	9,6 %	11,2 %	12,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	18,2 %	6,6 %	2,4 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2023-2025 (dane źródłowe: MFW, [link](#))

Wskaźnik	2023	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	0,2 %	3,1 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	5,0 %	5,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,6 %	-5,5 %	-4,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	50,8 %	55,1 %	57,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	0,7 %	-0,2 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,4 %	0,8 %	1,5 %
Inflacja, r./r.	5,4 %	2,4 %	2,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,3 %	-2,6 %	-2,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	88,6 %	88,7 %	88,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,9 %	2,3 %	2,3 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,5 %	2,7 %	1,9 %
Inflacja, r./r.	4,1 %	2,9 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-8,6 %	-6,7 %	-7,1 %
Dług publiczny (jako % PKB)	122,1 %	123,3 %	126,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,0 %	-2,5 %	-2,5 %

Wydarzenia

Produkcja sprzedana przemysłu (dane GUS) spadła w marcu br. o 6,0 % r/r, z kolei w budownictwie tempo spadku produkcji było dwucyfrowe (13,3 % r/r, wobec minus 4,9 % r/r w lutym br.). Produkcja przemysłowa i budowlana odpowiadają łącznie za jedną trzecią wartości dodanej w polskiej gospodarce, co oznacza, że ich spadek (r/r) w I kw. 2024 r. musi zostać zrekompenzowany przez wzrost wypracowany w innych segmentach gospodarki (usługi, handel). O tym, w jakiej skali to się udało będziemy mogli się przekonać w połowie maja br., gdy GUS opublikuje wstępne szacunki dotyczące dynamiki PKB w I kw. 2024 r.

W minionym tygodniu GUS opublikował również marcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (spadek zatrudnienia o 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,0 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za luty br. (spadek zatrudnienia o 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,9 % r/r).

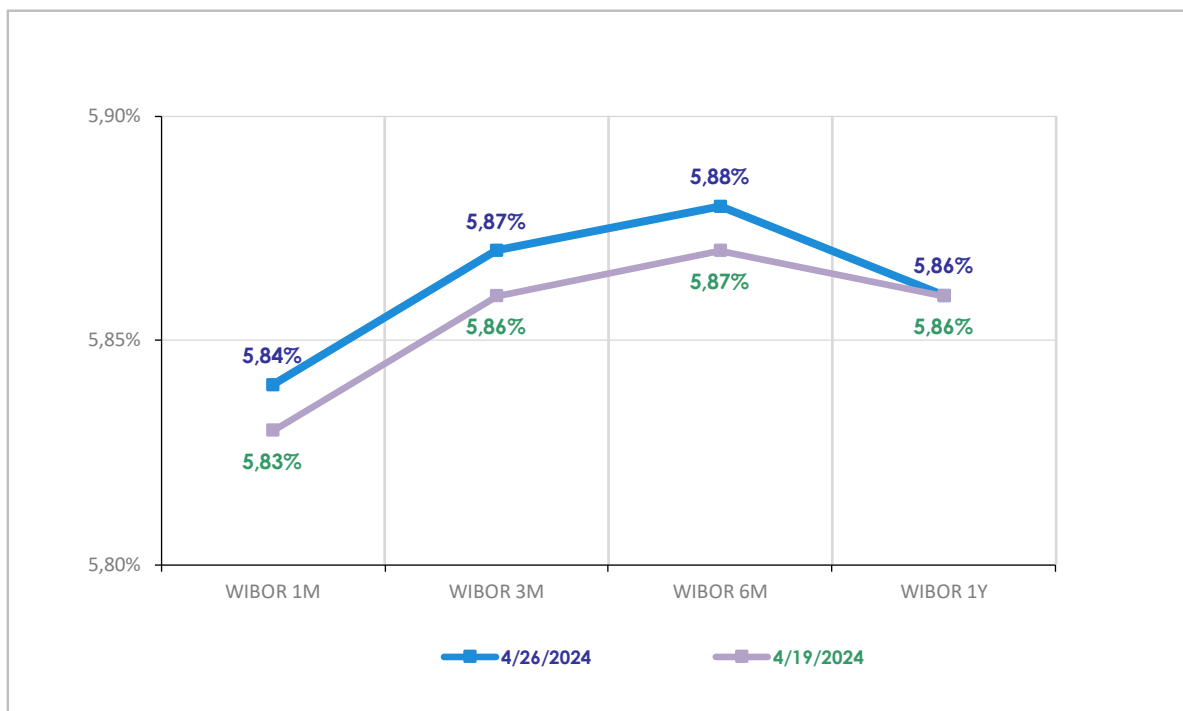
W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w marcu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 281,4 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 3,8 % r/r) na kwotę 7,04 mld zł (wzrost o 12,6 % r/r) oraz 1 264,5 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 89,5 % r/r) na kwotę 2,38 mld zł (wzrost o 26,7 % r/r). W tym samym okresie udzielono 18,5 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 87,3 % r/r) na kwotę 7,69 mld zł (wzrost o 129,2 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec marca 2023 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. W danych za marzec br. widoczny jest efekt wyraźnego hamowania (m/m) popytu na kredyty mieszkaniowe po zakończeniu przyjmowania wniosków w ramach programu „Bezpieczny kredyt 2 %” w grudniu 2023 r. (wnioski złożone do tego czasu były stopniowo rozpatrywane w kolejnych tygodniach, stąd m.in. jeszcze relatywnie duży wolumen kredytów w styczniu br., tj. 10,3 mld zł, wobec 7,7 mld zł w marcu br.).

