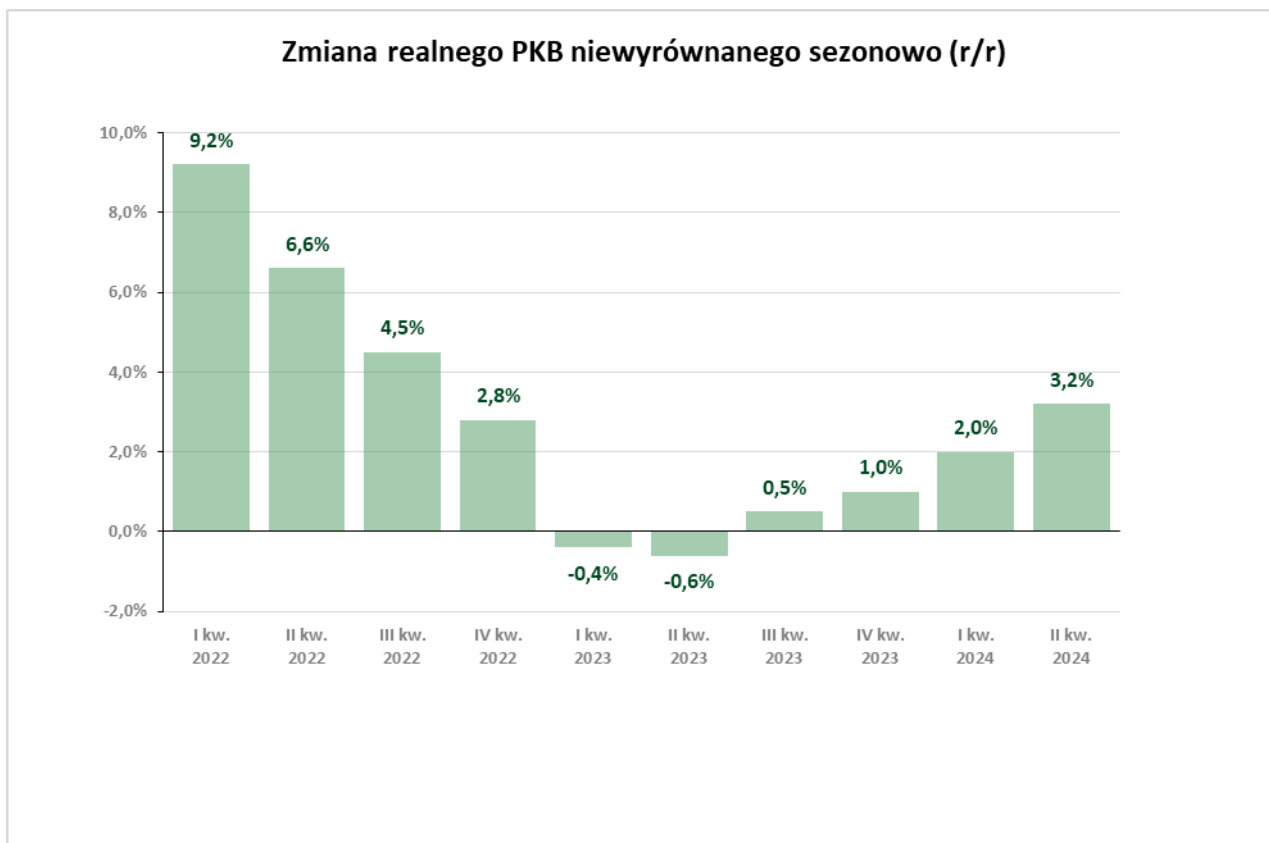


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w II kwartale 2024 r. wzrósł o 3,2 % r/r, wobec wzrostu o 2,0 % r/r w I kw. 2024 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określane są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za II kwartał 2024 r., który zostanie opublikowany w dniu 29 sierpnia 2024 r. Pomimo obaw części uczestników rynków finansowych odnośnie tego, iż słaba koniunktura w sektorze przemysłowym wpłynie negatywnie na tempo wzrostu PKB w II kwartale, ubiegłotygodniowe dane okazały się lepsze od oczekiwań (mediana prognoz ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazywała na 2,8 % r/r tempo wzrostu gospodarczego. Kontynuacja ożywienia w kolejnych miesiącach i kwartałach zmniejsza szanse na obniżki stóp NBP.

