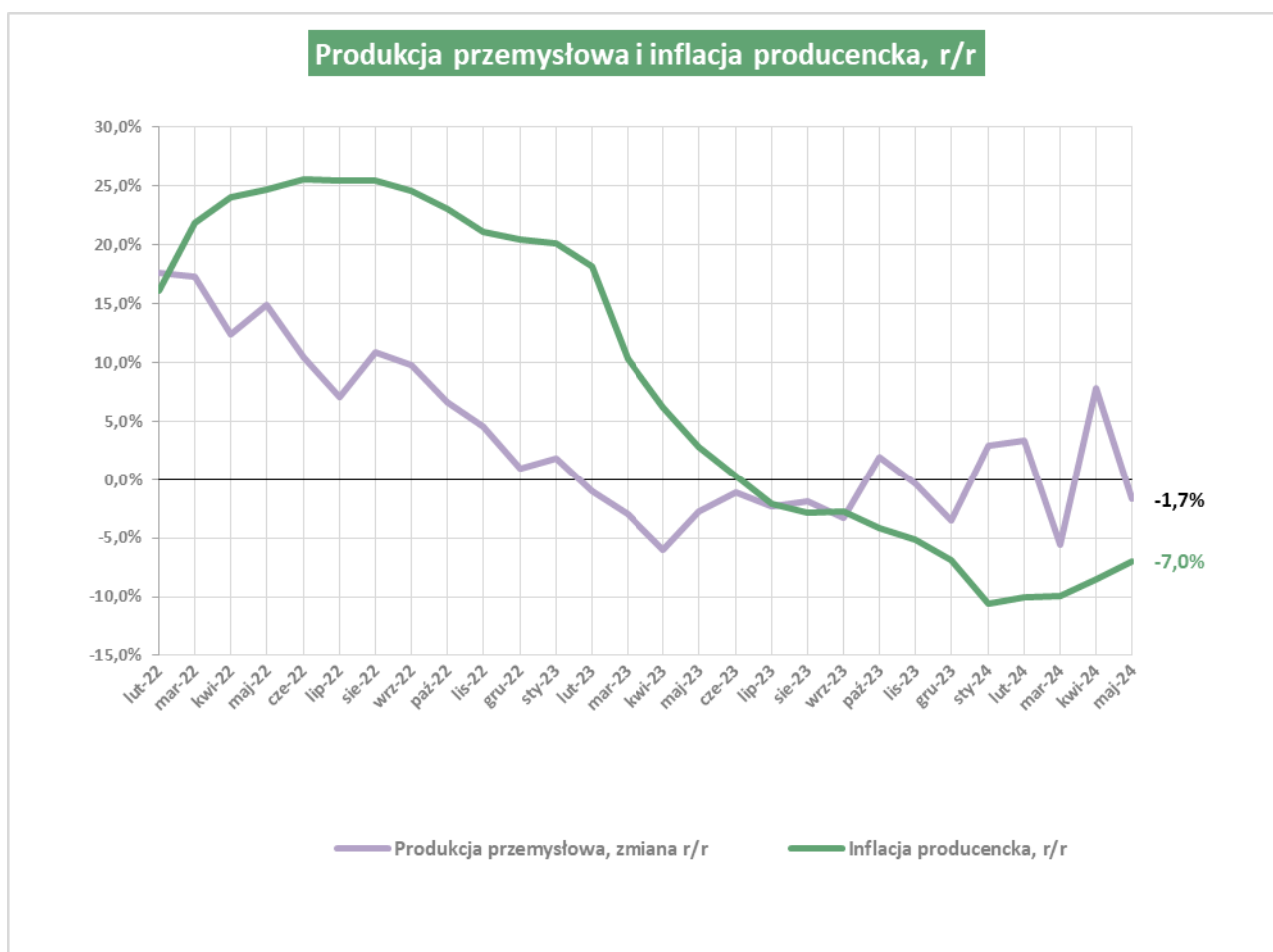


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Opublikowane w minionym tygodniu dane GUS wskazały na znaczne spowolnienie aktywności w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w maju br. spadła o 1,7 % r/r, wobec wzrostu o 7,8 % r/r w kwietniu br. Wyhamowanie rocznej dynamiki w maju br. może być zwiastunem jedynie umiarkowanej poprawy tempa wzrostu PKB w II kwartale br. (przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce). Relatywnie słabe wyniki przemysłu w tym roku (w okresie styczeń-maj br. produkcja sprzedana wzrosła zaledwie o 0,3 % r/r) mogą być traktowane jako jeden z argumentów przemawiających za złagodzeniem polityki pieniężnej realizowanej przez RPP. Znaleźnienie większości, która byłaby skłonna zagłosować za obniżką stóp NBP jest jednak mało prawdopodobne dopóki perspektywy inflacji (w tym wskaźnika po wyłączeniu cen żywności i energii) nie wskażą na trwały powrót do celu władz monetarnych (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	05 2024	05 2024	01-05 2024
	04 2024	05 2023	01-05 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-4,6 %	-1,7 %	0,3 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-4,3 %	-1,9 %	0,2 %
Górnictwo i wydobywanie	-7,1 %	-2,3 %	-4,8 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-11,4 %	-2,3 %	1,0 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	7,0 %	-6,5 %	-8,8 %
w tym:			
Budowa budynków	3,4 %	-5,4 %	-6,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	9,2 %	-6,6 %	-9,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	8,4 %	-7,7 %	-11,0 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,1 %	5,0 %	5,5 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-2,8 %	23,8 %	25,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	0,7 %	9,0 %	11,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	1,8 %	-1,0 %	0,5 %

