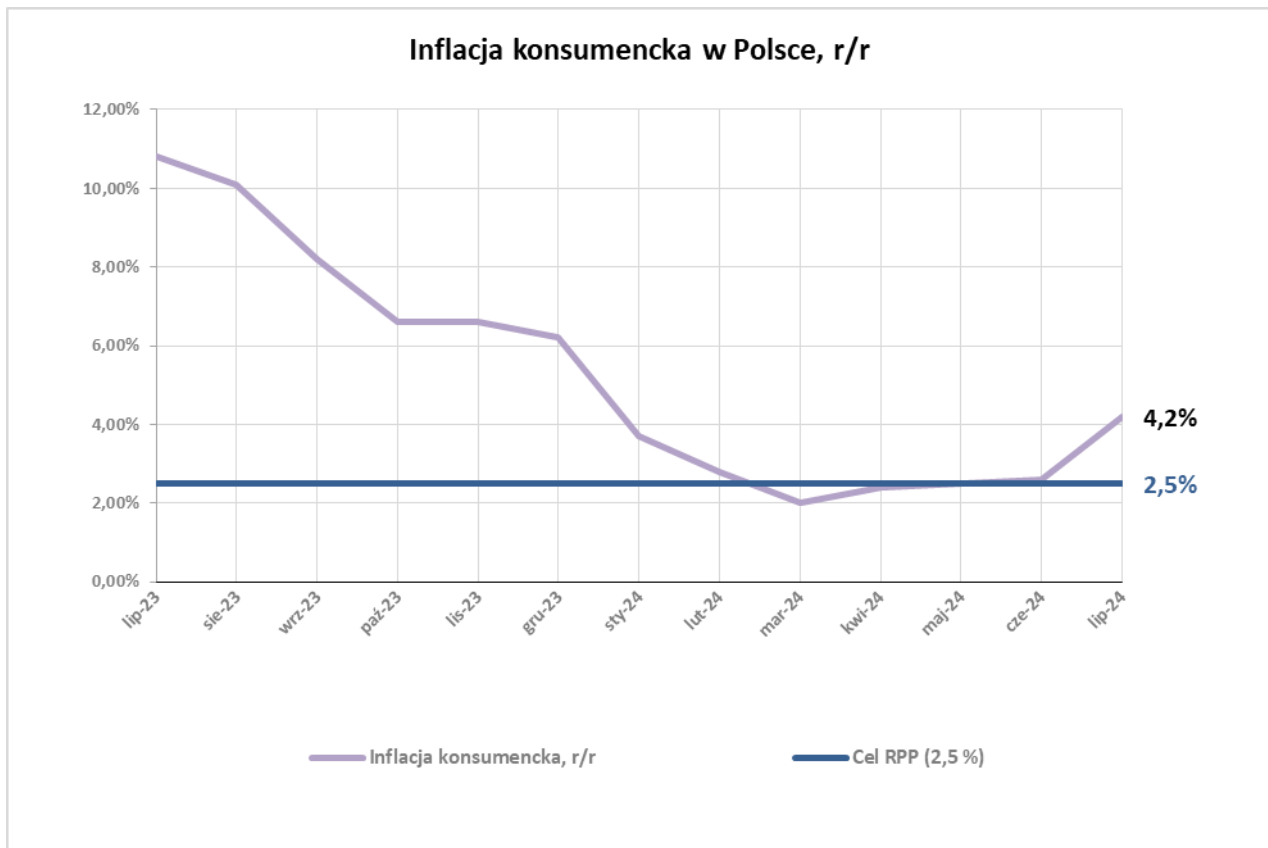


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



GUS opublikował w minionym tygodniu wstępne dane o inflacji konsumenckiej w lipcu br. (4,2 % r/r, wobec 2,6 % r/r w czerwcu br.). Wzrost inflacji do najwyższego poziomu od początku roku (wykres obok) był konsekwencją m.in. wyższych cen nośników energii (o 10 % r/r, wobec minus 1,6 % r/r w czerwcu br.) po wprowadzeniu w tym miesiącu zmian regulacji taryf dla gospodarstw domowych ([link](#)). Pomimo przyspieszenia dynamiki inflacji i ponownego przekroczenia celu władz monetarnych (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.), dane za lipiec należy ocenić pozytywnie (tzw. konsensus rynkowy, tj. mediana prognoz instytucji finansowych wskazywała na ryzyko wzrostu inflacji w lipcu br. do 4,4 % r/r). Niższy od oczekiwań odczyt za lipiec jest zatem dobrym punktem wyjścia przed publikacjami w drugiej połowie roku (im niższa dynamika w lipcu, 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

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lipcu 2024 r. wyniósł 47,3 pkt, wobec 45,0 pkt w czerwcu br. Wartość głównego wskaźnika koniunktury w przemyśle kształtuje się również powyżej średniej z II