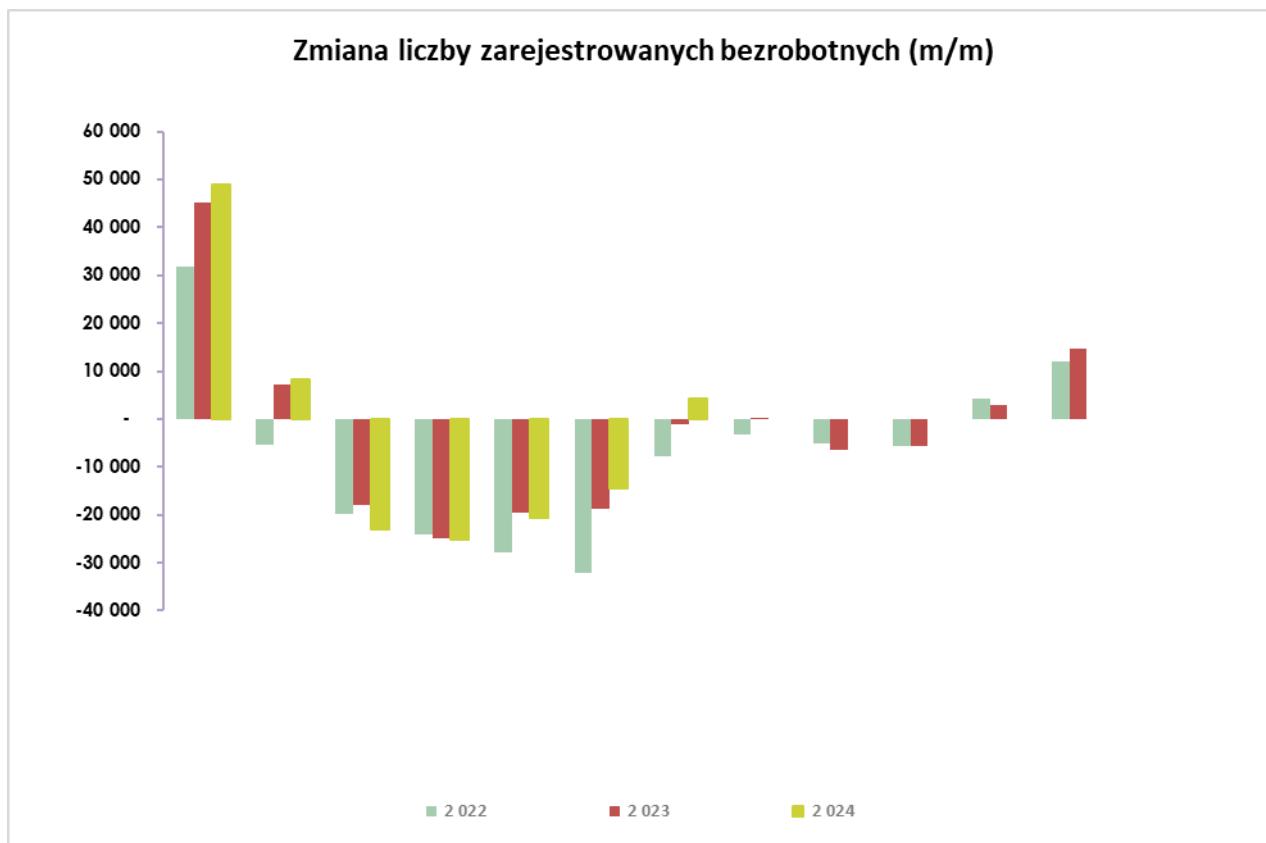


## Dane makroekonomiczne

### ■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane MRPiPS



Według wstępnych danych opublikowanych przez Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lipca 2024 r. wyniosła 5,0 % (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). Wzrost bezrobocia w lipcu jest zjawiskiem nietypowym (poprzednio miał miejsce w 2020 r., tj. pierwszym roku epidemii i ograniczeń aktywności gospodarczej). Pomimo wzrostu bezrobocia w ujęciu m/m, sytuacja na rynku pracy pozostaje lepsza niż przed rokiem (w lipcu 2023 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych w urzędach pracy była wyższa o 16 tys. osób). Tym niemniej, słabsze dane w ujęciu m/m są ważnym sygnałem ostrzegawczym, że oczekiwania odnośnie poprawy popytu konsumpcyjnego (4,4 % wzrost w 2024 r. według prognoz NBP, wobec minus 1,0 % w 2023 r.) mogą być zbyt optymistyczne. Taka interpretacja wynika stąd, iż silny rynek pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabszy od oczekiwań popyt powinien być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 września 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 %

