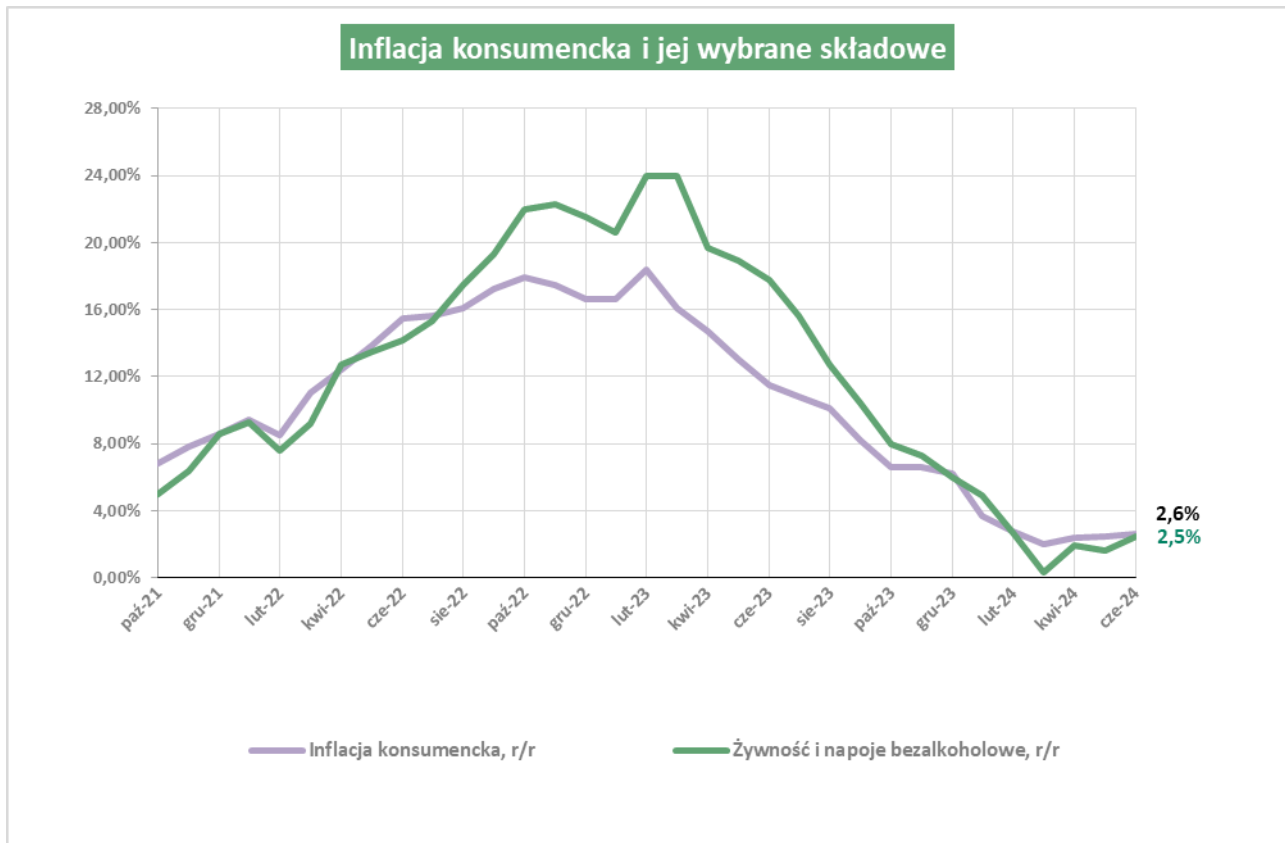


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował wstępne dane dotyczące wskaźników inflacji konsumenckiej za czerwiec br. (2,6 % r/r, wobec 2,5 % r/r w maju br.). 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 jest zbliżony do tempa wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (2,5 % r/r w czerwcu), który koresponduje z przywróceniem VAT na żywność od kwietnia br. (wzrost obciążeń podatkowych z reguły wpływa na równoczesny wzrost cen). Zmiany w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział (27,63 %) w systemie wag stosowanym przez GUS.

Główny wskaźnik pozostaje w celu RPP, co może mieć pozytywny wpływ na ograniczenie oczekiwań inflacyjnych w kolejnych kwartałach. Taka interpretacja wynika stąd, iż czerwcowy poziom cen stanowi punkt wyjścia, z którego nastąpi wzrost inflacji w następstwie [zwyżki cen energii w drugim półroczu](#) (a zatem, im niższa dynamika w czerwcu, tym niższy będzie pułap, jaki finalnie osiągnie wskaźnik CPI w drugim półroczu 2024 r.).