kwartału (45,3 pkt w okresie kwiecień-czerwiec br.), co można uznać za umiarkowanie pozytywne zjawisko (tempo, w jakim koniunktura się pogarsza jest mniejsze niż przed miesiącem i mniejsze niż w drugim kwartale br.). Pomimo wzrostu wskaźnika m/m, aktywność gospodarcza pozostaje jednak na relatywnie niskim poziomie (nadal wartości kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury), co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Takie uwarunkowania wzmacniają 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 ponowny wzrost inflacji powyżej celu władz monetarnych (4,2 % r/r w lipcu br. – szczegóły na str. 1).

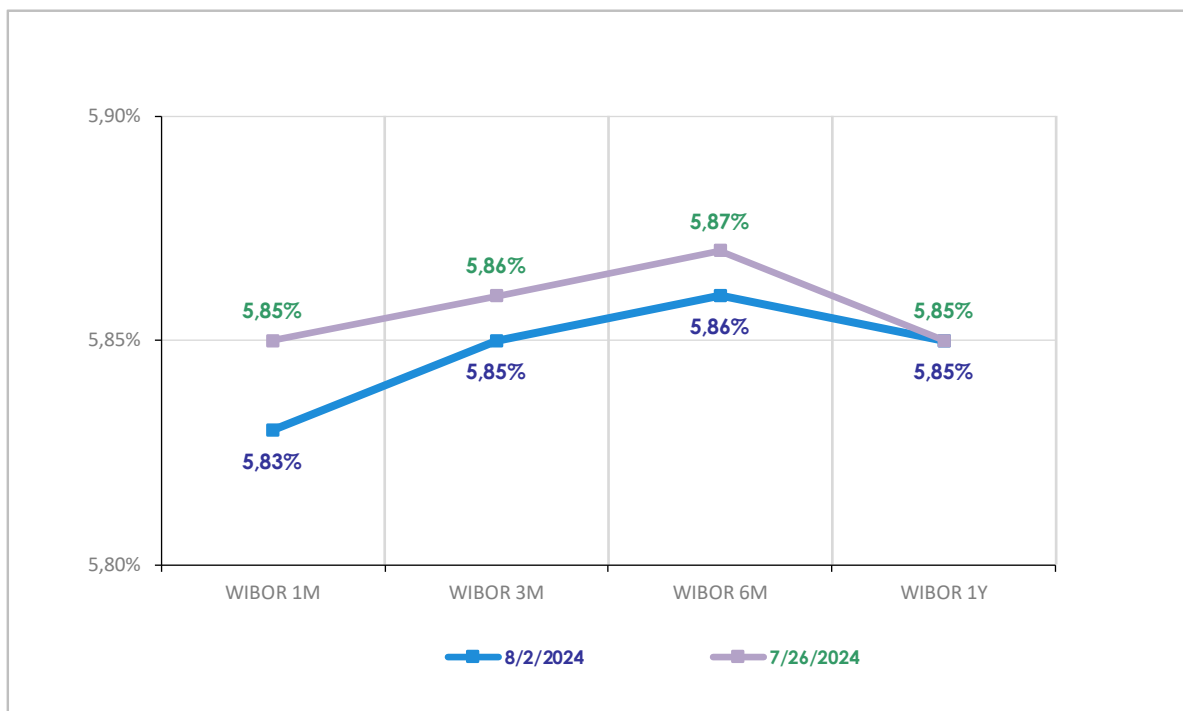
Eurostat opublikował wstępne dane o zmianie realnego PKB w II kwartale br. (0,6 % r/r, wobec 0,5 % r/r w I kw. 2024 r.). Tempo rozwoju gospodarczego w strefie euro pozostaje umiarkowane, co może być argumentem za niższym poziomem stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego zaplanowano w dn. 12 września br.). 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 (publikacje na przełomie miesięcy) oraz wrześniowa aktualizacja długoterminowych prognoz gospodarczych opracowana przez ekspertów Europejskiego Banku Centralnego.