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

NBP opublikował dane o wskaźniku inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w maju br. (3,8 % r/r, wobec 4,1 % r/r w kwietniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Pomimo osłabienia, inflacja pozostaje na wysokim poziomie (powyżej celu władz monetarnych, tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.), co oddala perspektywy obniżek stóp NBP. Prognozy (zarówno instytucji finansowych, jak i opracowane przez ekspertów NBP) wskazują na prawdopodobny wzrost wskaźnika inflacji konsumenckiej w drugiej połowie 2024 r. (m.in. na skutek wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych). W tych warunkach stopy procentowe NBP prawdopodobnie pozostaną bez zmian w kolejnych miesiącach (5,75 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 2-3 lipca br.

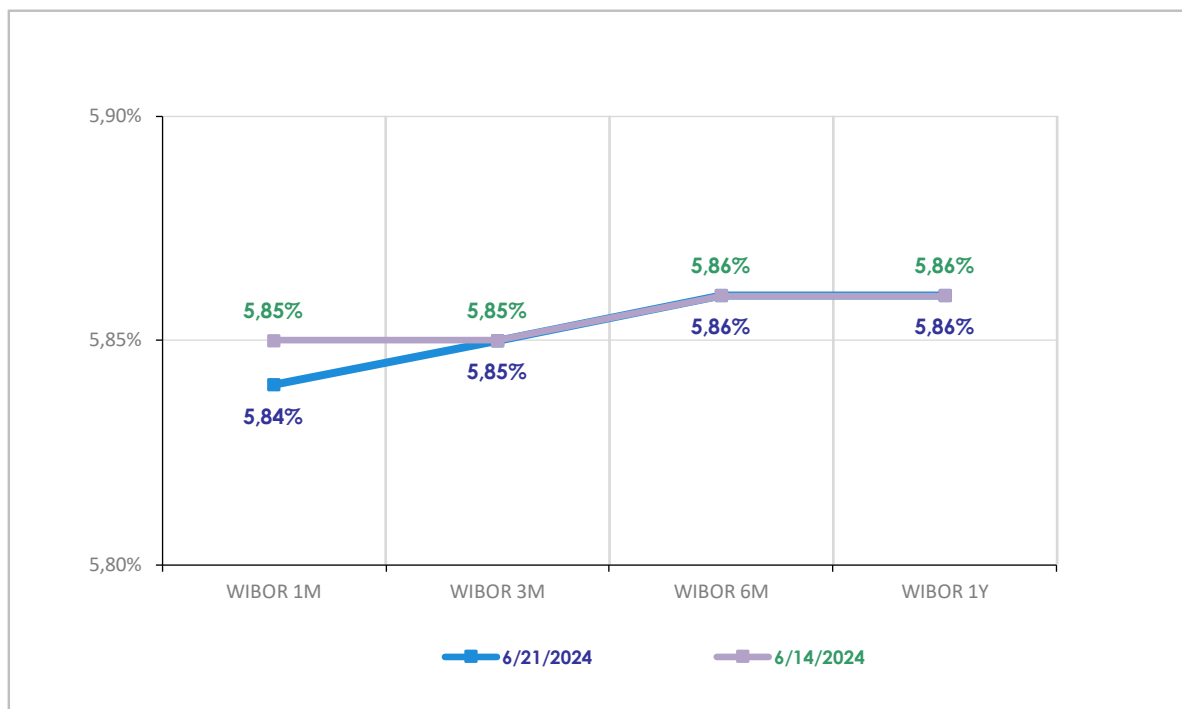
Indeks ZEW ([link](#)), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł w czerwcu 47,5 pkt (wzrost o 0,4 pkt m/m). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję. Wartość wskaźnika w czerwcu br. jest dodatnia, co oznacza, iż większy odsetek ankietowanych oczekuje poprawy koniunktury niż jej pogorszenia. Korzystne oceny koniunktury zmniejszają ryzyko wystąpienia recesji w Europie, co z kolei powinno ograniczać potencjał do złagodzenia polityki pieniężnej przez Radę Europejskiego Banku Centralnego (najbliższe posiedzenie władz monetarnych w strefie euro zaplanowano w dn. 18 lipca br.).