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

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w czerwcu br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w czerwcu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Pogorszenie nastrojów (m/m) może być sygnałem, iż aktywność gospodarcza w Polsce w 2024 r. będzie się kształtowała na poziomie zbliżonym do odnotowanego w I kw. 2024 r., kiedy PKB wzrósł o 2,0 % r/r. Umiarkowane tempo rozwoju gospodarczego wzmacnia argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, jednak znalezienie większości w gronie RPP skłonnej do redukcji kosztu pieniądza jest mało prawdopodobne ze względu na ryzyko ponownego wzrostu inflacji w kolejnych kwartałach.

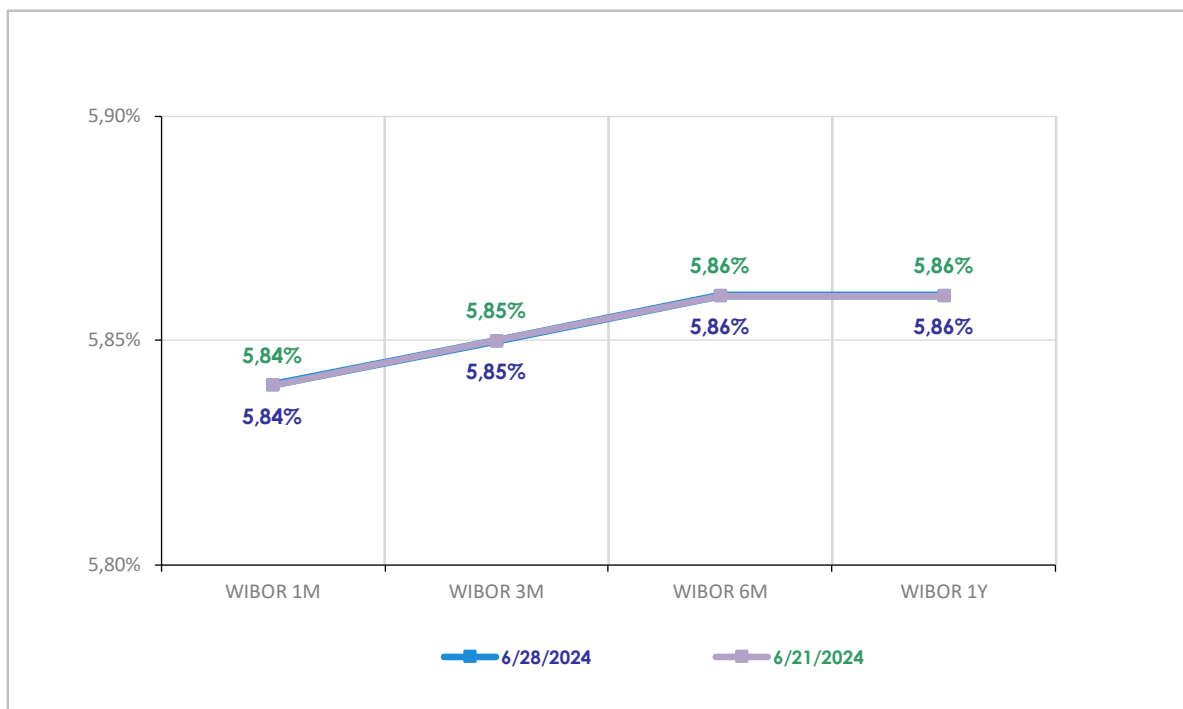
W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w maju br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 328,3 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 6,2 % r/r) na kwotę 8,09 mld zł (wzrost o 20,3 % r/r) oraz 994,5 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 58,6 % r/r) na kwotę 2,02 mld zł (wzrost o 15,2 % r/r). W tym samym okresie udzielono 15,0 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 36,1 % r/r) na kwotę 6,21 mld zł (wzrost o 54,1 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec maja 2023 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. W danych za maj br. widoczny jest efekt wyraźnego hamowania 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 6,2 mld zł w maju br.). W warunkach braku alternatywnego programu mieszkaniowego, miesięczna sprzedaż kredytów może wyhamować do poziomów notowanych w I połowie 2023 r.

Według danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja 2024 r. wyniosła 5,0 % (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W ubiegłym roku sezonowy spadek liczby bezrobotnych w maju wyniósł 19,6 tys. osób (m/m) podczas gdy w maju 2024 r. bezrobocie spadło o 20,5 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, majowe dane z rynku pracy oddalają perspektywę ewentualnych obniżek stóp procentowych w Polsce. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 2-3 lipca 2024 r.

GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w maju br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 5,0 %, wobec wzrostu o 4,1 % w kwietniu 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 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 (wzrostowi sprzedaży detalicznej o 5,5 % r/r w okresie styczeń-maj 2024 r. towarzyszy nadal relatywnie słaba koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie w okresie styczeń-maj br. odnotowano spadek produkcji o 8,8 % r/r oraz w sektorze przemysłowym, gdzie produkcja w okresie styczeń-maj br. wzrosła zaledwie o 0,3 % r/r).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

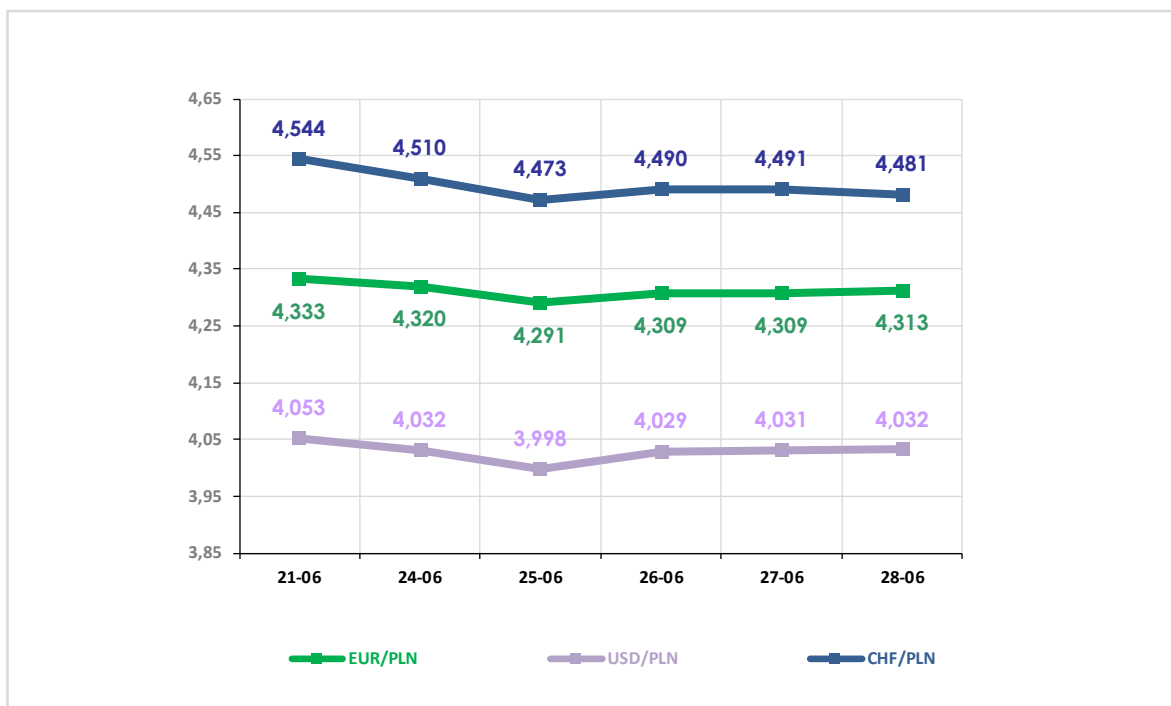


Na rynku krajowym najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest środowy (3.07 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej. Brak zapowiedzi zmian dotychczasowej polityki ze strony większości przedstawicieli RPP oraz Prezesa NBP determinuje oczekiwania rynkowe odnośnie stabilizacji stóp procentowych (5,75 %). Lipcowej decyzji towarzyszyć będzie publikacja cyklicznych prognoz długoterminowych dla polskiej gospodarki. W tym kontekście szczególną uwagę należy zwrócić na oczekiwaną przez NBP ścieżkę inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, gdyż jest to wskaźnik, na który polityka realizowana przez RPP ma kluczowy wpływ. Jeśli prognozy wskażą na prawdopodobny, trwały spadek inflacji w perspektywie do 2025 r., wówczas wzrosną szanse na obniżki stóp NBP na przełomie roku.

Rynkowe stopy procentowe (21 – 28.06.2024 r.)

STAWKA	2024-06-28	2024-06-27	2024-06-21
WIBOR 1M	5,84%	5,82%	5,84%
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	5,75%	5,45%	5,42%
WIRON	3,87%	5,38%	5,25%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	5,33%	5,34%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,20%

Rynek walutowy



Utrzymywaniu się słabej koniunktury w Europie ([link](#)) towarzyszą decyzje o stopniowym łagodzeniu polityki pieniężnej w strefie euro (decyzja z dn. 6 czerwca br.) oraz Szwajcarii (20 czerwca br.), co przy równoczesnym braku sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej powinno sprzyjać umocnieniu naszej waluty.

