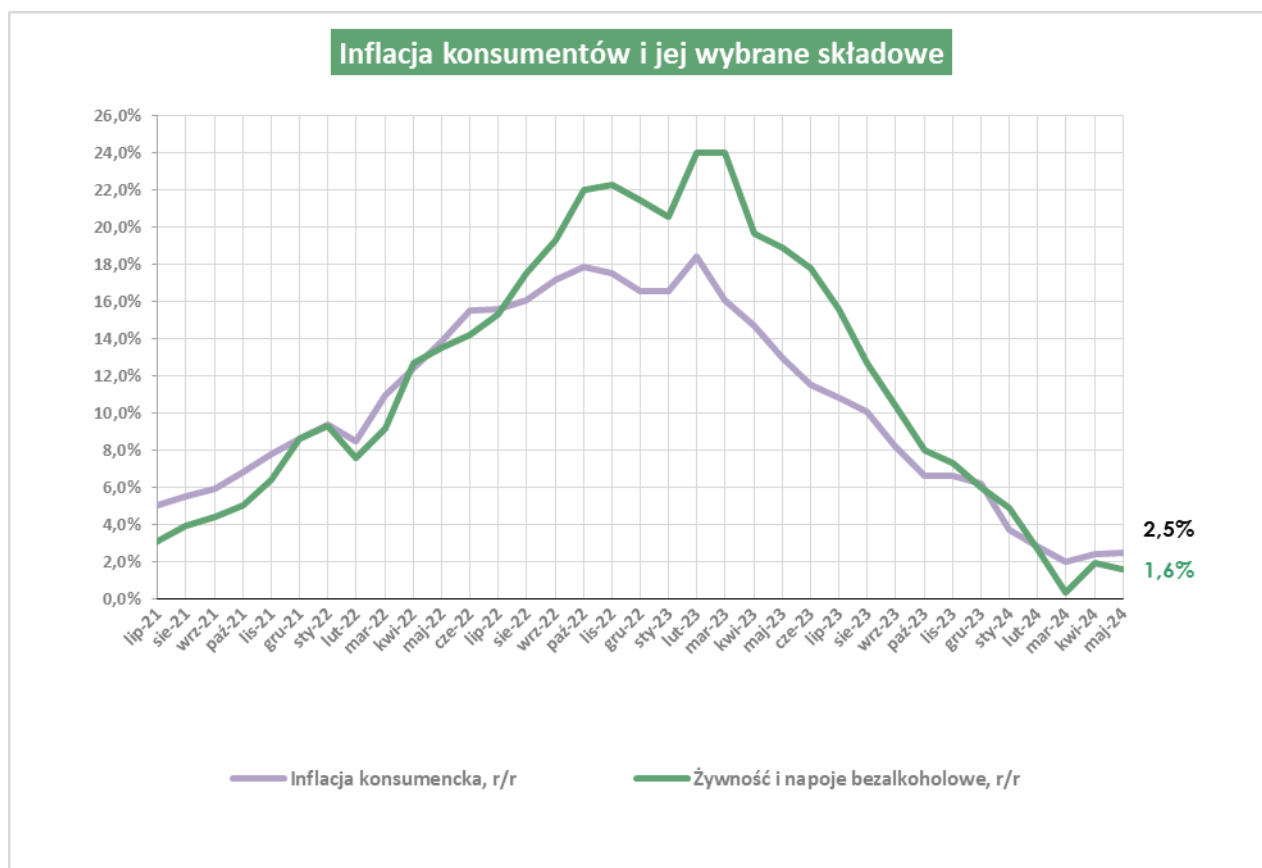


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował wstępne dane dotyczące wskaźników inflacji konsumenckiej za maj br. (2,5 % r/r, wobec 2,4 % r/r w kwietniu). Roczne tempo wzrostu cen przyspieszyło o 0,1 pp., pozostając jednak w celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Wzrost rocznej inflacji ograniczyło osłabienie dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (do 1,6 % r/r w maju, wobec 1,9 % r/r w kwietniu br.), co w warunkach powrotu VAT na żywność od kwietnia br. jest zjawiskiem nietypowym (wzrost obciążeń podatkowych z reguły wpływa na równoczesny wzrost cen). Tym samym, zmiany cen w tej kategorii w maju br. należy ocenić jako pozytywne dostosowanie się gospodarki rynkowej w środowisku silnej konkurencji (im większa konkurencja na rynku tym mniejsze przełożenie wzrostu obciążeń podatkowych na ceny konsumenckie). Zmiany cen w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział (27,63 %) w systemie wag stosowanym przez GUS.