Według danych opublikowanych przez GUS, w czerwcu br. nastroje konsumenckie były zróżnicowane. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 1,8 pkt (m/m) do poziomu minus 12,0 pkt, zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji obniżył się o 0,1 pkt (m/m) do poziomu minus 8,3 pkt. Wartość obu wskaźników pozostaje ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Przewaga negatywnych nastrojów konsumenckich sugeruje, iż dynamika PKB pozostaje umiarkowana (2,0 % r/r w I kw. 2024 r.), co może być argumentem dla tych przedstawicieli władz monetarnych, którzy są zwolennikami obniżek stóp procentowych w Polsce.

W minionym tygodniu opublikowano również (GUS) majowe 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 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,4 % r/r), pomimo pewnych odchyień dynamiki w porównaniu z danymi za kwiecień br. (spadek zatrudnienia o 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,3 % 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

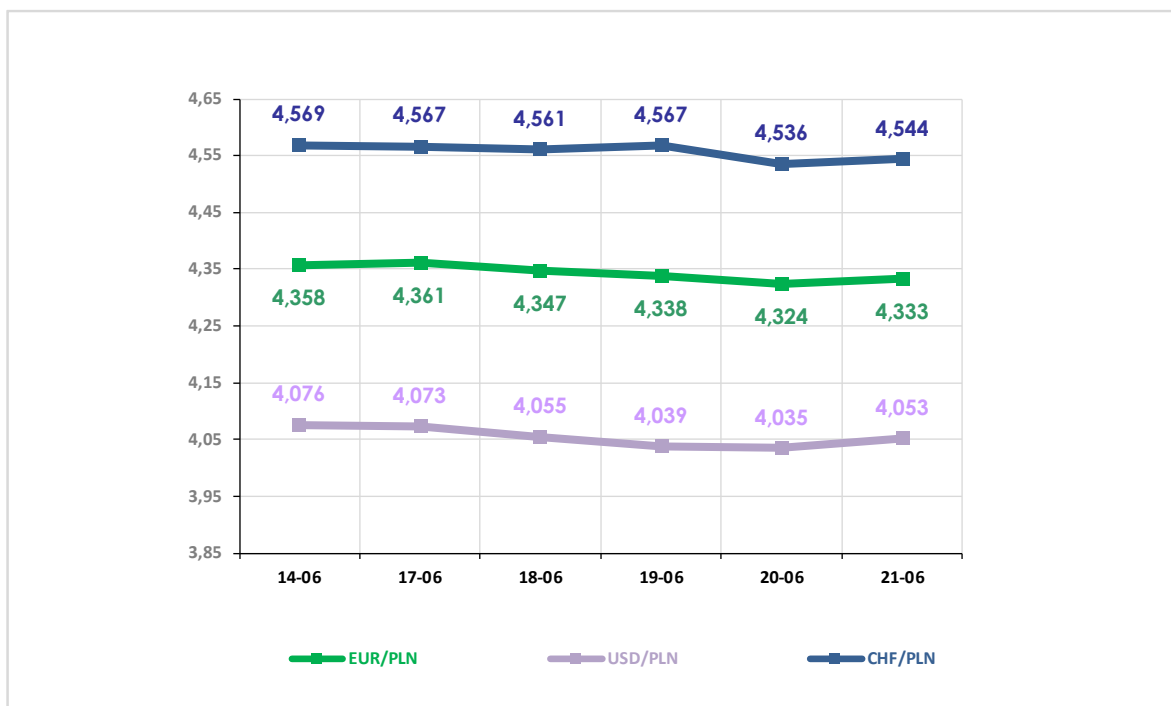


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady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

Rynkowe stopy procentowe (14 – 21.06.2024 r.)

