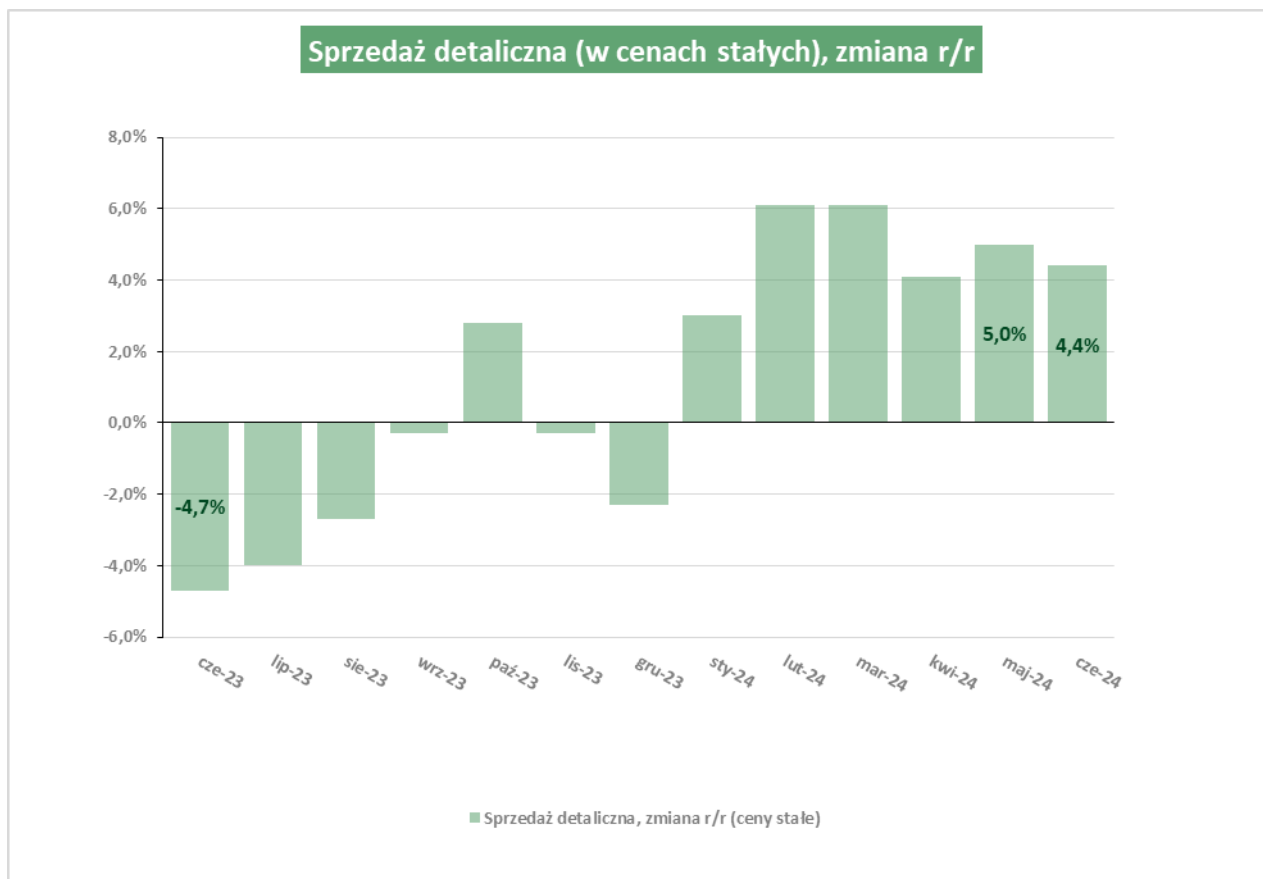


## Dane makroekonomiczne

### ■ Sprzedaż detaliczna – dane GUS



GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w czerwcu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,4 %, wobec wzrostu o 5,0 % w maju 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 (wykres obok) 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 4,9 % r/r w okresie styczeń-czerwiec 2024 r. towarzyszy nadal relatywnie słaba koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie w pierwszym półroczu br. odnotowano spadek produkcji o 8,7 % r/r oraz w sektorze przemysłowym, gdzie produkcja wzrosła zaledwie o 0,1 % r/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

Według danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec czerwca 2024 r. wyniosła 4,9 % (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W ubiegłym roku sezonowy spadek liczby bezrobotnych w czerwcu wyniósł 18,8 tys. osób (m/m) podczas gdy w czerwcu 2024 r. bezrobocie spadło o 14,4 tys. osób. Pomimo mniejszej skali spadku niż przed rokiem, 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 4,4 % 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. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 września 2024 r.

