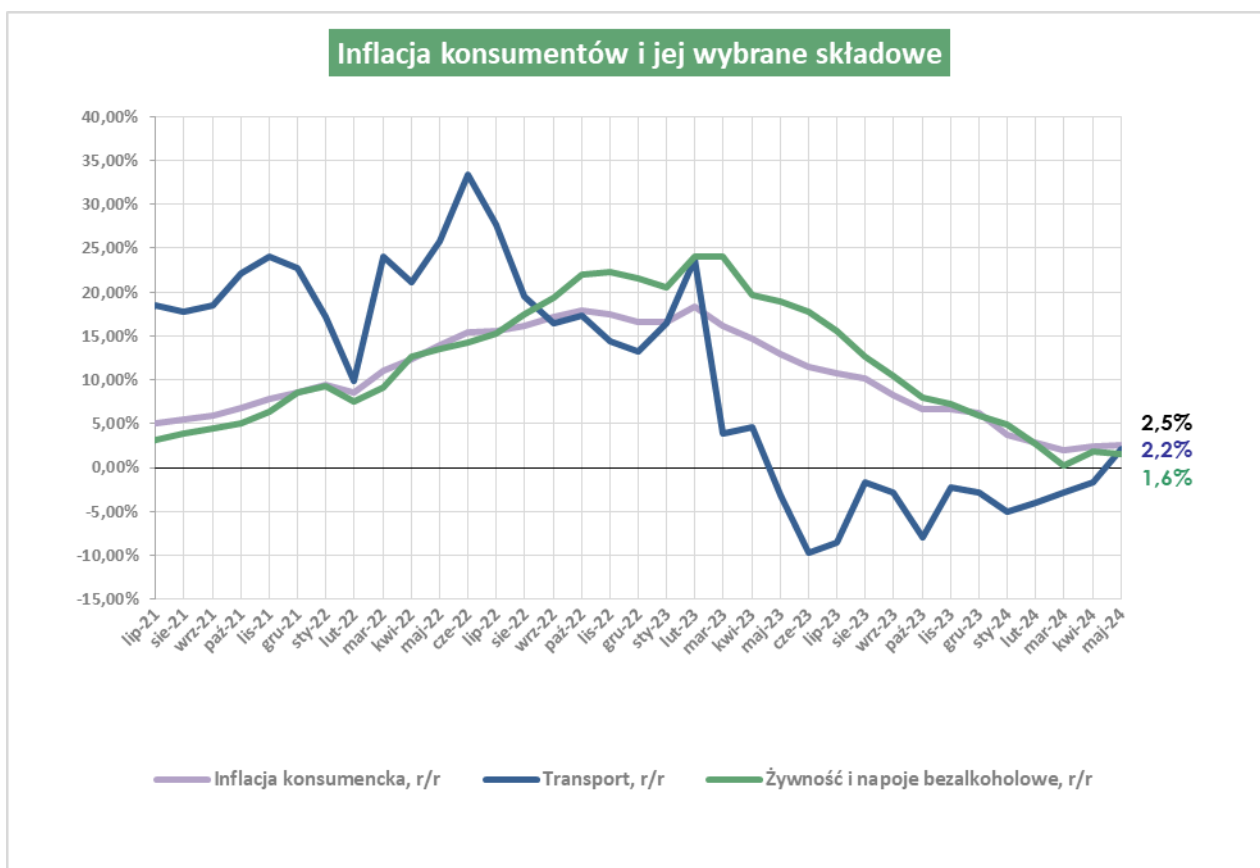


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – finalne dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował finalne dane dotyczące wskaźnika 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 tych warunkach (w drugiej połowie 2024 r.) stopy procentowe NBP prawdopodobnie pozostaną bez zmian (5,75 %).