STAWKA	2024-06-21	2024-06-20	2024-06-14
WIBOR 1M	5,84%	5,84%	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	5,42%	5,48%	5,45%
WIRON	5,25%	5,25%	5,19%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	5,31%	5,32%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,46%	1,45%

Rynek walutowy

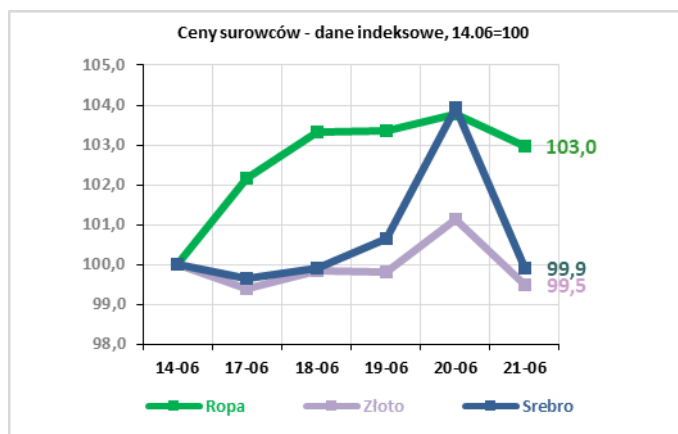


Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. W tym kontekście szczególnie istotnym wydarzeniem minionego tygodnia była decyzja władz monetarnych w Szwajcarii (z dn. 20.06 br.) o obniżeniu stóp procentowych (o 0,25 pp., tj. do 1,25 %). Złagodzenie polityki pieniężnej przez SNB ([link](#)) przy równoczesnym braku sygnałów ze strony Rady Polityki Pieniężnej o potencjalnych obniżkach stóp procentowych w Polsce zwiększa potencjał do umocnienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-06-14	2024-06-21	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	4,0760	4,0527	-0,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,32	4,3581	4,3331	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5690	4,5437	-0,6%

Rynek towarowy



W czerwcu br. 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.

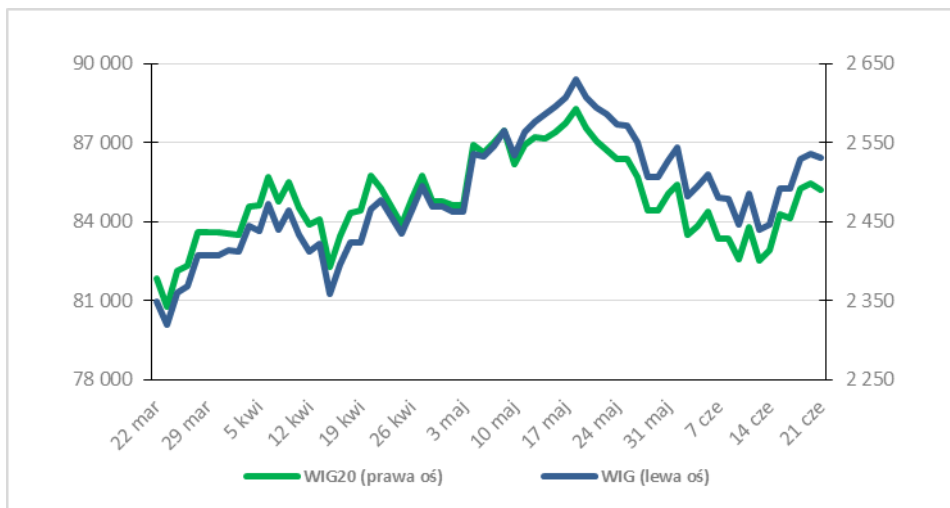
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
14-06	82,56	2 333,05	29,57
17-06	84,35	2 319,06	29,46
18-06	85,29	2 329,40	29,54
19-06	85,34	2 328,31	29,76
20-06	85,67	2 359,65	30,73
21-06	85,01	2 320,90	29,54

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.)
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
10-06	974,37	19,11	-	2,03	39,65

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (21.06) odpowiednio o 10,1 % (WIG) i 6,3 % (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 (oraz dla innych aktywów postrzeganych jako bardziej ryzykowne, m.in. walut z naszego regionu – szczegóły na str. 5).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (24 - 28.06.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
25 czerwca	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	V	5,1 %*

* według wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja br. wyniosła 5,0 %

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.