W kolejnych miesiącach oczekiwany jest jednak stopniowy wzrost inflacji, m.in. na skutek wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych (w drugiej połowie 2024 r.). W tych warunkach stopy procentowe NBP prawdopodobnie pozostaną bez zmian (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 4-5 czerwca br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	04 2024	04 2024	01-04 2024
	03 2024	04 2023	01-04 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
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 %
Produkcja budowlano-montażowa			
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 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
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 (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 %

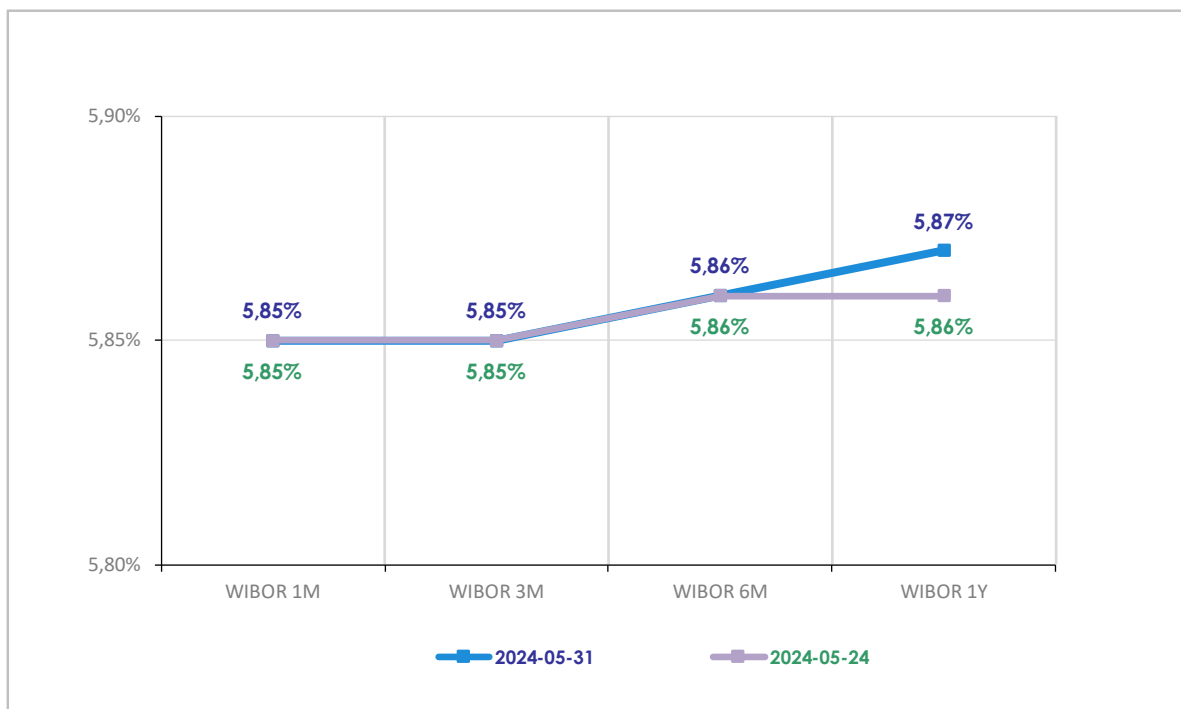
Wydarzenia

Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec kwietnia 2024 r. wyniosła 3,0 % (wzrost o 0,1 pp. m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w kwietniu 6,0 % (bez zmian m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,1 % na koniec kwietnia br.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w kwietniu 2024 r. liczba bezrobotnych wyniosła 797,1 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 25,1 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 528 tys. osób, tj. wzrosła o 5 tys. w ujęciu m/m.

