

Dane makroekonomiczne

■ Stopy procentowe NBP



W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu RPP w lipcu br. (stopy procentowe NBP pozostały bez zmian: 5,75 %) znalazły się odniesienia do najnowszej projekcji gospodarczej opracowanej przez ekspertów NBP. Oczekiwana ścieżka inflacji w Polsce (3,7 % w 2024 r. oraz 5,2 % w 2025 r.) nie tylko pozostaje powyżej celu władz monetarnych (tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.), lecz znacząco przyspiesza w przyszłym roku. Nie są to zatem warunki, które przemawiałyby za obniżką stóp procentowych NBP w najbliższych miesiącach. W tym samym kierunku oddziałuje sytuacja na rynku pracy (tj. niskie bezrobocie oraz raportowane przez GUS dwucyfrowe tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw), która zwiększa dynamikę wydatków konsumpcyjnych, a tym samym sprzyja wzrostowi inflacji. Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4 września br.

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 %
Sprzedaż 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 %

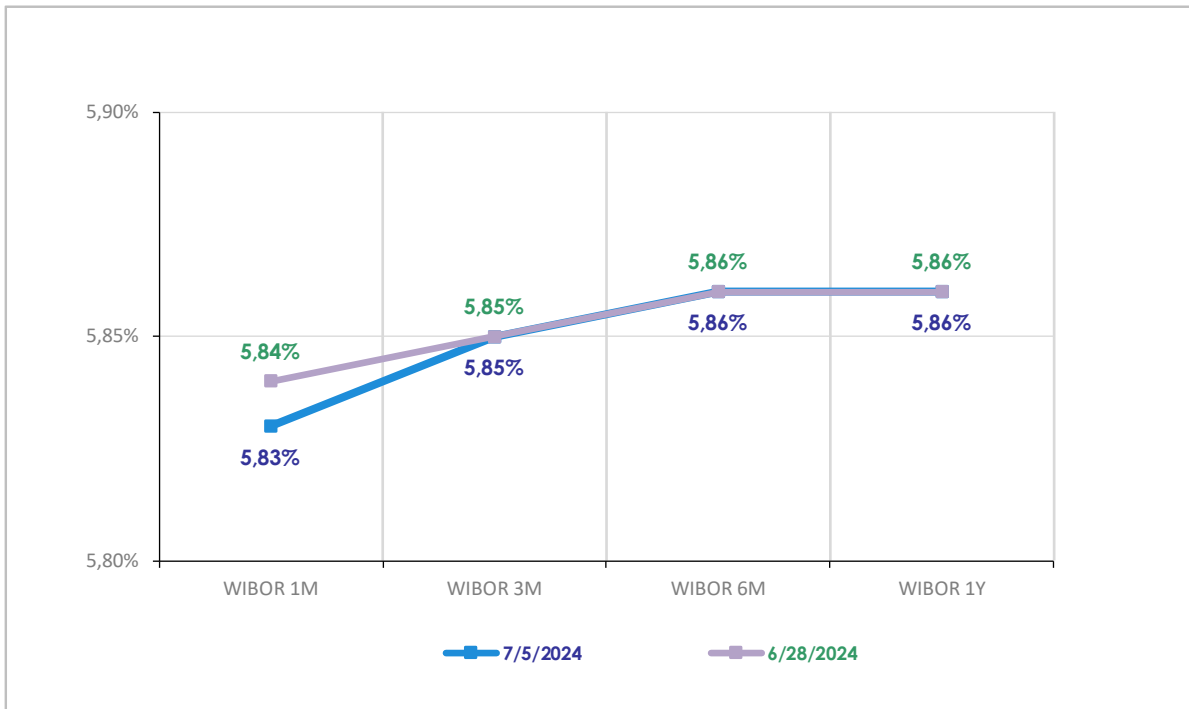
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w czerwcu 2024 r. wyniósł 45,0 pkt, wobec również 45,0 pkt w maju br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z majem 2024 r.). Wartość głównego wskaźnika koniunktury w przemyśle w okresie kwiecień-czerwiec br. ukształtowała się poniżej średniej w I kw. 2024 r. (45,3 pkt, wobec 47,7 pkt). Słabość indeksu potwierdza, że aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie, co z kolei jest jednym z czynników ograniczających potencjał do wzrostu cen. 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, m.in. na skutek wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych (w drugiej połowie 2024 r.).

Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec maja 2024 r. wyniosła 3,0 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w maju 6,0 % (również bez zmian m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,0 % na koniec maja 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 maju 2024 r. liczba bezrobotnych wyniosła 776,6 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 20,5 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 529 tys. osób, tj. wzrosła o 1 tys. w ujęciu m/m.