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 %

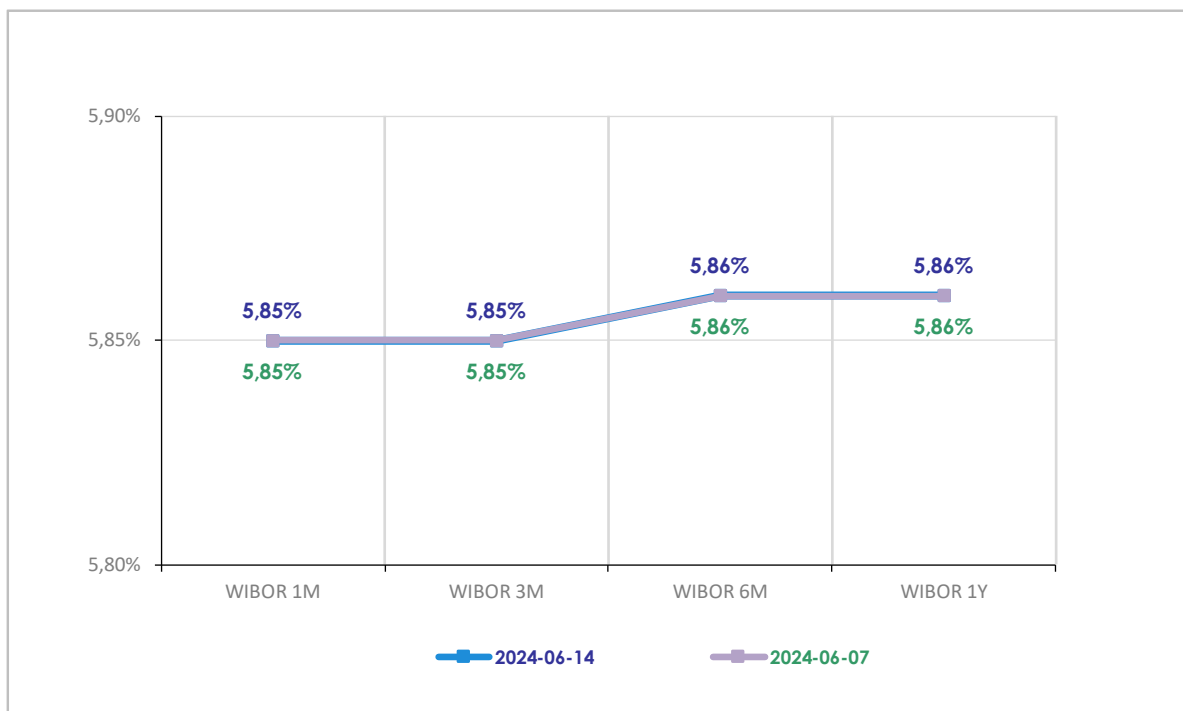
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec kwietnia 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-kwiecień 2024 r. był okresem bliskim stagnacji w zakresie akcji kredytowej oraz poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ustabilizował się na poziomie symbolicznie wyższym niż przed rokiem (0,4 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 10,3 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec kwietnia 2024 r. osiągnął poziom 14,5 mld zł, wobec 13,0 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 4,0 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec marca 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 20,90 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec marca 2023 r. zwiększył się o 0,31 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,46 % (o 0,68 pp. wyżej niż na koniec marca 2023 r.). W relacji do końca marca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 7,1 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 5,5 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 9,2 % r/r.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w czerwcu br. na poziomie 0,3 pkt (wzrost o 3,9 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest głównie konsekwencją poprawy ocen sytuacji bieżącej (wzrost wartości subindeksu o 5,3 pkt m/m), któremu towarzyszył również większy optymizm odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu prognoz o 2,2 pkt w ujęciu m/m). Pomimo poprawy koniunktury (m/m) aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie (oceny negatywne i pozytywne są bliskie równowagi – wskaźnik kształtuje się blisko zera), co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

