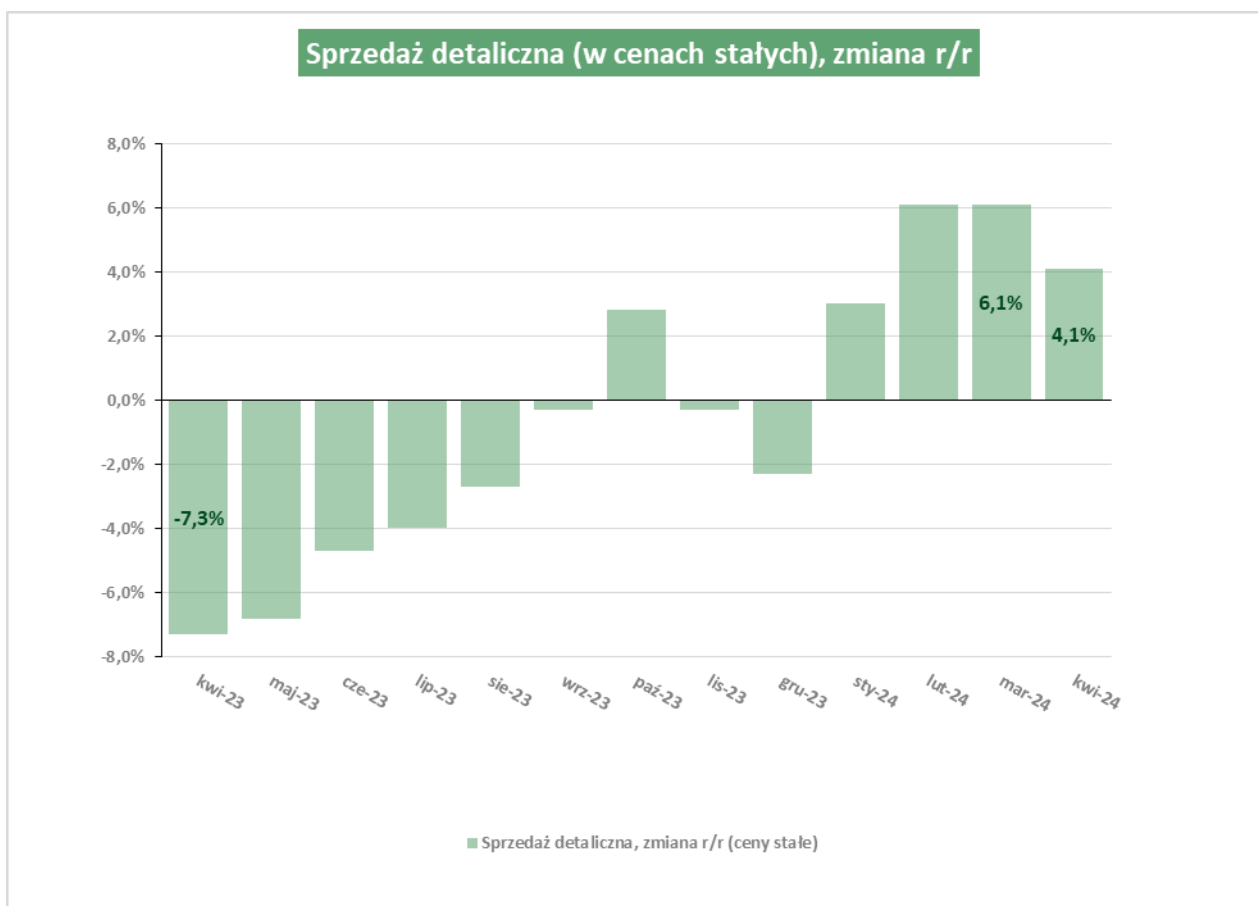


## Dane makroekonomiczne

### ■ Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) – dane GUS



W minionym tygodniu GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,1 %, wobec wzrostu o 6,1 % w marcu 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 2024 r. Ewentualna kontynuacja tej pozytywnej tendencji w kolejnych kwartałach będzie oddalać perspektywę obniżek stóp procentowych NBP, gdyż wzrostowi konsumpcji zwykle towarzyszy wyższa dynamika inflacji.