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec czerwca 2024 r. wyniosła 4,9 % (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W okresie styczeń-czerwiec 2023 sezonowy spadek liczby bezrobotnych wyniósł 28,8 tys. osób podczas gdy w okresie styczeń-czerwiec 2024 r. bezrobocie spadło łącznie o 24,5 tys. osób. Opublikowane dane sugerują, iż koniunktura na rynku pracy pozostaje relatywnie korzystna (spadek liczby zarejestrowanych bezrobotnych), 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, czerwcowe dane z rynku pracy oddalają perspektywę ewentualnych obniżek stóp procentowych w Polsce.

Rynek stóp procentowych

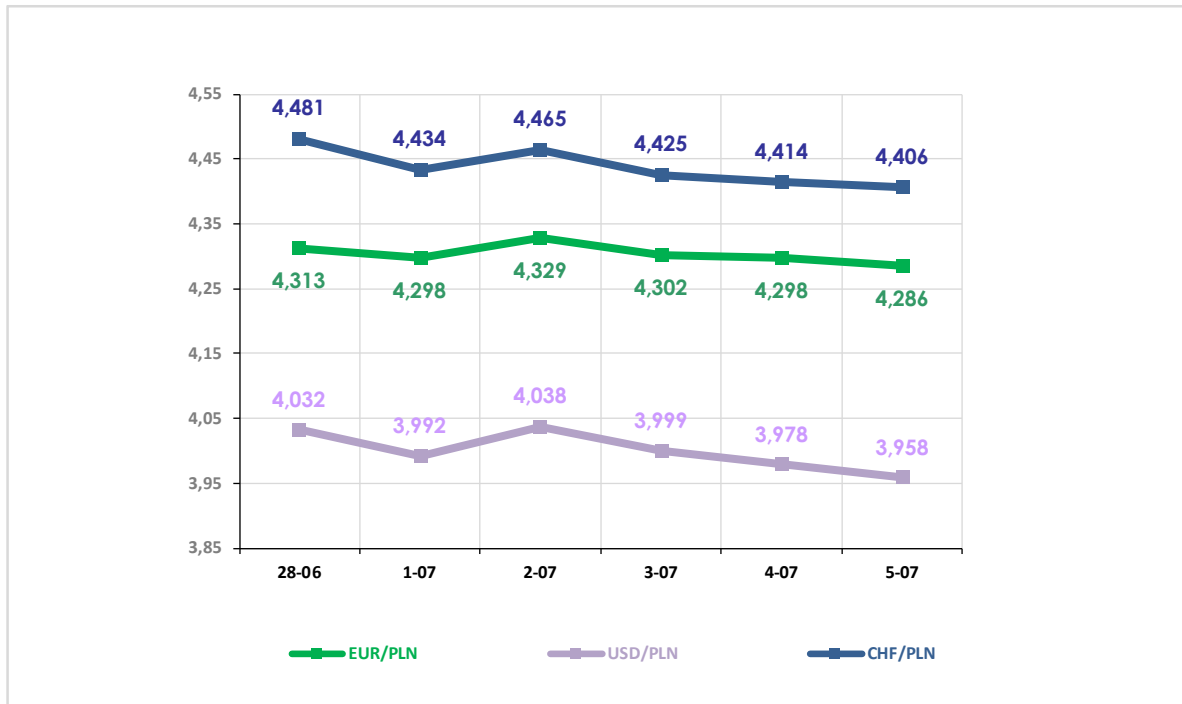


Na rynku krajowym najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu był środy (3.07 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej. Lipcowej decyzji towarzyszyła publikacja długoterminowych prognoz gospodarczych ([link](#)), która wskazuje, że po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. (0,2 % wzrostu PKB według danych GUS) nastąpi przyspieszenie tempa rozwoju gospodarczego (według prognoz NBP do 3,8 % w 2025 r.) oraz ponowny wzrost inflacji konsumenckiej (do 5,2 % w 2025 r.). Ekspert NBP przewidują również podwyższony poziom wskaźnika tzw. inflacji bazowej (tj. po wyłączeniu cen żywności i energii), który w latach 2024-2025 utrzymywał się będzie powyżej celu RPP, by w 2026 r. obniżyć się do 3,5 % (średniorocznie). Projekcja NBP jest jednym z kluczowych elementów uwzględnianych przez RPP podczas posiedzeń decyzyjnych w sprawie stóp procentowych. Zaprezentowane w lipcowym raporcie zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp NBP. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (28.06 – 5.07.2024 r.)