Według danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec kwietnia 2024 r. wyniosła 5,1 % (spadek o 0,2 pp. w ujęciu m/m). W latach 2017-2023 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w kwietniu wyniósł średnio 25,0 tys. osób (m/m) podczas gdy w kwietniu 2024 r. bezrobocie spadło o 25,1 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, kwietniowe dane z rynku pracy oddalają perspektywę ewentualnych obniżek stóp procentowych w Polsce. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 4-5 czerwca 2024 r.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

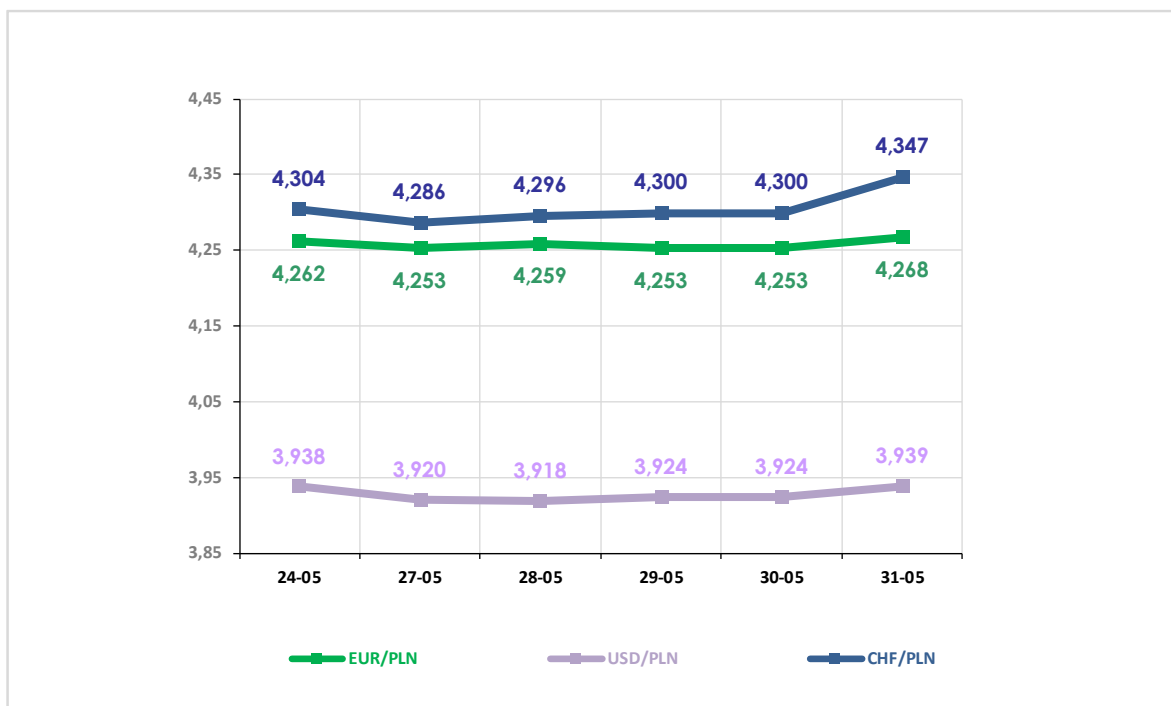


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady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

Rynkowe stopy procentowe (24 – 31.05.2024 r.)

STAWKA	2024-05-31	2024-05-30	2024-05-24
WIBOR 1M	5,85%	5,84%	5,85%
WIBOR 3M	5,85%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 1Y	5,87%	5,87%	5,86%
POLONIA	5,85%	5,24%	5,28%
WIRON	4,38%	4,67%	5,07%
€STR (EUR)	3,89%	3,91%	3,91%
SOFR (USD)	5,34%	5,33%	5,32%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,45%	1,45%

Rynek walutowy



Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut mają zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro.

