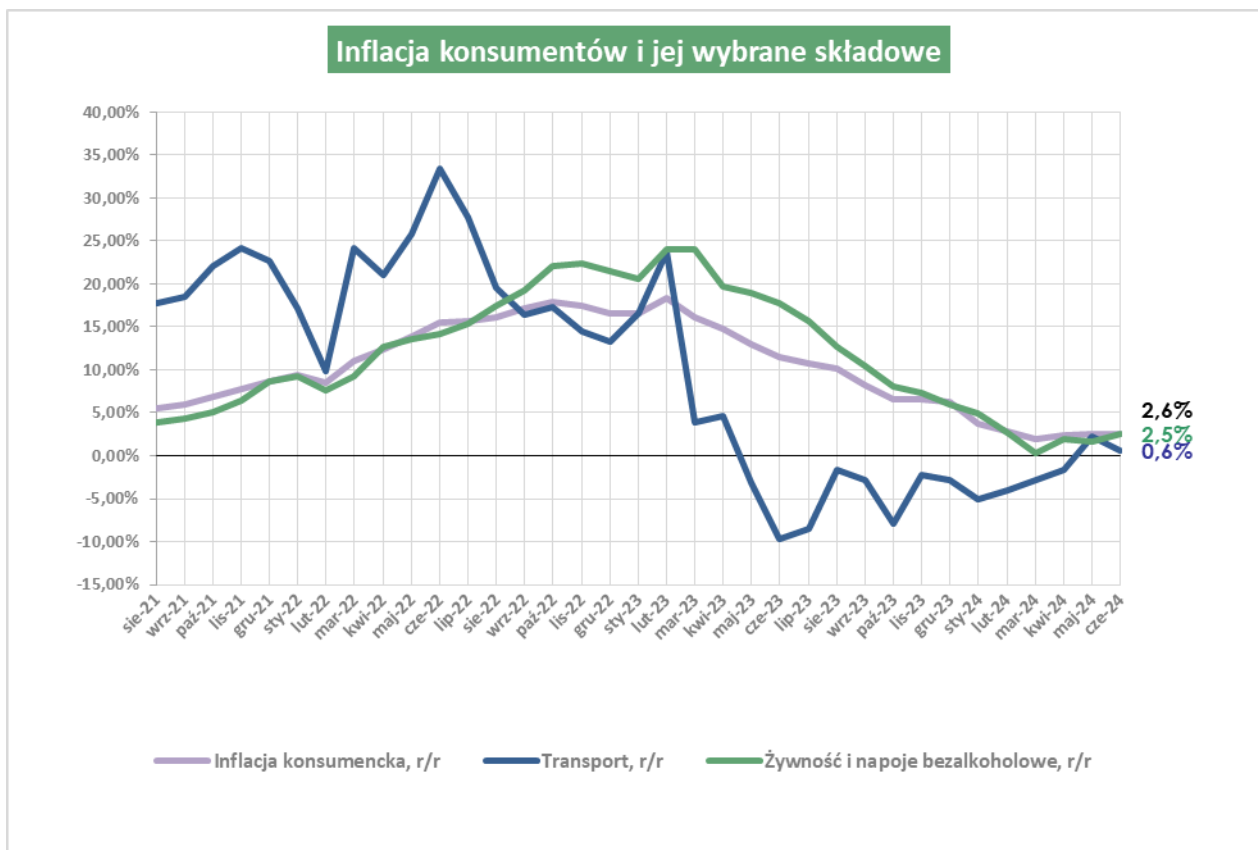


## Dane makroekonomiczne

### Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował finalne 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 wyżki 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	06 2024	06 2024	01-06 2024
	05 2024	06 2023	01-06 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	3,2 %	0,3 %	0,1 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	3,3 %	0,1 %	0,0 %
Górnictwo i wydobywanie	6,1 %	-2,7 %	-4,1 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,3 %	2,9 %	1,0 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	5,0 %	-8,9 %	-8,7 %
w tym:			
Budowa budynków	-8,1 %	-17,9 %	-8,5 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	18,1 %	-0,9 %	-7,6 %
Roboty budowlane specjalistyczne	0,0 %	-11,8 %	-10,6 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	0,3 %	4,4 %	4,9 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	3,4 %	24,3 %	25,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	1,5 %	11,0 %	12,3 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-1,1 %	-4,0 %	-0,8 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2023-2025 (dane źródłowe: MFW, [link](#))

Wskaźnik	2023	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)
<b>Polska</b>			
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 %
<b>Strefa euro</b>			
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 %
<b>USA</b>			
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 NBP opublikowano dane o bilansie płatniczym za maj 2024 r. ([link](#)), które wskazują drugi miesiąc z rzędu na ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących. Miesięczny deficyt (ujemne saldo) wyniósł w maju br. 63 mln euro, wobec 13 mln euro deficytu w kwietniu 2024 r. Pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących jest czynnikiem zmniejszającym potencjał do umocnienia złotego.