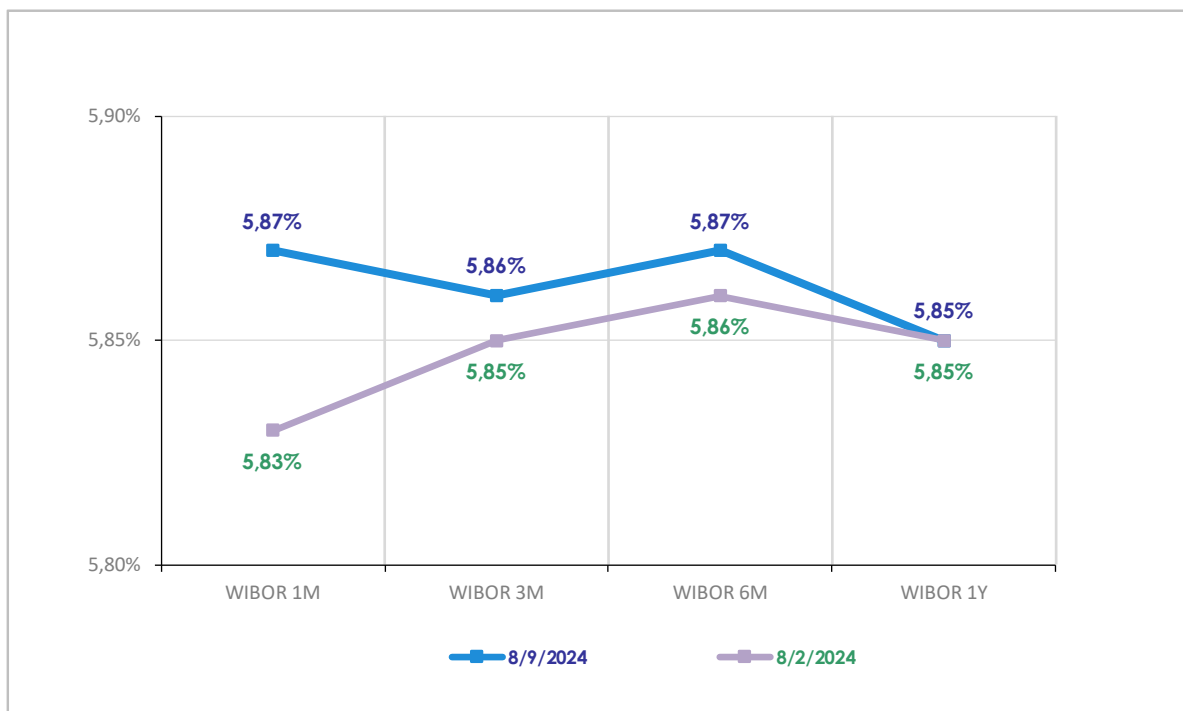
## Wydarzenia

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w sierpniu br. na poziomie minus 13,9 pkt (spadek o 6,6 pkt m/m). Niższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest głównie konsekwencją pesymizmu odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (spadek subindeksu prognoz o 10,3 pkt m/m), któremu towarzyszyło pogorszenie ocen sytuacji bieżącej (spadek wartości subindeksu o 3,2 pkt m/m). Aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie (przewaga ocen negatywnych – wskaźnik kształtuje się poniżej zera), co ogranicza potencjał do wzrostu cen oraz zwiększa szanse na obniżkę stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 12 września br.).

Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). W lipcu 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyraźnie poniżej (o 14,8 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Pomimo braku zgody rosyjskich władz na przedłużenie umowy zbożowej (odblokowującej eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego), eksport produktów drogą morską jest kontynuowany, co jednak wiąże się z ogromnym ryzykiem, jakie powoduje żegluga w warunkach wojennych. Z tego względu na globalnym rynku utrzymuje się ryzyko wystąpienia ponownego wzrostu cen produktów rolnych (w szczególności zbóż oraz olejów jadalnych, tj. głównych produktów eksportowanych przez Ukrainę). Niepewność w otoczeniu zewnętrznym (podwyższona dodatkowo przez konflikt na Bliskim Wschodzie) jest czynnikiem ograniczającym przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

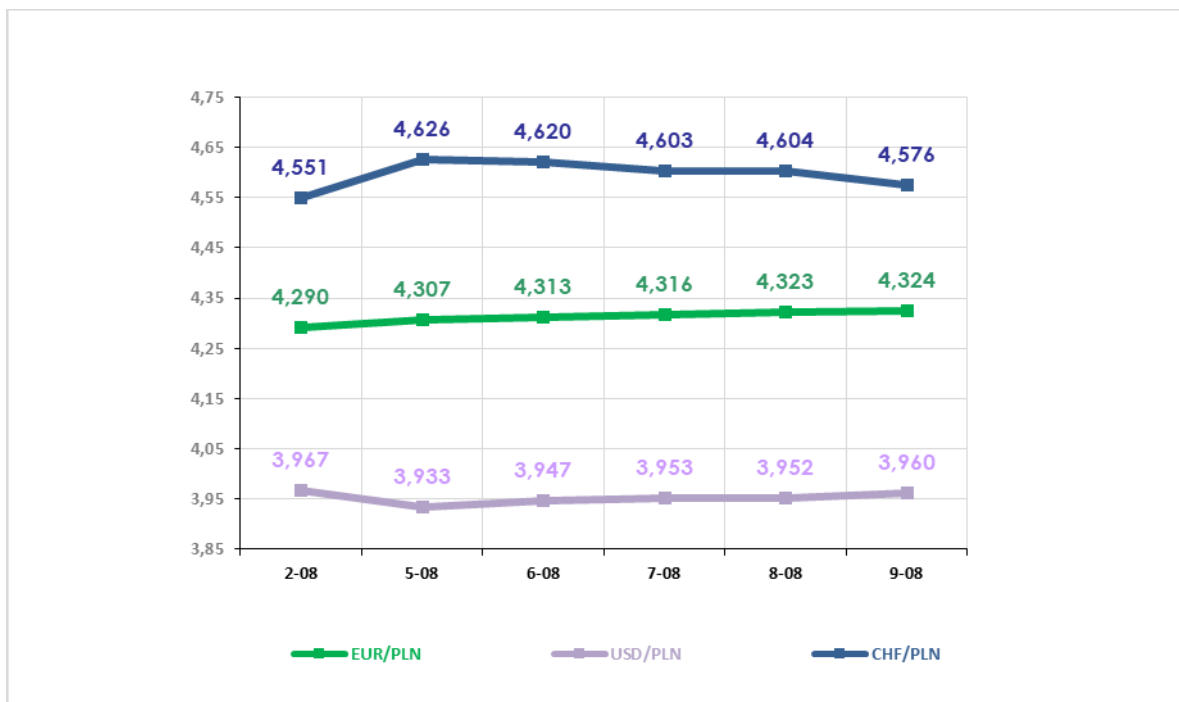


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

#### Rynkowe stopy procentowe (2 – 9.08.2024 r.)

STAWKA	2024-08-09	2024-08-08	2024-08-02
WIBOR 1M	5,87%	5,82%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,87%	5,85%	5,85%
WIBOR 1Y	5,85%	5,85%	5,85%
POLONIA	5,62%	5,59%	5,64%
WIRON	5,46%	5,54%	5,38%
€STR (EUR)	3,66%	3,67%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,34%	5,35%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