STAWKA	2024-07-05	2024-07-04	2024-06-28
WIBOR 1M	5,83%	5,84%	5,84%
WIBOR 3M	5,85%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,86%
POLONIA	5,60%	5,51%	5,75%
WIRON	5,13%	5,33%	3,87%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	-	-	5,33%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,22%

Rynek walutowy



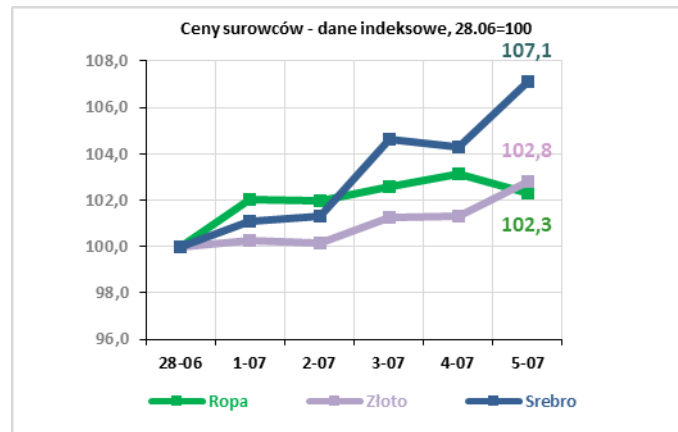
Utrzymywaniu się słabej koniunktury w Europie ([link](#)) towarzyszą decyzje o stopniowym łagodzeniu polityki pieniężnej w strefie euro (decyzja z dn. 6 czerwca br.) oraz Szwajcarii (20 czerwca br.), co przy równoczesnym braku sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej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

Potencjał do umocnienia złotego jest jednak ograniczany przede wszystkim przez oddalającą się perspektywę obniżek stóp procentowych w USA. W tym kontekście, na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (5.07 br.) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na solidny wzrost zatrudnienia w czerwcu 2024 r. (o 206 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 218 tys. osób m/m w maju br., [link](#)), co może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty w relacji wobec dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-06-28	2024-07-05	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	4,0320	3,9581	-1,8%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,32	4,3130	4,2858	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,4813	4,4059	-1,7%

Rynek towarowy



Ceny ropy na światowych rynkach utrzymują się na relatywnie wysokim poziomie. Na zamknięciu w miniony piątek (5.07 br.) ropa Brent była o 12,7 % droższa niż na początku roku. Wahania cen na światowych rynkach w dłuższej perspektywie pozostają zatem 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.

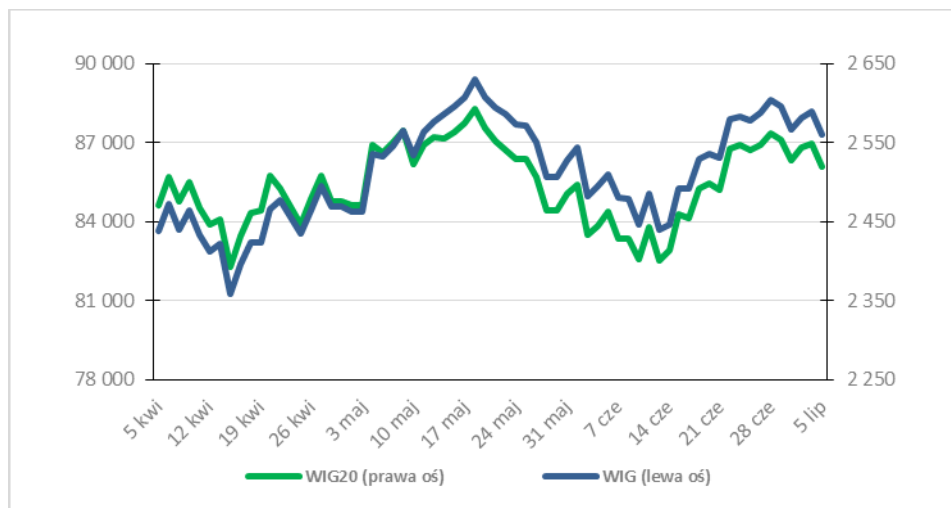
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-06	84,86	2 326,51	29,14
1-07	86,58	2 331,97	29,45
2-07	86,54	2 329,62	29,52
3-07	87,03	2 356,19	30,50
4-07	87,53	2 357,30	30,40
5-07	86,83	2 391,45	31,21

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

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
24-06	954,43	19,20	7,54	-	39,70

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (5.07) odpowiednio o 11,3 % (WIG) i 7,5 % (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. W przeciwnym kierunku oddziałuje oddalająca się perspektywa obniżek stóp procentowych w USA (szczegóły na str. 5).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (8 - 12.07.2024 r.)

Brak istotnych publikacji makroekonomicznych

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.