Aktywność gospodarcza nie jest jednak równomierna w poszczególnych segmentach gospodarki (wzrostowi sprzedaży detalicznej o 5,0 % r/r w okresie styczeń-kwiecień 2024 r. towarzyszy nadal relatywnie słaba koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie w okresie styczeń-kwiecień br. odnotowano spadek produkcji o 8,9 % r/r oraz w sektorze przemysłowym, gdzie produkcja w okresie styczeń-kwiecień br. wzrosła zaledwie o 0,9 % r/r). Znaczące zróżnicowanie koniunktury w głównych sektorach jest czynnikiem zwiększającym niepewność odnośnie dynamiki PKB i inflacji w kolejnych kwartałach, co z kolei może być uzasadnieniem dla stabilizacji stóp NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 4-5 czerwca 2024 r.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

| Wskaźnik  | 04 2024 | 04 2024 | 01-04 2024 |
|---|---------|---------|------------|
|   | 03 2024 | 04 2023 | 01-04 2023 |
| <b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>              |         |         |            |
| Ogółem  | -2,2 %  | 7,9 %   | 0,9 %      |
| w tym:  |         |         |            |
| Przetwórstwo przemysłowe                          | -2,0 %  | 8,2 %   | 0,8 %      |
| Górnictwo i wydobywanie                           | 3,6 %   | 6,2 %   | -5,3 %     |
| Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną | -13,4 % | 0,1 %   | 0,8 %      |
| <b>Produkcja budowlano-montażowa</b>              |         |         |            |
| Ogółem  | 9,0 %   | -2,0 %  | -8,9 %     |
| w tym:  |         |         |            |
| Budowa budynków                                   | 7,6 %   | -5,9 %  | -5,9 %     |
| Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej       | 24,6 %  | 7,8 %   | -8,5 %     |
| Roboty budowlane specjalistyczne                  | -8,1 %  | -10,5 % | -12,9 %    |
| <b>Sprzedż detaliczna w cenach stałych</b>        |         |         |            |
| Ogółem  | -1,8 %  | 4,1 %   | 5,0 %      |
| w tym:  |         |         |            |
| Pojazdy samochodowe, motocykle, części            | -1,0 %  | 33,8 %  | 23,4 %     |
| Paliwa stałe, ciekłe i gazowe                     | 3,2 %   | 11,9 %  | 12,3 %     |
| Żywność, napoje i wyroby tytoniowe                | -10,0 % | -6,8 %  | 0,3 %      |

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

| Wskaźnik                                  | 2023    | 2024<br>(prognoza) | 2025<br>(prognoza) |
|---|---------|--------------------|--------------------|
| <b>Polska</b>                             |         |                    |                    |
| 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 %             |
| <b>Strefa euro</b>                        |         |                    |                    |
| 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 %              |
| <b>USA</b>                                |         |                    |                    |
| 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 %             |