## Rynek walutowy

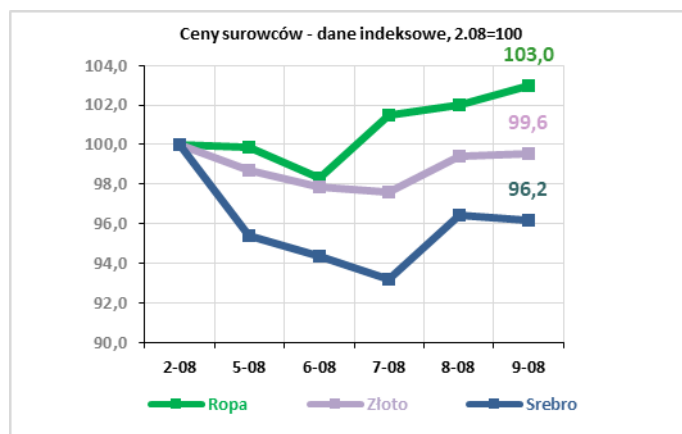


Oslabienie koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych ([link](#)) potencjalnie zwiększa również szanse na umocnienie złotego oraz innych walut z krajów rozwijających się w relacji wobec dolara. Zależność ta nie jest jednak pewna w sytuacji narastającego zagrożenia eskalacją wojny na Bliskim Wschodzie 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)	2024-08-02	2024-08-09	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9672	3,9604	-0,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2903	4,3238	0,8%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5508	4,5762	0,6%

## Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 84 dolary za baryłkę (wzrost o 2 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 2,4 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest umiarkowany, dlatego ogranicza 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 przybliżającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje jednak duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie.

Pomimo systematycznego wzrostu napięć w tym regionie, 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).

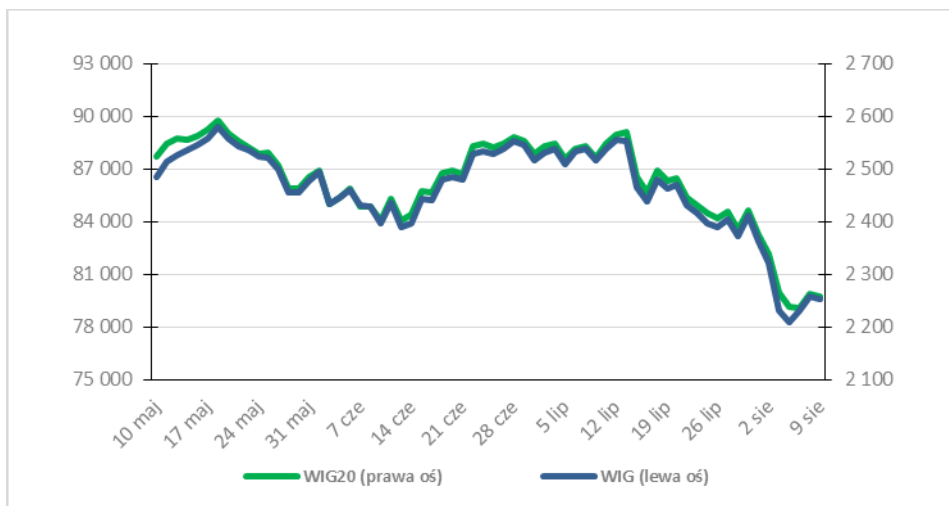
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
2-08	77,38	2 441,87	28,55
5-08	77,30	2 409,84	27,23
6-08	76,07	2 389,13	26,95
7-08	78,55	2 382,74	26,61
8-08	78,92	2 427,04	27,53
9-08	79,70	2 431,10	27,46

### 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.)
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
29-07	849,80	19,69	7,09	1,35	39,49

## Rynek kapitałowy



Wzrost bezrobocia w USA na koniec lipca br. do najwyższego poziomu od 2021 r., 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 (12 - 16.08.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 sierpnia	Polska	PKB (szybki szacunek), zmiana r/r	II kw. 2024 r.	2,0 %
14 sierpnia	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	VII	2,6 %*

\* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka w lipcu br. wyniosła 4,2 % r/r

## 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.