Dostrzegając pozytywny wydźwięk danych za II kwartał warto jednak pamiętać, iż są to dane historyczne, zaś wypracowanie podobnego tempa wzrostu w kolejnych okresach może być trudniejsze, jeśli koniunktura w otoczeniu zewnętrznym (strefa euro, USA), znacząco się osłabi (zgodnie z danymi opublikowanymi przez Eurostat, PKB strefy euro w II kw. 2024 r. wzrósł o 0,6 % r/r, wobec 0,5 % r/r w I kw. 2024 r. – dane wyrównane sezonowo).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	06 2024	06 2024	01-06 2024
	05 2024	06 2023	01-06 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
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 %
Produkcja budowlano-montażowa			
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 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
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)
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

Na rynku krajowym najważniejszą publikacją w miniony piątek (16.08 BR.) były dane NBP o wskaźniku inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w lipcu br. (3,8 % r/r, wobec 3,6 % r/r w czerwcu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Kształtowanie się inflacji na wysokim poziomie (powyżej celu władz monetarnych, tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.), oddala perspektywy obniżek stóp NBP. Prognozy (zarówno instytucji finansowych, jak i opracowane przez ekspertów NBP) wskazują na prawdopodobny, dalszy wzrost wskaźnika inflacji konsumenckiej (4,2 % r/r w lipcu br. według finalnych danych GUS z dn. 14.08 br.) w drugiej połowie 2024 r. (na skutek obowiązujących od lipca wyższych cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, [link](#)). W tych warunkach stopy procentowe NBP prawdopodobnie pozostaną bez zmian w kolejnych miesiącach (5,75 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4 września br.

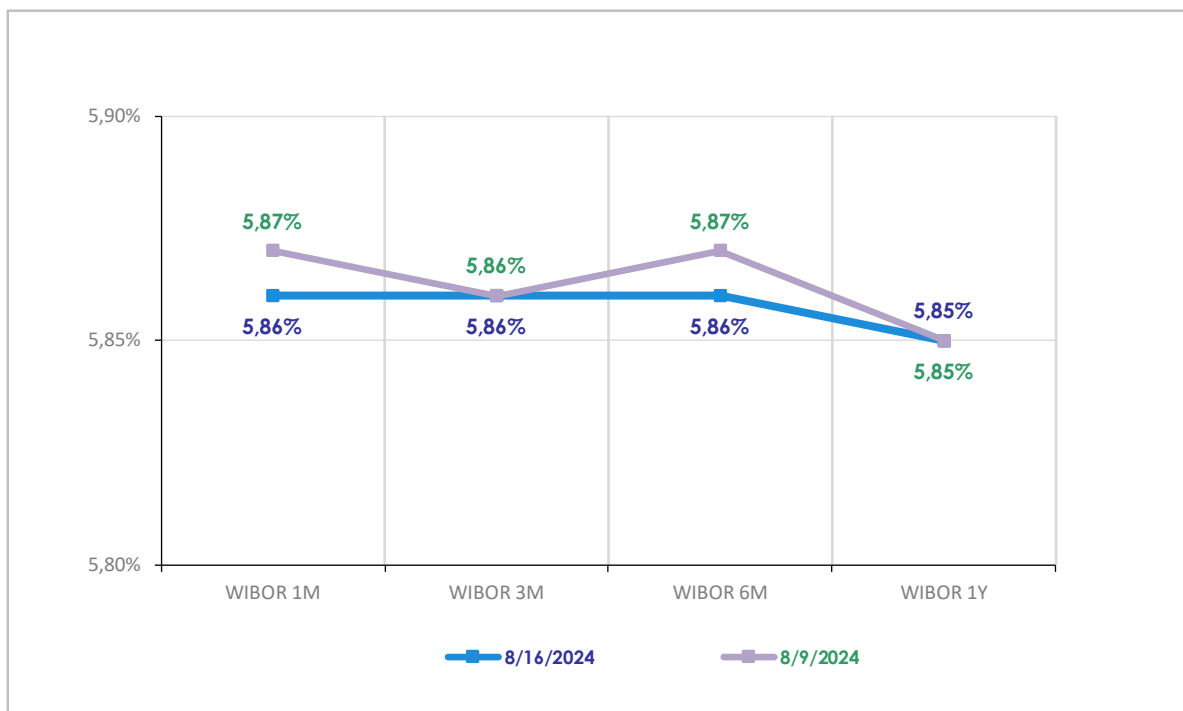
W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która powstaje m.in. na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z I kwartałem 2024 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w II kw. 2024 r. były wyższe w 14 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem była Bydgoszcz i Rzeszów). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 15 stolicach województw (wyjątkiem był Szczecin). Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi cen nieruchomości w ostatnich kwartałach był fakt, iż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości (w warunkach wysokiej inflacji, która w 2023 r. wyniosła 11,4 % r/r średniorocznie). Wzrost cen nieruchomości jest kontynuowany, jednak jego tempo (kw./kw.) słabnie w największych miastach (dynamika wzrostu cen transakcyjnych na rynku wtórnym jest niższa kw./kw. o 3,9 pp., zaś na rynku pierwotnym o 1,3 pp.). Hamowaniu tempa wzrostu cen w niektórych segmentach rynku (np. małych mieszkań w największych aglomeracjach) mogło sprzyjać wygaśnięcie z końcem 2023 r. rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%”.