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca 2024 r. wyniosła 5,3 % (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W latach 2017-2023 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w marcu wyniósł średnio 21,1 tys. osób (m/m) podczas gdy w marcu 2024 r. bezrobocie spadło o 23,1 tys. osób. Opublikowane dane sugerują, iż koniunktura na rynku pracy pozostaje relatywnie korzystna (spadek stopy bezrobocia w ujęciu m/m), co powinno wspierać konsumpcję, a tym samym dynamikę PKB w kolejnych kwartałach. Oczekiwany w 2024 r. wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (według prognoz NBP o 3,6 % r/r, wobec spadku o 1,0 % r/r w 2023 r.) będzie również oddziaływać w kierunku wzrostu tempa inflacji. Z tego względu, dane z rynku pracy oddalają perspektywę ewentualnych obniżek stóp procentowych w Polsce. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 8-9 maja 2024 r.

Sąd Najwyższy podjął (25.04) uchwałę, w której rozstrzygnął zagadnienia prawne dotyczące kredytów indeksowanych do obcej waluty lub w niej denominowanych (tzw. frankowych, [link](#)).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

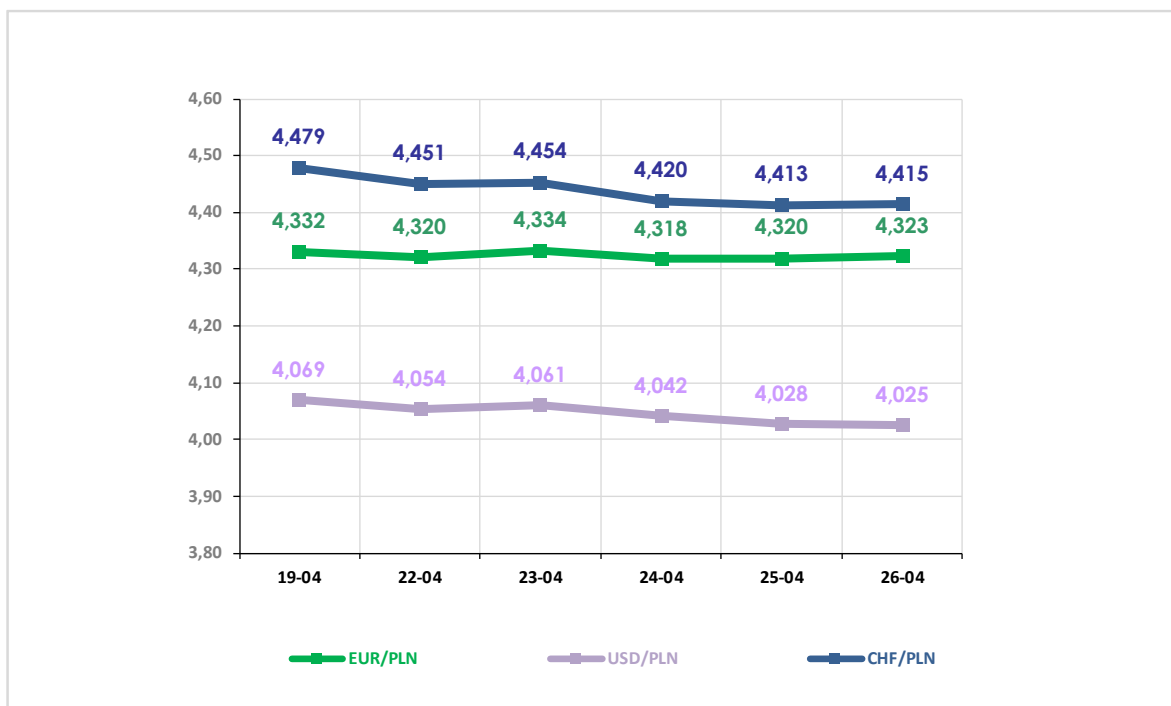


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady prezentowanym na konferencjach po posiedzeniach decyzyjnych ([link](#)). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 8-9 maja 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (19 – 26.04.2024 r.)

STAWKA	2024-04-26	2024-04-25	2024-04-19
WIBOR 1M	5,84%	5,85%	5,83%
WIBOR 3M	5,87%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,88%	5,87%	5,87%
WIBOR 1Y	5,86%	5,85%	5,86%
POLONIA	5,36%	5,45%	5,50%
WIRON	5,16%	5,41%	5,41%
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	3,91%
SOFR (USD)	-	5,31%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,45%	1,44%

Rynek walutowy



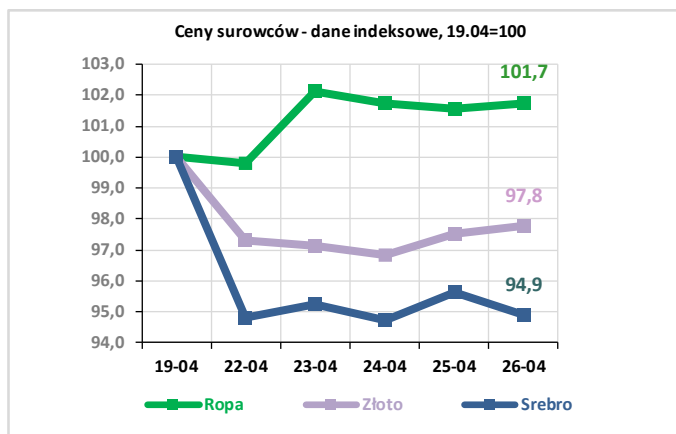
O kierunku zmian na rynku walutowym nadal decydują dwa główne czynniki: oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro, a także wydarzenia na Bliskim Wschodzie i utrzymujące się ryzyko otwartego konfliktu między Izraelem a Iranem (szczegóły na str. 6).