Komitet decyzyjny amerykańskiej Rezerwy Federalnej pozostawił w minionym tygodniu (31.07) stopy procentowe w USA bez zmian (5,25-5,50 %). W komunikacie uzasadniającym ([link](#)) znalazły się jednak odniesienia do niepewnych perspektyw koniunktury gospodarczej i wynikające z tego faktu zwracanie uwagi przez komitet decyzyjny Fed w kolejnych miesiącach nie tylko na inflację, lecz również na sytuację na rynku pracy. W tym kontekście, lipcowe posiedzenie może być sygnałem wskazującym na to, że władze monetarne mogłyby zmienić (obniżyć) stopy procentowe, jeśli publikowane w najbliższych miesiącach dane z realnej gospodarki wskazywałyby na osłabienie tempa rozwoju gospodarczego.

Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (2.08 br.) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na umiarkowany wzrost zatrudnienia w lipcu 2024 r. (o 114 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 179 tys. osób m/m w czerwcu br., [link](#)) oraz wzrost bezrobocia do najwyższego poziomu od 2021 r. Takie dane z rynku pracy zwiększają ryzyko spowolnienia dynamiki PKB (wobec 2,8 % kw./kw. w drugim kwartale 2024 r.), a tym samym mogą zwiększać presję na władze monetarne w USA, by obniżyć stopy procentowe.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