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec czerwca 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-czerwiec 2024 r. był okresem niewielkiego wzrostu akcji kredytowej oraz poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie nieco wyższym niż przed rokiem (1,7 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 9,1 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec czerwca 2024 r. osiągnął poziom 20,1 mld zł, wobec 15,8 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 5,9 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.

Indeks ZEW ([link](#)), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł w sierpniu br. 19,2 pkt (spadek o 22,6 pkt m/m). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję. Oceny koniunktury pozostają korzystne (dodatnia wartość wskaźnika oznacza przewagę optymizmu wśród ankietowanych), tym niemniej wyraźna korekta spadkowa (m/m) może wskazywać na osłabienie aktywności gospodarczej. Jeśli tendencja spadkowa będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach lub potwierdzona przez wskaźniki z realnej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja sprzedana przemysłu), wówczas wzrośnie potencjał do złagodzenia polityki pieniężnej przez Radę Europejskiego Banku Centralnego (najbliższe posiedzenie władz monetarnych w strefie euro zaplanowano w dn. 12 września br.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

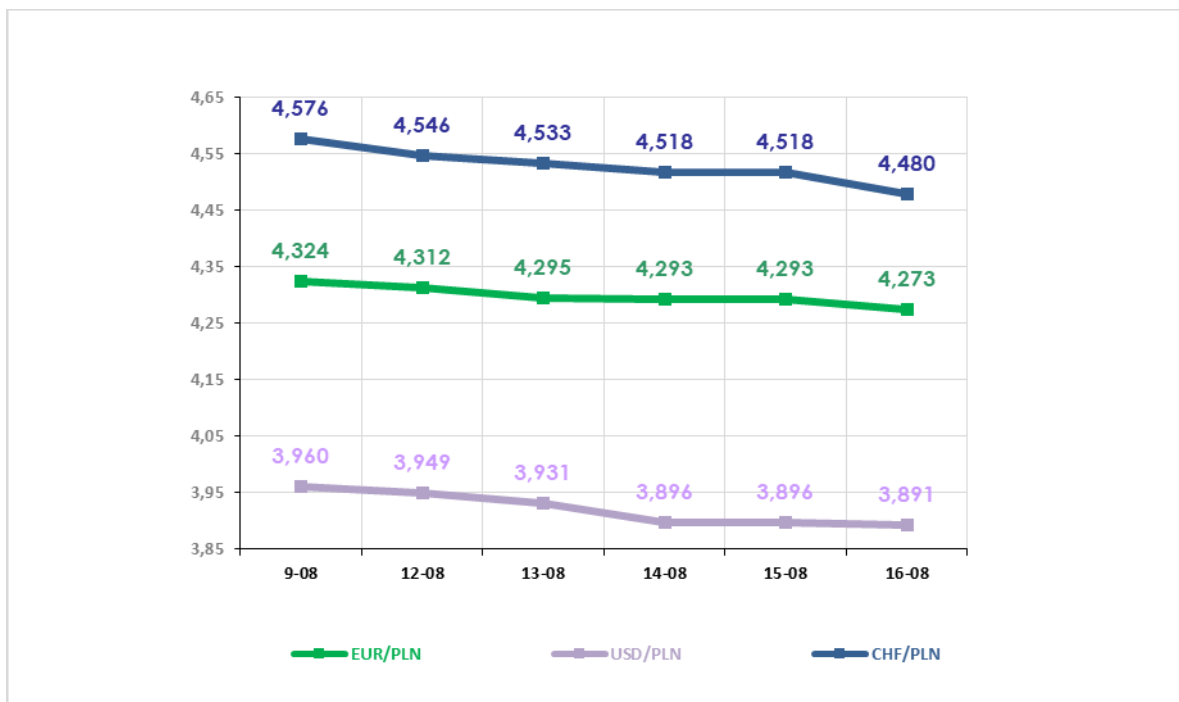


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (9 – 16.08.2024 r.)

STAWKA	2024-08-16	2024-08-15	2024-08-09
WIBOR 1M	5,86%	5,86%	5,87%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,86%	5,85%	5,86%
WIBOR 1Y	5,85%	5,85%	5,85%
POLONIA	5,53%	5,54%	5,62%
WIRON	5,54%	5,48%	5,46%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	5,32%	5,35%	5,34%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,20%	1,21%

Rynek walutowy



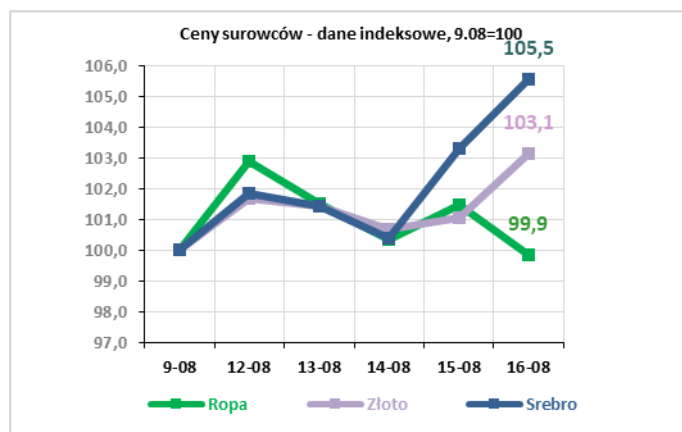