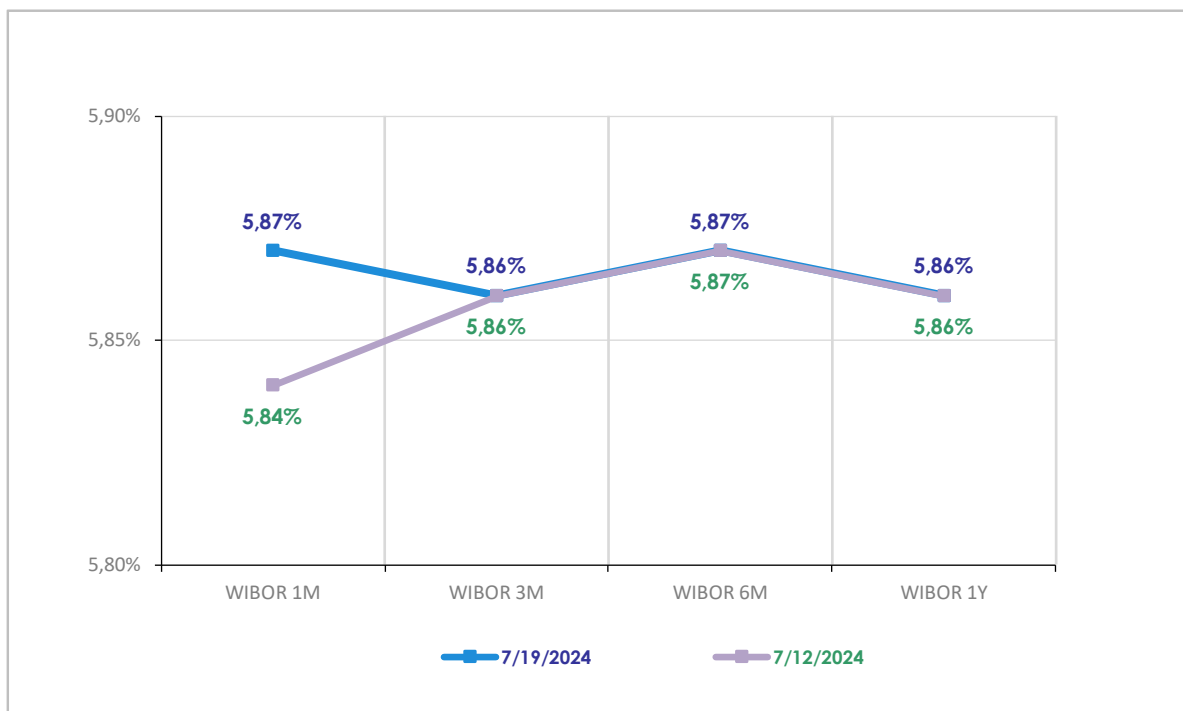
W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec maja 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-maj 2024 r. był okresem bliskim stagnacji w zakresie akcji kredytowej oraz poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ustabilizował się na poziomie symbolicznie wyższym niż przed rokiem (0,6 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 9,8 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec maja 2024 r. osiągnął poziom 17,4 mld zł, wobec 17,0 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 4,2 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec marca 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 20,93 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec marca 2023 r. zwiększył się o 0,34 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,49 % (o 0,71 pp. wyżej niż na koniec marca 2023 r.). W relacji do końca marca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 7,3 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 5,5 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 9,3 % r/r.

GUS opublikował dane z gospodarki, które wskazały na to, iż aktywność w sektorze przemysłowym jest bliska stagnacji. Produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu br. wzrosła o 0,3 % r/r, zaś w ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do czerwca br. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem zaledwie o 0,1 %. Niskie tempo wzrostu produkcji może być zwiastunem jedynie umiarkowanej poprawy dynamiki PKB w II kwartale br., wobec 2,0 % r/r w I kwartale br. (przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce).