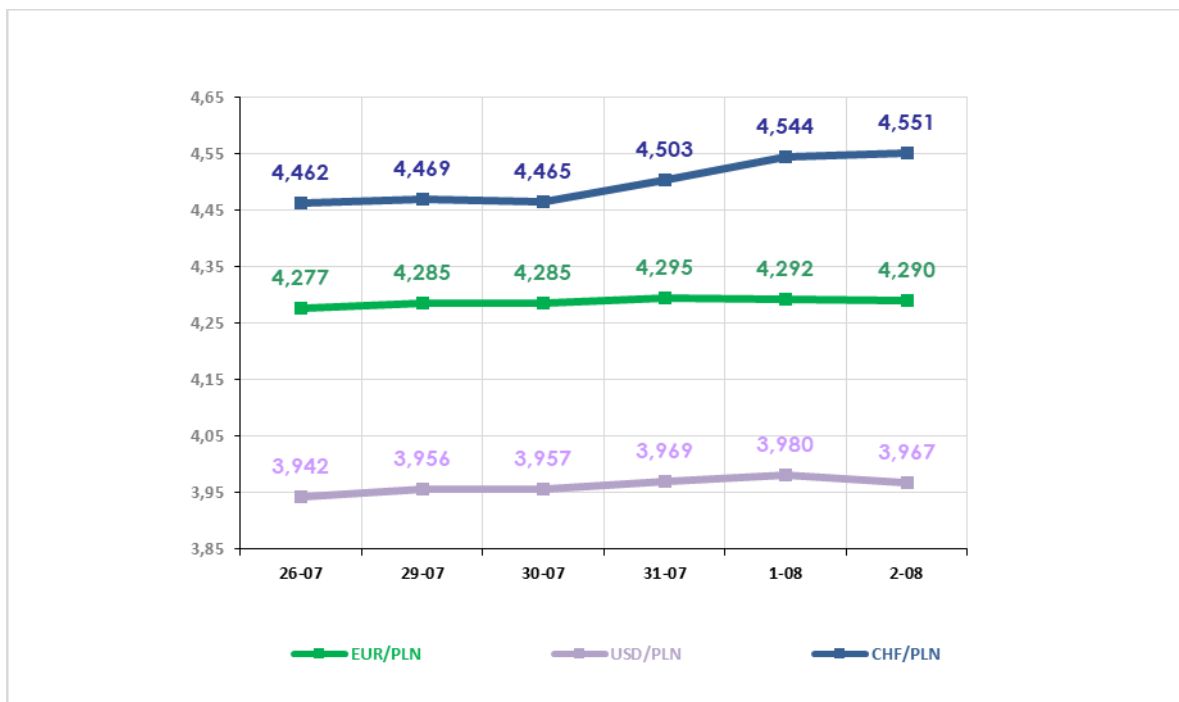


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (26.07 – 2.08.2024 r.)

STAWKA	2024-08-02	2024-08-01	2024-07-26
WIBOR 1M	5,83%	5,83%	5,85%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,86%	5,87%	5,86%
WIBOR 1Y	5,85%	5,85%	5,85%
POLONIA	5,64%	5,58%	5,41%
WIRON	5,38%	5,08%	5,20%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,35%	5,35%
SONIA (GBP)	-	4,95%	5,20%
SARON (CHF)	-	-	1,21%

## Rynek walutowy

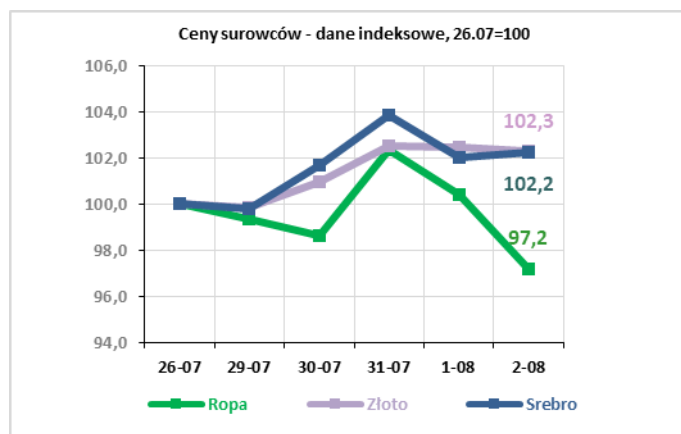


Słabe dane z rynku pracy w USA (szczegóły na str. 3) mogą zwiększać presję na władze monetarne w USA, by obniżyć stopy procentowe w kolejnych miesiącach. W tym kontekście, osłabienie koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa również szanse na umocnienie złotego oraz innych walut z krajów rozwijających się w relacji wobec dolara. Zależność ta nie jest jednak pewna w sytuacji narastającego zagrożenia eskalacją wojny na Bliskim Wschodzie i ewentualnego, pełnego zaangażowania się Iranu oraz USA w konflikt. Taki scenariusz oznacza bowiem wzrost ryzyka, a tym samym stwarza warunki, w których wielu uczestników rynku preferuje aktywa (w tym waluty) postrzegane jako bezpieczne, ograniczając równocześnie zaangażowanie w aktywa postrzegane jako ryzykowne (m.in. akcje, waluty z krajów rozwijających się).

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-07-26	2024-08-02	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9415	3,9672	0,7%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2773	4,2903	0,3%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,48	4,4618	4,5508	2,0%

## Rynek towarowy



Wskaźniki koniunktury ze strefy euro (indeks PMI – [link](#) , indeks Sentix [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. Wraz z opublikowanymi w miniony piątek (2.08) danymi z rynku pracy w USA (szczegóły na str.3), do obaw o popyt w Europie dołączają ryzyka związane z pogorszeniem koniunktury w USA, co wzmacnia potencjał do spadkowej korekty cen ropy.