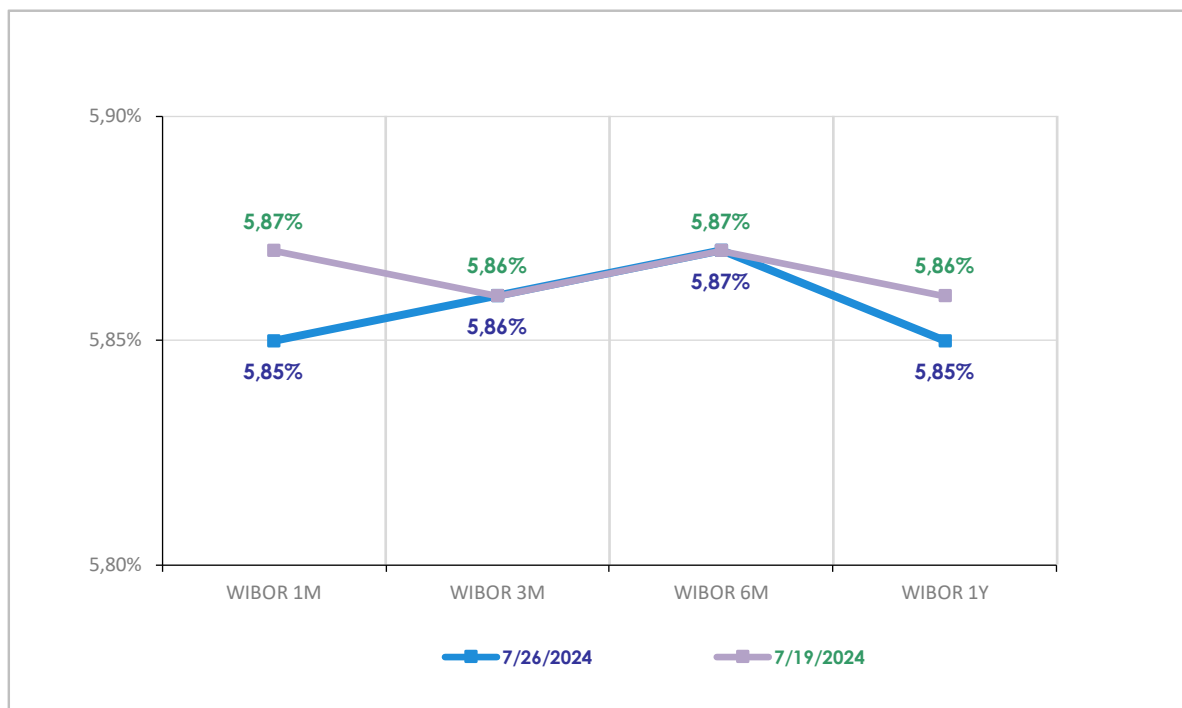
Według wstępnych danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro w lipcu br. wyniósł 45,6 pkt, wobec 45,8 pkt w czerwcu br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z czerwcem 2024 r.). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane), tym niemniej potwierdzają słabą aktywność gospodarek europejskich. W tych warunkach Rada Europejskiego Banku Centralnego może zdecydować się na obniżkę stóp procentowych na posiedzeniu w dniu 12 września br. Taka perspektywa (spadku stóp w strefie euro) byłaby potencjalnie korzystna dla złotego. Szansa na redukcję kosztu pieniądza w strefie zależy jednak nie tylko od bieżącej oceny koniunktury i jej perspektyw, lecz także od trwałości spadku inflacji konsumenckiej. W tym kontekście kluczowe dla przyszłych decyzji Rady EBC będą dane Eurostatu o inflacji (publikacja na przełomie miesięcy) oraz wrześniowa aktualizacja długoterminowych prognoz gospodarczych opracowana przez ekspertów Europejskiego Banku Centralnego.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w czerwcu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 321,1 tys. kredytów gotówkowych (mniej o 0,2 % r/r) na kwotę 7,89 mld zł (wzrost o 18,5 % r/r) oraz 1082,1 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 57,2 % r/r) na kwotę 2,06 mld zł (wzrost o 15,6 % r/r). W tym samym okresie udzielono 14,6 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 27,2 % r/r) na kwotę 6,16 mld zł (wzrost o 45,5 % r/r). Wyraźna poprawa w ujęciu r/r (tj. wobec czerwca 2023 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo niskiej bazy z roku ubiegłego roku. W danych za czerwiec 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 czerwcu br.). W warunkach braku alternatywnego programu mieszkaniowego, prognozy BIK wskazują, iż średniomiesięczna sprzedaż kredytów w drugiej połowie roku może wyhamować do 5,8 mld zł, wobec 7,8 mld zł w pierwszej połowie 2024 r.