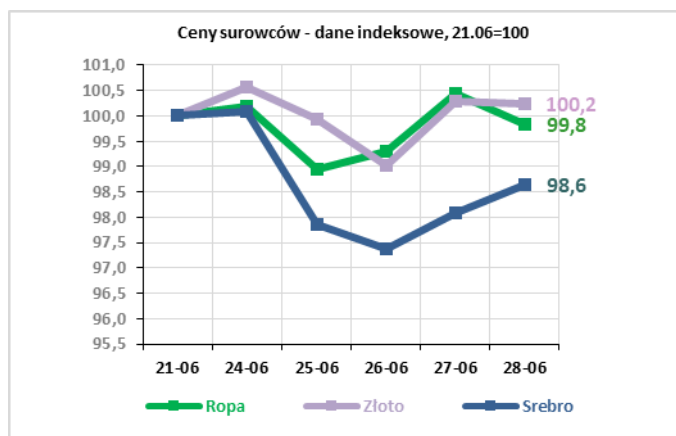
Potencjał do umocnienia złotego jest jednak ograniczany przede wszystkim przez oddalającą się perspektywę obniżek stóp procentowych w USA. Zgodnie z opublikowaną w czerwcu br. aktualizacją prognoz długoterminowych, władze monetarne przewidują do końca 2024 r. jedynie obniżkę stóp o 0,25 pp., podczas gdy w prognozie z marca br. mówiono o redukcji łącznie o 0,75 pp.

Na głównych rynkach na znaczeniu ponownie mogą odgrywać większą rolę ryzyka polityczne, związane z wynikami pierwszej debaty medialnej urzędującego i byłego Prezydenta USA, które wskazują na realną możliwość zmiany władzy po listopadowych wyborach w tym kraju ([link](#)). Taki scenariusz otwierałby również pole do spekulacji odnośnie potencjalnej zmiany polityki USA wobec Europy Wschodniej (a ponieważ niepewność jest niekorzystna dla walut z naszego regionu, wydarzenia w USA mogą ograniczać pole do umocnienia złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-06-21	2024-06-28	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	4,0527	4,0320	-0,5%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,32	4,3331	4,3130	-0,5%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5437	4,4813	-1,4%

Rynek towarowy



Na zamknięciu w miniony piątek (28.06 br.) cena ropy Brent nie zmieniła się istotnie w ujęciu tygodniowym (wykres obok). Warto jednak przypomnieć, iż miniony piątek był również zakończeniem pierwszego półrocza 2024 r., w którym cena tego surowca wzrosła aż o 10,2 % (wobec końca 2023 r.). Wahania cen na światowych rynkach w dłuższej perspektywie pozostają zatem dość znaczące, co niewątpliwie zwiększa niepewność projekcji gospodarczych (formułowanych dodatkowo w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej, wojskowej fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie). W tym kontekście obecne uwarunkowania niewątpliwie przemawiają za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp procentowych NBP.

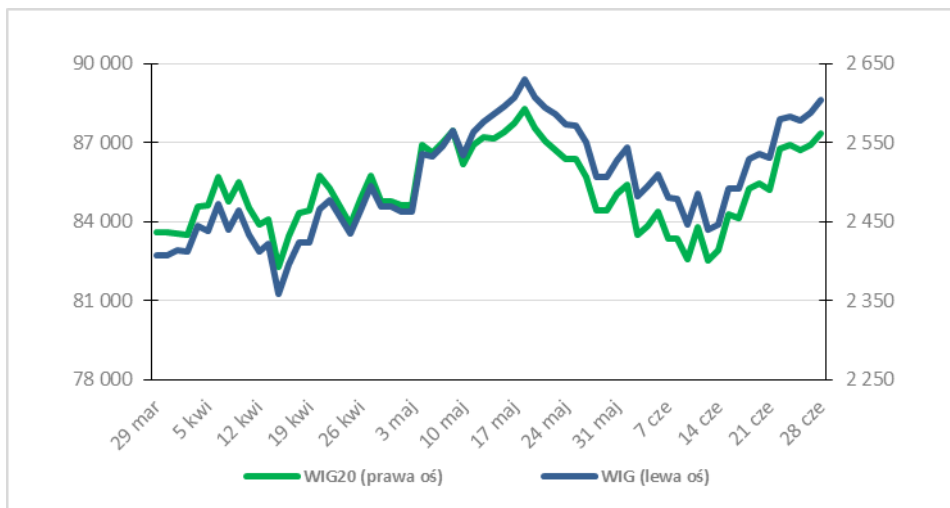
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
21-06	85,01	2 320,90	29,54
24-06	85,16	2 333,86	29,57
25-06	84,11	2 319,39	28,91
26-06	84,41	2 298,19	28,77
27-06	85,38	2 327,90	28,98
28-06	84,86	2 326,51	29,14

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.)
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	7,57	2,03	39,65
17-06	961,16	19,07	7,54	2,28	40,00

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (28.06) odpowiednio o 12,9 % (WIG) i 9,3 % (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 w Europie (wzmacniana przez dokonane w czerwcu br. złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro i Szwajcarii) jest z reguły korzystna dla rynku akcji, co znajduje odzwierciedlenie w notowaniach głównych indeksów.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (1 - 5.07.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
3 lipca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	5,75 %

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.