W przeciwnym kierunku (tj. czynnikiem mogącym doprowadzić do wzrostu cen na rynku ropy naftowej) oddziałują ryzyka związane z rozwojem konfliktu na Bliskim Wschodzie. Pomimo systematycznego wzrostu napięć w tym regionie, wydaje się, 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). Brak zainteresowania otwartym konfliktem ze strony głównych oponentów nie gwarantuje jednak, że sytuacja nie wymknie się spod kontroli.

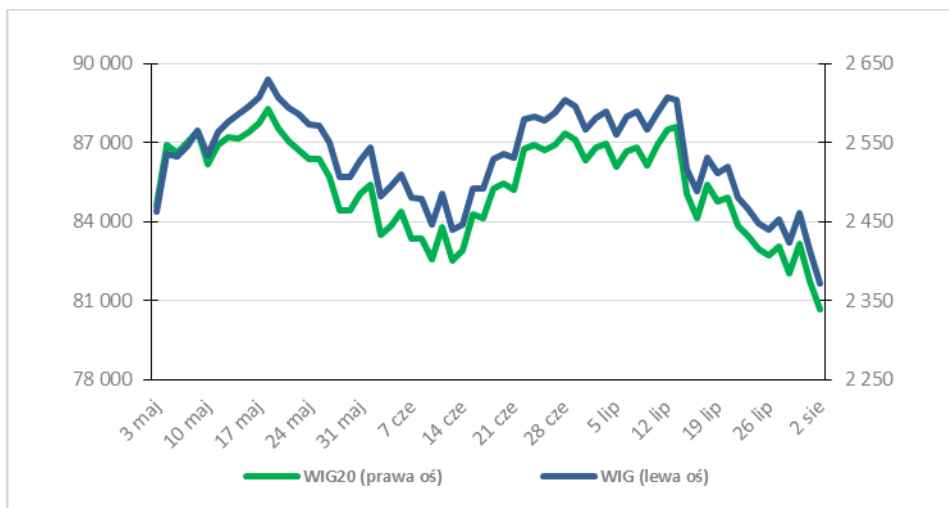
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
26-07	79,61	2 387,75	27,92
29-07	79,09	2 383,78	27,87
30-07	78,51	2 410,88	28,39
31-07	81,47	2 447,08	29,00
1-08	79,94	2 446,21	28,48
2-08	77,38	2 441,87	28,55

### 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.)
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
22-07	841,68	19,64	7,06	1,32	38,78

## Rynek kapitałowy



Miesięczne dane z rynku pracy w USA wskazały, iż bezrobocie w największej gospodarce świata wzrosło na koniec lipca br. do najwyższego poziomu od 2021 r. Takie informacje w połączeniu z wysokim poziomem stóp procentowych (5,25-5,50 %) oraz skomplikowaną sytuacją geopolityczną (wojna w Europie Wschodniej, ryzyko konfliktu z Iranem, trudne relacje z Chinami) zwiększają ryzyko wyraźnego spowolnienia dynamiki amerykańskiego PKB w kolejnych kwartałach. W warunkach wyraźnej przewagi czynników ryzyka wielu uczestników rynku ogranicza swe zaangażowanie w aktywa postrzegane jako ryzykowne (m.in. akcje), co sprzyja korekcie spadkowej na GPW (wykres obok). Najbliższe posiedzenia decyzyjne głównych banków centralnych (strefa euro, USA) zaplanowano we wrześniu (odpowiednio w dn. 12 i 17-18.09). Jeśli do tego czasu nie pojawią się wyraźne sygnały świadczące o możliwej redukcji kosztu pieniądza w głównych gospodarkach, wówczas obawy o tempo rozwoju gospodarczego będą się utrzymywać, a tym samym potencjał do korekcyjnego odbicia indeksów w górę pozostanie ograniczony.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (5 - 9.08.2024 r.)

Brak zaplanowanych 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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.