W minionym tygodniu opublikowano również czerwcowe 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 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,0 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za maj br. (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,4 % 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

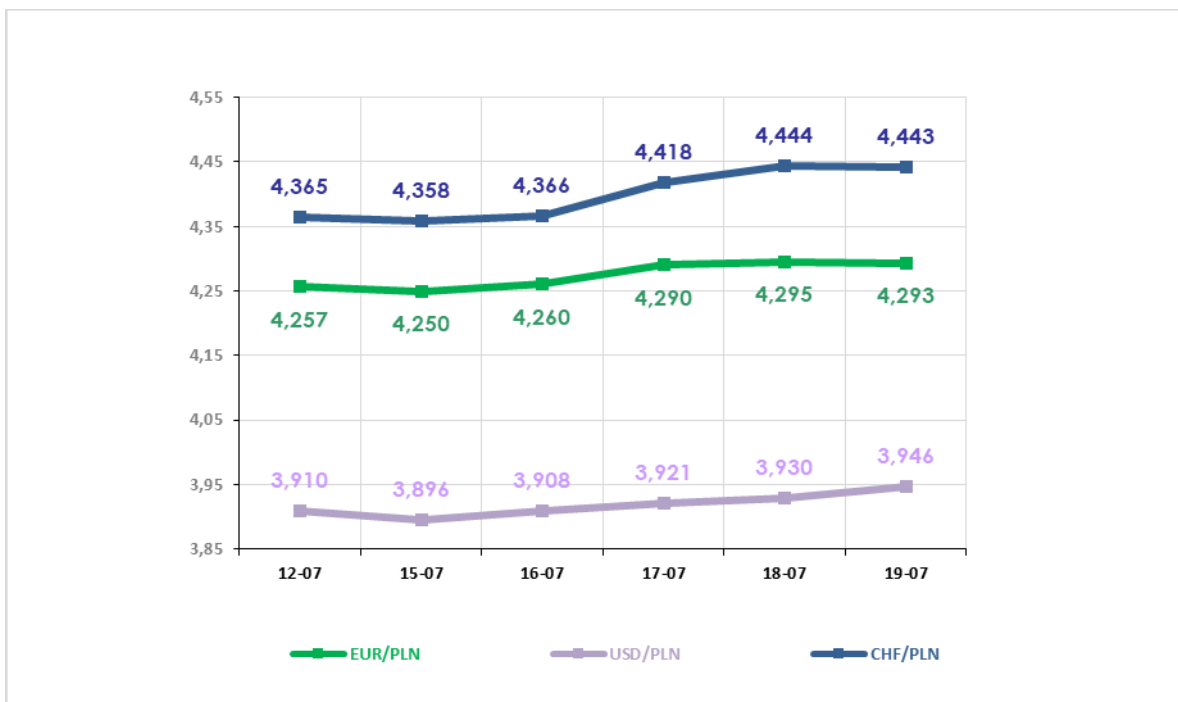


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

#### Rynkowe stopy procentowe (12 – 19.07.2024 r.)

STAWKA	2024-07-19	2024-07-18	2024-07-12
WIBOR 1M	5,87%	5,85%	5,84%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,87%	5,87%	5,86%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,86%
POLONIA	5,50%	5,56%	5,51%
WIRON	5,14%	5,22%	5,12%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,34%	5,34%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

## Rynek walutowy



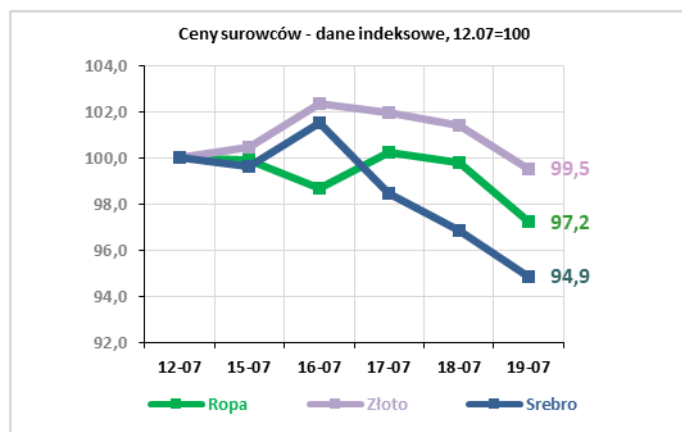
Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut mają zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. W tym kontekście najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynkach finansowych w minionym tygodniu był komunikat po lipcowym posiedzeniu decyzyjnym Rady Europejskiego Banku Centralnego. Pomimo utrzymania w lipcu br. stóp procentowych na niezmiennym poziomie (4,25 %), wydaje się, że do redukcji kosztu pieniądza w strefie euro mogłoby dojść wówczas, gdy prognozy długoterminowe EBC wskażą na trwałość spadku inflacji konsumenckiej. Najbliższą publikację aktualizacji projekcji gospodarczej (oraz posiedzenie decyzyjne Rady EBC) zaplanowano w dn. 12 września br. Taka perspektywa (redukcji stóp w strefie, przy równoczesnym braku sygnałów o możliwym złagodzeniu polityki pieniężnej w Polsce) byłaby potencjalnie korzystna dla złotego.