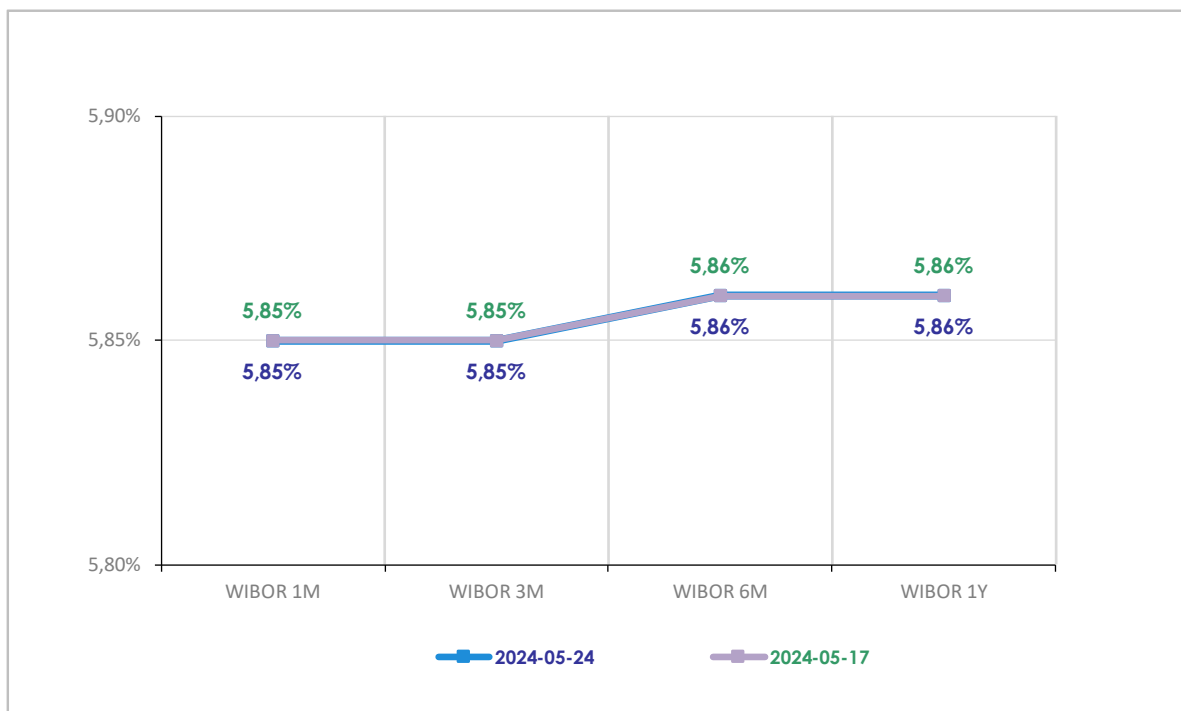
## Wydarzenia

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w kwietniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 308,7 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 25,6 % r/r) na kwotę 8,06 mld zł (wzrost o 42,1 % r/r) oraz 1 198,5 tys. kredytów ratałnych (wzrost o 87,1 % r/r) na kwotę 2,19 mld zł (wzrost o 33,3 % r/r). W tym samym okresie udzielono 16,4 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 66,8 % r/r) na kwotę 6,77 mld zł (wzrost o 93,2 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec kwietnia 2023 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. W danych za kwiecień 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 6,8 mld zł w kwietniu br.).

GUS opublikował kwietniowe 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 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,3 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za marzec br. (spadek zatrudnienia o 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,0 % r/r). Utrzymywanie się tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na dwucyfrowym poziomie wspiera stopniową odbudowę konsumpcji gospodarstw domowych, która jest głównym filarem wzrostu PKB w Polsce.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