Oslabienie koniunktury na rynku pracy w USA oraz spadek inflacji konsumenckiej do najniższego poziomu od marca 2021 r. ([link](#)) potencjalnie zwiększa szanse na umocnienie złotego oraz innych walut z krajów rozwijających się w relacji wobec dolara (wykres i tabela obok).

Zależność ta nie jest jednak pewna w sytuacji zagrożenia eskalacją wojny na Bliskim Wschodzie i ewentualnego, pełnego zaangażowania się Iranu oraz USA w konflikt. Taki scenariusz oznaczałby bowiem wzrost ryzyka, a tym samym stwarzałby warunki, w których wielu uczestników rynku preferowałoby aktywa (w tym waluty) postrzegane jako bezpieczne, ograniczając równocześnie zaangażowanie w aktywa postrzegane jako ryzykowne (m.in. waluty z krajów rozwijających się).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-08-09	2024-08-16	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,9604	3,8914	-1,7%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3238	4,2732	-1,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5762	4,4797	-2,1%

Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w sierpniu 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 potencjalnego 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.)
9-08	79,70	2 431,10	27,46
12-08	82,01	2 472,26	27,96
13-08	80,91	2 465,39	27,86
14-08	79,97	2 447,97	27,57
15-08	80,87	2 456,27	28,36
16-08	79,59	2 507,47	28,99

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.)
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
5-08	860,19	19,37	7,04	1,37	41,66

Rynek kapitałowy



Spadek inflacji konsumenckiej w USA do najniższego poziomu od marca 2021 r. ([link](#)) potencjalnie zwiększa szanse na obniżkę stóp procentowych przez komitet decyzyjny Rezerwy Federalnej, co w połączeniu z nadziejami na końcowy sukces trwających negocjacji w sprawie rozejmu w Strefie Gazy sprzyja korekcie wzrostowej na rynku akcji (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (19 - 23.08.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 sierpnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	VII	0,3 %
22 sierpnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	VII	4,4 %

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.