W kolejnych dniach na znaczeniu mogą jednak ponownie zyskać ryzyka polityczne, związane z prawdopodobną zmianą władzy po listopadowych wyborach prezydenckich w USA. Taki scenariusz otwierałby również pole do spekulacji odnośnie potencjalnej zmiany polityki Amerykanów wobec Europy Wschodniej (a ponieważ niepewność jest niekorzystna dla walut z naszego regionu, wydarzenia w USA - [link](#) - mogą ograniczać pole do umocnienia złotego).

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-07-12	2024-07-19	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9099	3,9461	0,9%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2567	4,2930	0,9%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,48	4,3647	4,4425	1,8%

## Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w lipcu br. cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 86 dolary za baryłkę (wzrost o 4 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 4,9 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest znaczący, dlatego zwiększa ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w tym roku na podwyższonym poziomie (3,7 % według prognoz NBP z lipca br.). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem oddalającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje również duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie.

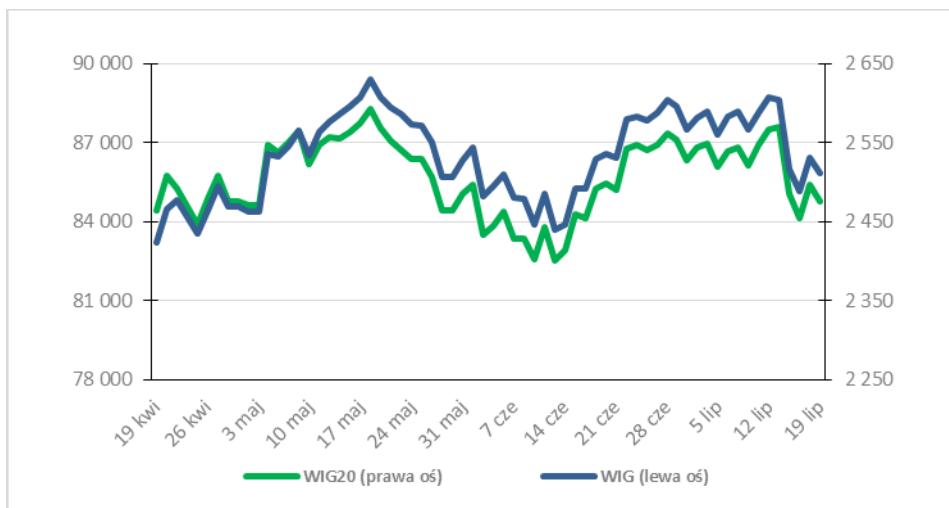
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
12-07	84,95	2 411,66	30,79
15-07	84,87	2 422,05	30,68
16-07	83,81	2 468,84	31,27
17-07	85,13	2 458,96	30,32
18-07	84,78	2 445,19	29,82
19-07	82,60	2 400,39	29,21

### 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.)
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	2,28	39,70
1-07	943,36	19,33	7,42	2,04	39,46
8-07	886,61	19,07	7,17	1,77	38,32

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (19.07) odpowiednio o 9,4 % (WIG) i 5,7 % (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 kolejnych dniach na znaczeniu mogą jednak zyskać ryzyka geopolityczne (związane z prawdopodobną zmianą władzy po listopadowych wyborach w USA - szczegóły na str. 5). W tym kontekście, wzrost niepewności ograniczyłby potencjał do wzrostów na rynku akcji (szczególnie w Europie).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (22 - 26.07.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 lipca	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VI	5,0 %*

\* według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec czerwca br. wyniosła 4,9 %

## 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.