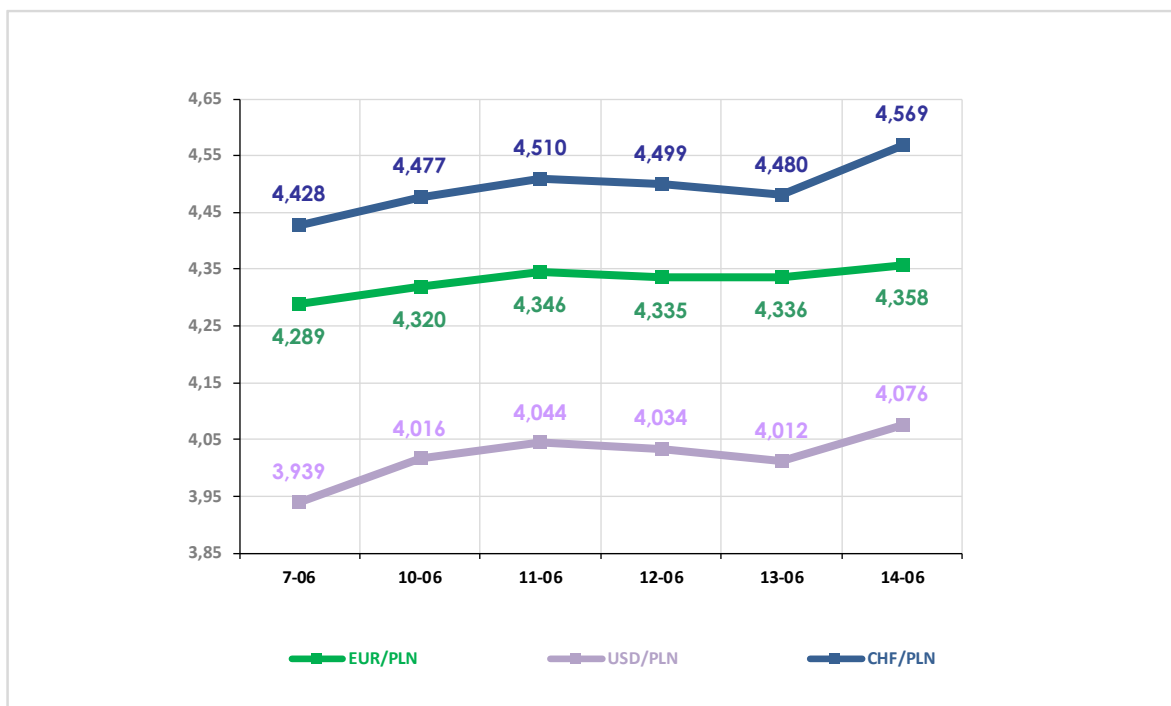


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady prezentowanym na konferencjach po posiedzeniach decyzyjnych ([link](#)). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 2-3 lipca 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (7 – 14.06.2024 r.)

STAWKA	2024-06-14	2024-06-13	2024-06-07
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%	5,87%	5,86%
POLONIA	5,45%	5,53%	5,61%
WIRON	-	5,44%	5,33%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,91%
SOFR (USD)	-	5,31%	5,33%
SONIA (GBP)	-	-	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.

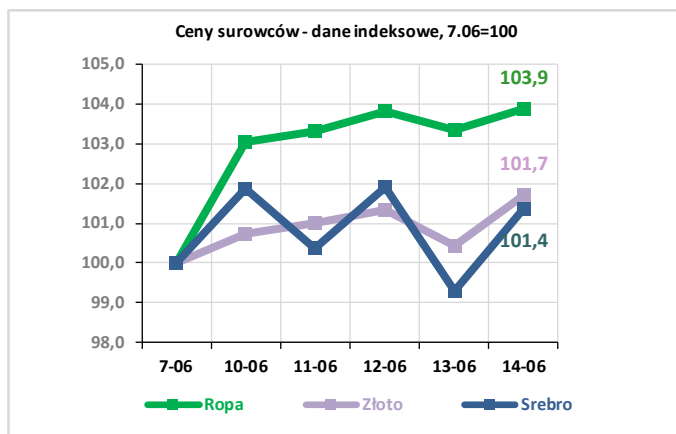
W tym kontekście, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu był komunikat (12.06) po posiedzeniu decyzyjnym komitetu amerykańskiej Rezerwy Federalnej (stopy procentowe w USA pozostały bez zmian tj. na poziomie 5,25-5,50 %). Czerwcowej decyzji towarzyszyła publikacja najnowszych prognoz gospodarczych, w których przedstawiciele Fed znacząco skorygowali swoje oczekiwania odnośnie poziomu stóp w kolejnych kwartałach. W perspektywie do końca 2024 r. władze monetarne przewidują jedynie obniżkę stóp o 0,25 pp., podczas gdy w prognozie z marca br. mówiono o redukcji łącznie o 0,75 pp. Słabnące oczekiwania odnośnie obniżek stóp procentowych w USA mają solidne podstawy w rozwoju sytuacji gospodarczej w tym kraju, gdzie koniunktura na rynku pracy pozostaje korzystna (niskie bezrobocie), zaś wskaźniki inflacji utrzymują się powyżej celu władz monetarnych. Nie są to zatem uwarunkowania dostarczające argumentów za obniżką stóp w USA, co w konsekwencji ogranicza potencjał do umocnienia złotego.