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych jest środowy (1.05) komunikat po posiedzeniu komitetu decyzyjnego amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Ewentualne zasignalizowanie obniżki stóp procentowych w perspektywie kolejnych miesięcy zwiększyłoby potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut (w szczególności wobec dolara).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-04-19	2024-04-26	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	4,00	4,0688	4,0245	-1,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,33	4,3316	4,3225	-0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,53	4,4787	4,4145	-1,4%

Rynek towarowy



Głównym czynnikiem determinującym poziom cen na rynku ropy naftowej pozostaje ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Wydarzenia ostatnich tygodni wydają się potwierdzać, że ani Iran, ani USA nie są obecnie zainteresowane zaostreniem konfliktu (Iran – ze względu na ograniczone możliwości wsparcia ze strony sojuszników, tj. zaangażowanie Rosji w agresję na Ukrainę; z kolei USA - ze względu na jesienne wybory prezydenckie w tym kraju, ponieważ scenariusz otwartego konfliktu mógłby potencjalnie doprowadzić do skokowego wzrostu cen ropy na światowych rynkach, a tym samym do wzrostu niezadowolenia społecznego).

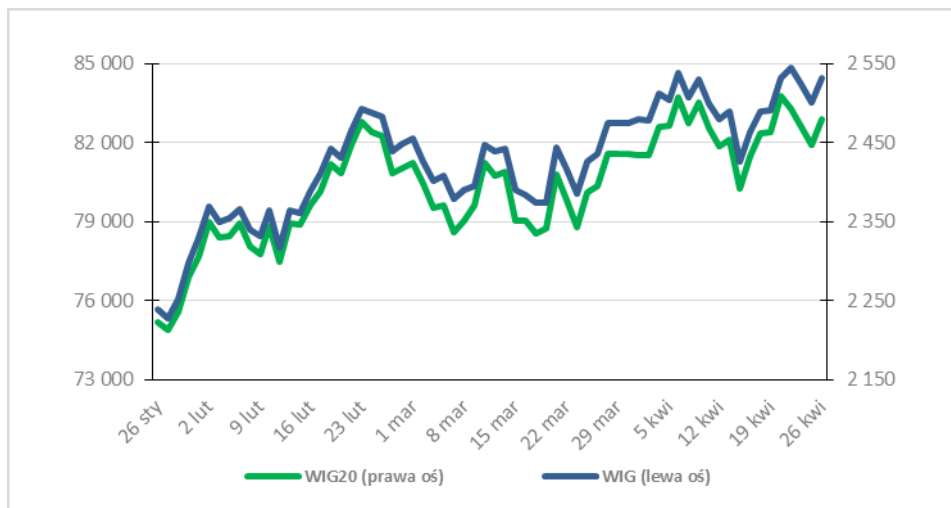
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-04	86,56	2 391,08	28,68
22-04	86,38	2 326,63	27,19
23-04	88,39	2 322,03	27,31
24-04	88,05	2 315,72	27,16
25-04	87,93	2 331,91	27,42
26-04	88,07	2 337,59	27,21

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
4-03	826,83	17,40	7,26	1,86	52,79
11-03	820,23	17,50	7,26	1,71	55,58
18-03	808,92	17,51	7,24	1,84	57,65
25-03	816,31	17,75	7,26	1,88	52,30
1-04	811,57	18,00	7,36	1,90	51,25
8-04	790,96	17,65	7,52	2,00	49,88
15-04	796,89	17,08	7,53	2,05	-

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (26.04) odpowiednio o 7,6 % (WIG) i 5,8 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2023 r. W 2024 r. jednym z kluczowych czynników decydujących o nastrojach na rynku akcji są oczekiwania odnośnie decyzji podejmowanych w głównych bankach centralnych. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji, jednak opublikowane w tym roku dane z USA (wskazujące na relatywnie dobrą koniunkturę na rynku pracy oraz nadal podwyższoną inflację konsumencką) mogą oddalać termin redukcji kosztu pieniądza w największej gospodarce świata. Najbliższy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA zaplanowano w dn. 1 maja br. (środa).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (29.04 - 3.05.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 kwietnia	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	IV	2,0 %
1 maja	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	V	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 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.