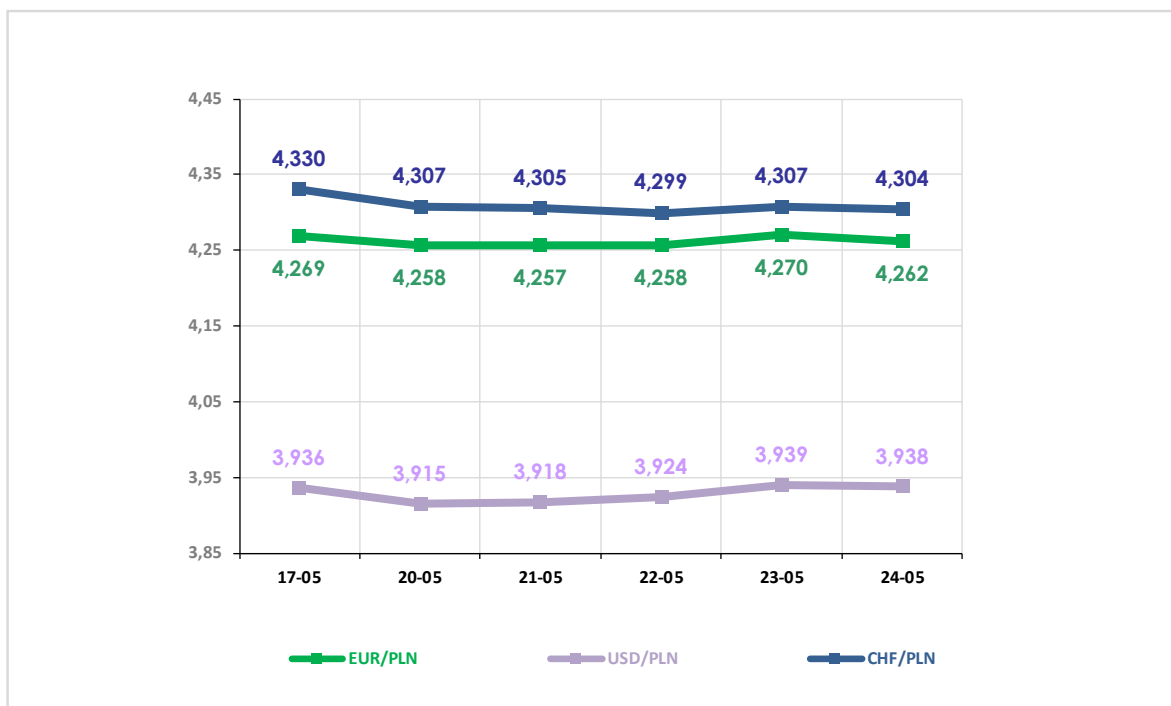


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady prezentowanym na konferencjach po posiedzeniach decyzyjnych ([link](#)). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 4-5 czerwca 2024 r.

#### Rynkowe stopy procentowe (17 – 24.05.2024 r.)

| STAWKA      | 2024-05-24 | 2024-05-23 | 2024-05-17 |
|-------------|------------|------------|------------|
| WIBOR 1M    | 5,85%      | 5,85%      | 5,85%      |
| WIBOR 3M    | 5,85%      | 5,85%      | 5,85%      |
| WIBOR 6M    | 5,86%      | 5,86%      | 5,85%      |
| WIBOR 1Y    | 5,86%      | 5,86%      | 5,86%      |
| POLONIA     | 5,28%      | 5,42%      | 5,56%      |
| WIRON       | 5,07%      | 5,36%      | 5,35%      |
| €STR (EUR)  | 3,91%      | 3,91%      | 3,90%      |
| SOFR (USD)  | -          | 5,31%      | 5,31%      |
| SONIA (GBP) | -          | -          | 5,20%      |
| SARON (CHF) | -          | 1,45%      | 1,46%      |

## Rynek walutowy



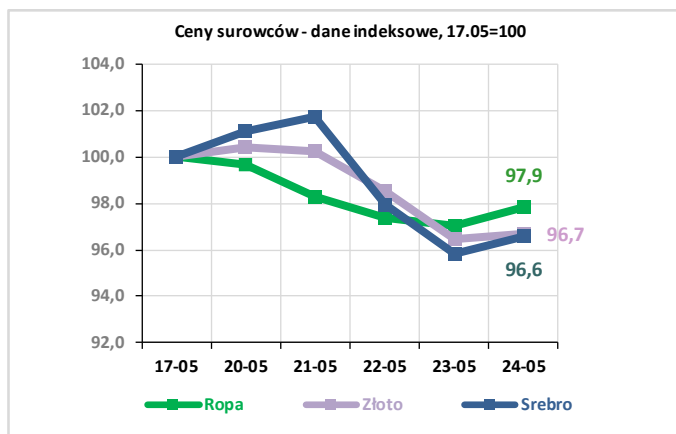
W okresie okołoswiątecznym (30.05 br. jest dniem wolnym od pracy w Polsce) aktywność na rynkach finansowych może być umiarkowana. Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut mają zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro. W tym kontekście najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w godzinach porannych w poniedziałek (27.05) była publikacja niemieckiego indeksu koniunktury gospodarczej (Ifo). Z danych wynika, iż aktywność w największej gospodarce strefy pozostaje słabsza niż przed rokiem, co może być argumentem w dyskusji za obniżką stóp procentowych w strefie euro. Taka perspektywa zwiększa potencjał do umocnienia złotego.

W przeciwnym kierunku oddziałują wnioski z ubiegłotygodniowej publikacji opisu dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym komitetu Rezerwy Federalnej w USA w dniach 30.04-1.05 br. ([link](#)). Brak sygnałów odnośnie bliskiego terminu ewentualnych obniżek stóp procentowych może osłabić rynkowe oczekiwania w tym zakresie, co z reguły jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2004-2022<br>(średnia) | 2023 (średnia) | 2024 r.<br>(narastająco) | 2024-05-17 | 2024-05-24 | ZMIANA |
|------------------|------------------------|----------------|--------------------------|------------|------------|--------|
| USD/PLN          | 3,42                   | 4,20           | 3,99                     | 3,9363     | 3,9376     | 0,0%   |
| EUR/PLN          | 4,20                   | 4,54           | 4,32                     | 4,2685     | 4,2624     | -0,1%  |
| CHF/PLN          | 3,39                   | 4,67           | 4,50                     | 4,3302     | 4,3039     | -0,6%  |

## Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w maju br. cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 88 dolarów za baryłkę (wzrost o 6 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 7,3 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest jednym z czynników zwiększających ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w tym roku na podwyższonym poziomie (5,7 % według prognoz NBP, [link](#)). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem przeciw obniżkom stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje również duża niepewność związana z oczekiwanym ożywieniem koniunktury gospodarczej, którą zwiększają zarówno trwająca wojna w Europie Wschodniej, jak i konflikt na Bliskim Wschodzie.

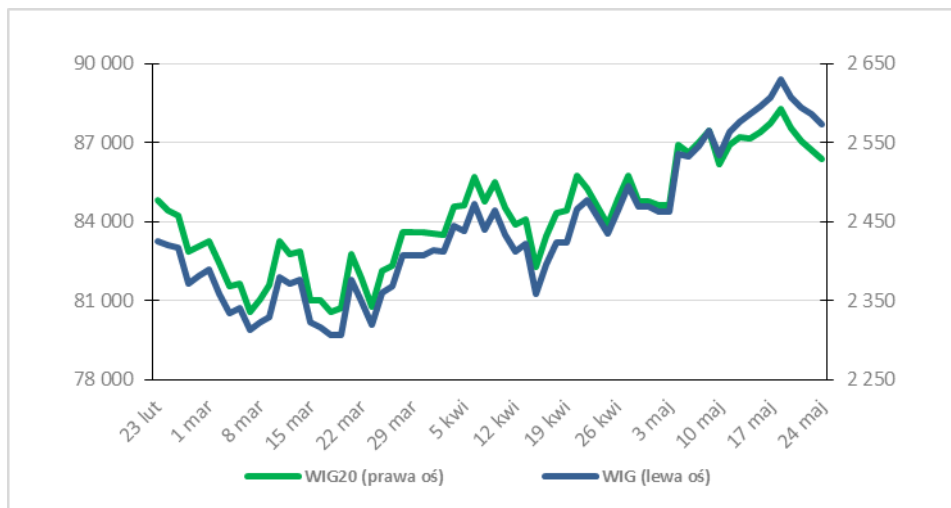
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

| Data  | Cena ropy (USD/bbl) | Cena złota (USD/oz.) | Cena srebra (USD/oz.) |
|-------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 17-05 | 83,90               | 2 414,61             | 31,44                 |
| 20-05 | 83,64               | 2 425,45             | 31,79                 |
| 21-05 | 82,48               | 2 420,91             | 31,99                 |
| 22-05 | 81,68               | 2 378,38             | 30,80                 |
| 23-05 | 81,43               | 2 328,50             | 30,13                 |
| 24-05 | 82,11               | 2 334,23             | 30,36                 |

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

| Data  | Pszenica konsumpcyjna (zł, t) | Filety z piersi kurczaka (zł/kg) | Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg) | Ziemniaki (zł/kg) | Jaja M (zł/100 szt.) |
|-------|-------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------------------|----------------------|
| 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              | 46,82                |
| 22-04 | 822,11                        | 18,94                            | 7,53                            | 2,25              | 46,82                |
| 29-04 | 822,11                        | 17,78                            | 7,42                            | 2,25              | 49,68                |
| 6-05  | 836,63                        | 17,96                            | 7,42                            | 2,22              | 44,88                |
| 13-05 | 864,78                        | 18,13                            | 7,52                            | 2,28              | 44,37                |

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (24.05) odpowiednio o 11,8 % (WIG) i 7,9 % (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, tym niemniej opublikowany w minionym tygodniu opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym komitetu Rezerwy Federalnej ([link](#)) może osłabić rynkowe oczekiwania w tym zakresie (a tym samym sprzyjać korekcie na rynku akcji).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 - 31.05.2024 r.)

| Data    | Kraj   | Wskaźnik makro  | Okres | Wartość poprzednia |
|---------|--------|---|-------|--------------------|
| 29 maja | Polska | Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek), zmiana r/r | V     | 2,4 %              |

## 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.