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w lipcu 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 lipcu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Wynik lipcowego badania może być sygnałem, iż aktywność gospodarcza w Polsce w drugim półroczu 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, m.in. na skutek wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych ([link](#)).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

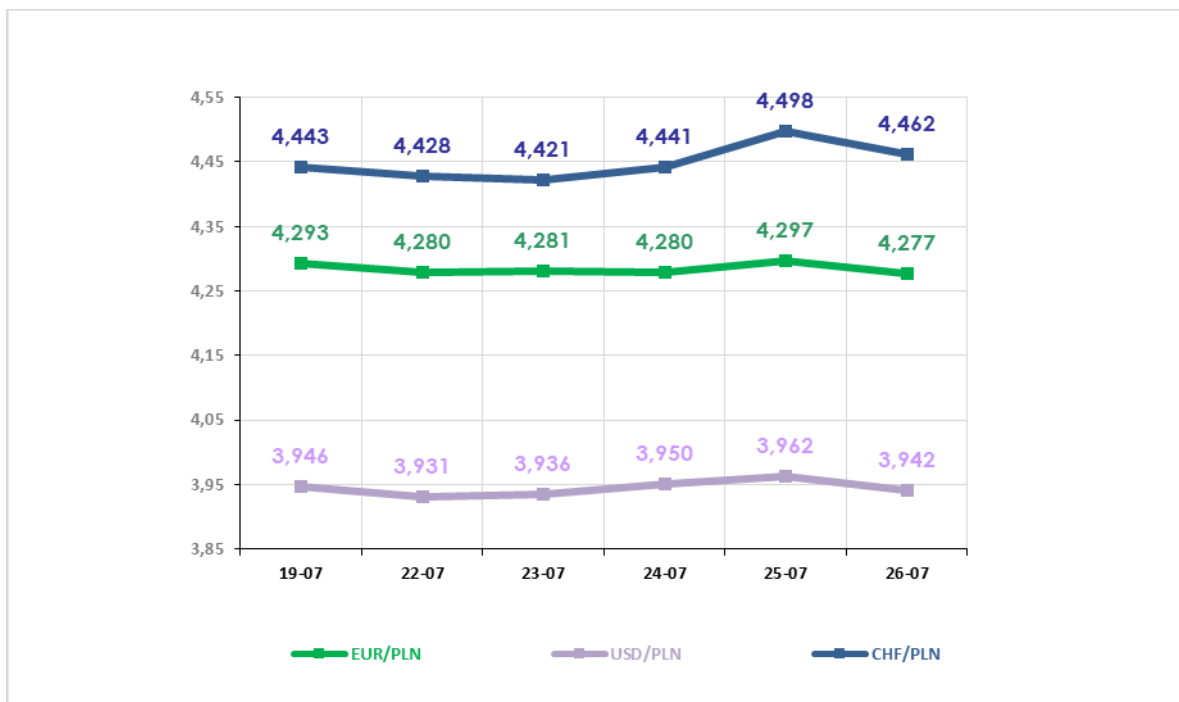


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (19 – 26.07.2024 r.)

STAWKA	2024-07-26	2024-07-25	2024-07-19
WIBOR 1M	5,85%	5,85%	5,87%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,87%	5,87%	5,86%
WIBOR 1Y	5,85%	5,85%	5,86%
POLONIA	5,41%	5,62%	5,50%
WIRON	5,20%	5,44%	5,14%
€STR (EUR)	3,66%	3,67%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,35%	5,34%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

## Rynek walutowy



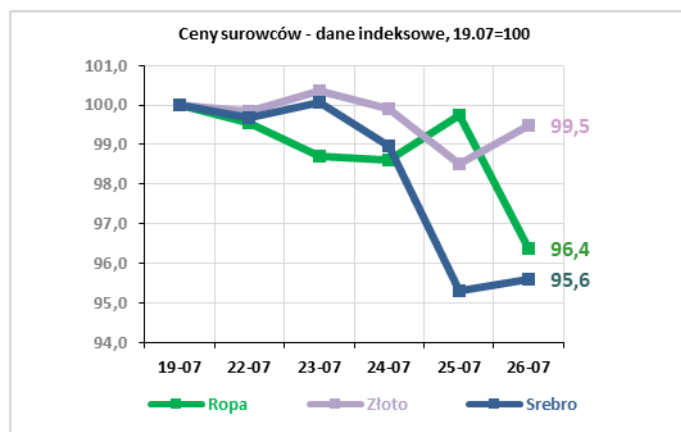
Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w tym tygodniu jest środowy (31.07) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. Tempo wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych pozostaje solidne (2,8 % kw./kw. w II kw. br., wobec 1,4 % w I kw.) co może oddalić oczekiwania rynkowe odnośnie terminu obniżek stóp procentowych. Taka perspektywa (odległy termin redukcji kosztu pieniądza w USA) byłaby potencjalnie niekorzystna dla złotego (ogranicza potencjał do umocnienia naszej waluty).