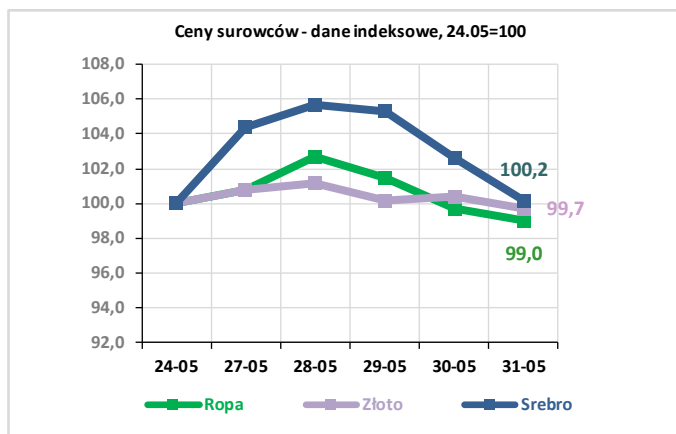
Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym komitetu Rezerwy Federalnej w USA w dniach 30.04-1.05 br. ([link](#)) nie wskazuje na bliski termin ewentualnych obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, co z kolei może osłabić rynkowe oczekiwania w tym zakresie. Oddalająca się perspektywa obniżek stóp procentowych w USA jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego.

W przeciwnym kierunku (tj. umocnienia naszej waluty) oddziałuje słaba aktywność gospodarcza w krajach strefy euro ([link](#)), gdyż niekorzystna koniunktura zwiększa szanse na złagodzenie polityki pieniężnej przez Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Ewentualna redukcja kosztu pieniądza w strefie euro z reguły jest korzystna dla walut z Europy Środkowo-Wschodniej (w tym złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-05-24	2024-05-31	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9376	3,9389	0,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,32	4,2624	4,2678	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,3039	4,3471	1,0%

Rynek towarowy



Ceny ropy Brent na światowym rynku nie zmieniły się istotnie w tygodniu okołoswiątecznym (27.05 br. był dniem wolnym od pracy w USA). W maju br. amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała 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.

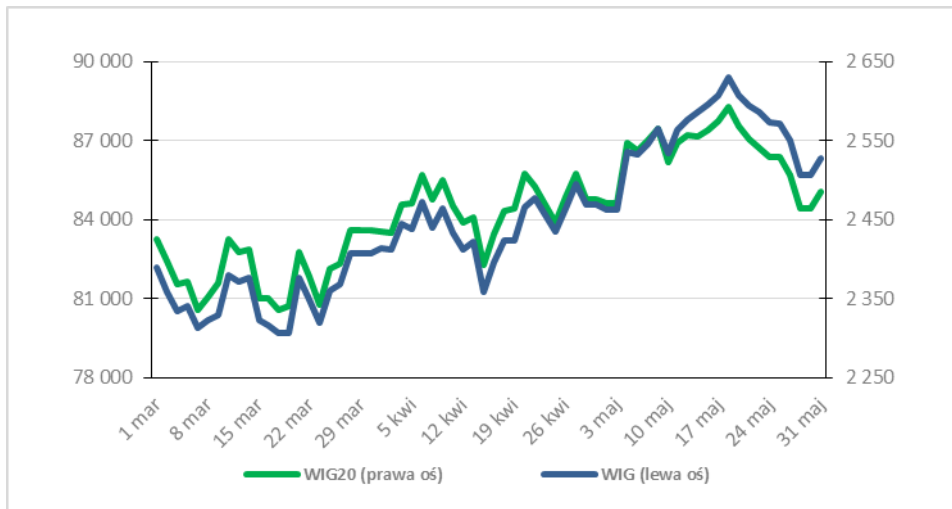
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
24-05	82,11	2 334,23	30,36
27-05	82,78	2 351,66	31,68
28-05	84,29	2 361,02	32,08
29-05	83,31	2 338,29	31,95
30-05	81,89	2 343,00	31,16
31-05	81,28	2 327,82	30,41

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.)
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
20-05	894,78	18,60	7,59	2,27	42,29

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (31.05) odpowiednio o 10,0 % (WIG) i 6,1 % (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 maju 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 (3 - 7.06.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
5 czerwca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	5,75 %
6 czerwca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	4,50 %

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.