W tym samym kierunku (tj. negatywny wpływ na złotego) mogą oddziaływać opublikowane w minionym tygodniu dane NBP o bilansie płatniczym za kwiecień br. ([link](#)). Miesięczny deficyt (ujemne saldo) wyniósł w kwietniu br. 241 mln euro, wobec 325 mln euro nadwyżki (dodatnie saldo) w marcu 2024 r. Pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących jest czynnikiem zmniejszającym potencjał do umocnienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-06-07	2024-06-14	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9389	4,0760	3,5%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,32	4,2891	4,3581	1,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,4284	4,5690	3,2%

Rynek towarowy



W dniu 11 czerwca amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 84 dolary za baryłkę (wzrost o 2 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 2,4 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest umiarkowany, dlatego ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w tym roku na podwyższonym poziomie (5,7 % według prognoz NBP z marca br.). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem przybliżającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje jednak duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie.

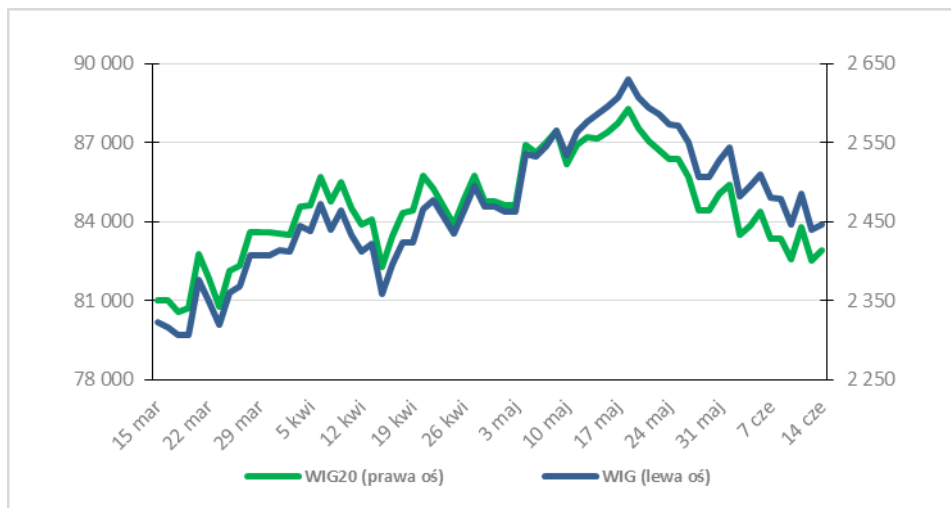
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
7-06	79,47	2 293,71	29,17
10-06	81,89	2 310,78	29,72
11-06	82,10	2 316,56	29,28
12-06	82,51	2 324,47	29,72
13-06	82,12	2 304,03	28,96
14-06	82,56	2 333,05	29,57

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.)
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
27-05	912,51	19,05	7,62	2,16	44,15
3-06	963,51	19,58	7,62	2,30	41,93

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (14.06) odpowiednio o 6,9 % (WIG) i 3,0 % (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 komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA (szczegóły na str. 5) może osłabić rynkowe oczekiwania w tym zakresie (a tym samym sprzyjać spadkowej korekcie na rynku akcji).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (17 - 21.06.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 czerwca	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	V	7,9 %

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.