W tym samym kierunku oddziałuje ponowny wzrost ryzyka geopolitycznego, związanego m.in. z prawdopodobną zmianą władzy po listopadowych wyborach prezydenckich w USA. Taki scenariusz otwiera bowiem równocześnie pole do spekulacji odnośnie dalszej 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)	2024-07-19	2024-07-26	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9461	3,9415	-0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2930	4,2773	-0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,48	4,4425	4,4618	0,4%

## Rynek towarowy



Opublikowane w minionym tygodniu wskaźniki koniunktury ze strefy euro (wstępne odczyty indeksu PMI – szczegóły na str. 3 oraz indeksu Ifo z Niemiec, [link](#)) wskazują na utrzymywanie się aktywności gospodarczej w strefie na niskim poziomie. To, w połączeniu z relatywnie wysokim poziomem stóp procentowych w Europie ([link](#)) może budzić obawy o perspektywy popytu na Starym Kontynencie, a tym samym ograniczać potencjał do wzrostu cen ropy na światowych rynkach.

Z kolei głównym czynnikiem mogącym doprowadzić do wzrostu cen na rynku ropy naftowej pozostaje rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie. Wydaje się jednak, że ani Iran, ani USA nie są obecnie zainteresowane otwartym konfliktem (Iran – ze względu na ograniczone możliwości wsparcia ze strony sojuszników, tj. zaangażowanie Rosji w agresję na Ukrainę; z kolei USA - ze względu na jesienne wybory prezydenckie w tym kraju, ponieważ scenariusz otwartego konfliktu mógłby potencjalnie doprowadzić do skokowego wzrostu cen ropy na światowych rynkach, a tym samym do wzrostu niezadowolenia społecznego).

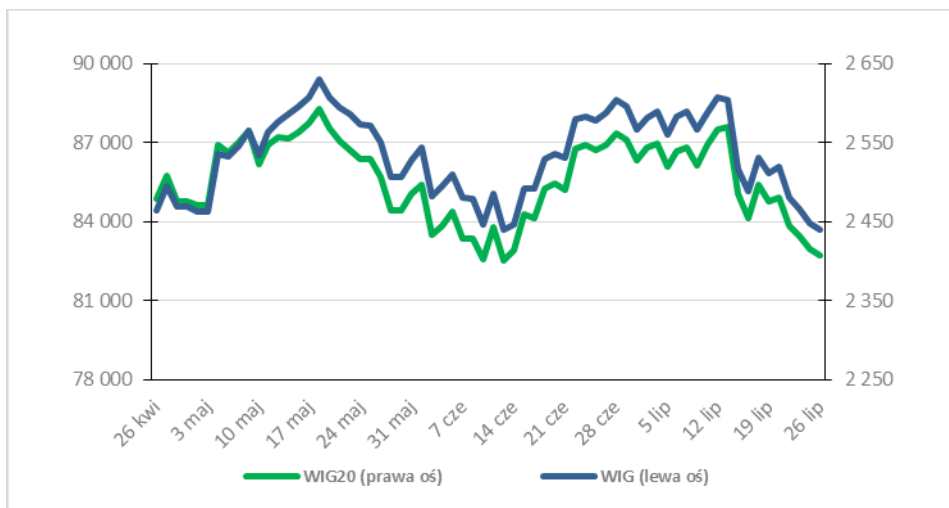
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-07	82,60	2 400,39	29,21
22-07	82,23	2 396,49	29,12
23-07	81,53	2 409,34	29,23
24-07	81,46	2 397,98	28,91
25-07	82,40	2 364,45	27,84
26-07	79,61	2 387,75	27,92

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.)
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
15-07	843,68	19,50	7,13	1,77	38,55

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (26.07) odpowiednio o 6,7 % (WIG) i 2,7 % (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 ostatnich dniach na znaczeniu jednak ponownie zyskują ryzyka geopolityczne (tym razem związane m.in. z prawdopodobną zmianą władzy po listopadowych wyborach prezydenckich w USA). W tym kontekście, wzrost niepewności ogranicza potencjał do wzrostów na rynku akcji.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (29.07 - 2.08.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 lipca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	5,25-5,50 %

## 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.