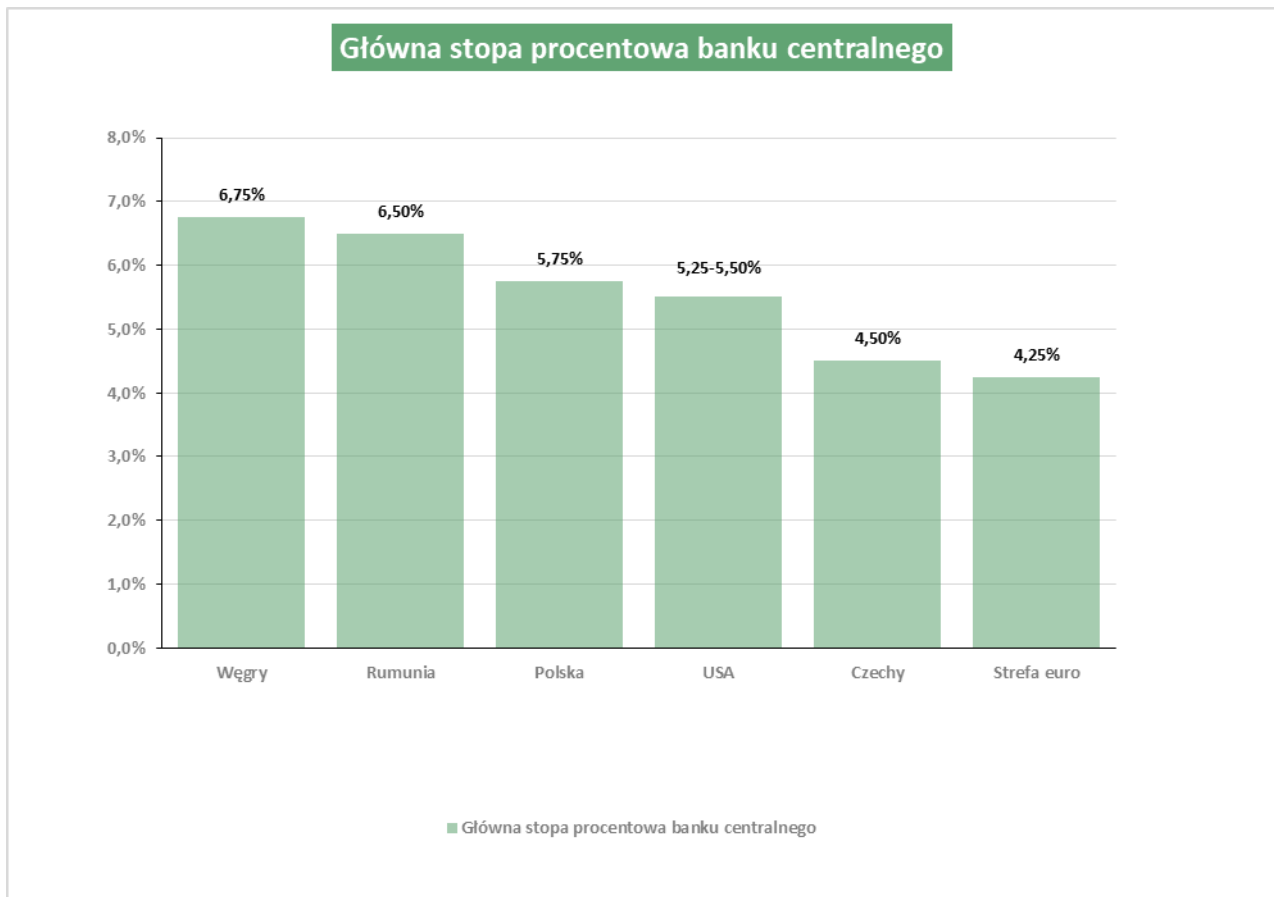


Dane makroekonomiczne

■ Stopy procentowe NBP



Najważniejszym wydarzeniem na rynku krajowym w tym tygodniu była publikacja (4.09) komunikatu po dwudniowym posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (stopy procentowe NBP, zgodnie z oczekiwaniami, pozostały na niezmiennym poziomie). Główną przeszkodą na drodze do redukcji stóp procentowych w Polsce jest uporczywość tzw. inflacji bazowej, tj. po wyłączeniu cen żywności i energii. Wskaźnik ten pozostaje na wysokim poziomie (powyżej celu władz monetarnych) nieprzerwanie od lipca 2021 r. (3,8 % r/r w lipcu 2024 r.). Jest to o tyle istotne, że tzw. inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii jest postrzegana jako ta, na którą polityka władz monetarnych ma duży wpływ. Aktualne prognozy długoterminowe NBP (z lipca br.) wskazują, że wskaźnik inflacji bazowej powróci do celu dopiero w drugiej połowie 2026 r. Uwzględniając naturalne opóźnienia w oddziaływaniu polityki pieniężnej (inflacja reaguje na zmiany stóp procentowych z 6-kwartalnym opóźnieniem), najwcześniejszym terminem ewentualnej obniżki kosztu pieniądza w Polsce wydaje się pierwsza połowa 2025 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	07 2024	07 2024	01-07 2024
	06 2024	07 2023	01-07 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-3,3 %	4,9 %	0,6 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-3,8 %	5,0 %	0,6 %
Górnictwo i wydobywanie	0,2 %	2,3 %	-3,5 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	2,3 %	1,6 %	0,7 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	0,9 %	-1,4 %	-6,4 %
w tym:			
Budowa budynków	3,6 %	-8,3 %	-6,3 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-4,2 %	0,8 %	-5,6 %
Roboty budowlane specjalistyczne	7,5 %	3,7 %	-7,6 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	1,9 %	4,4 %	4,9 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	0,3 %	30,1 %	26,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	6,9 %	9,9 %	13,3 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	3,6 %	-2,7 %	-1,0 %

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 %

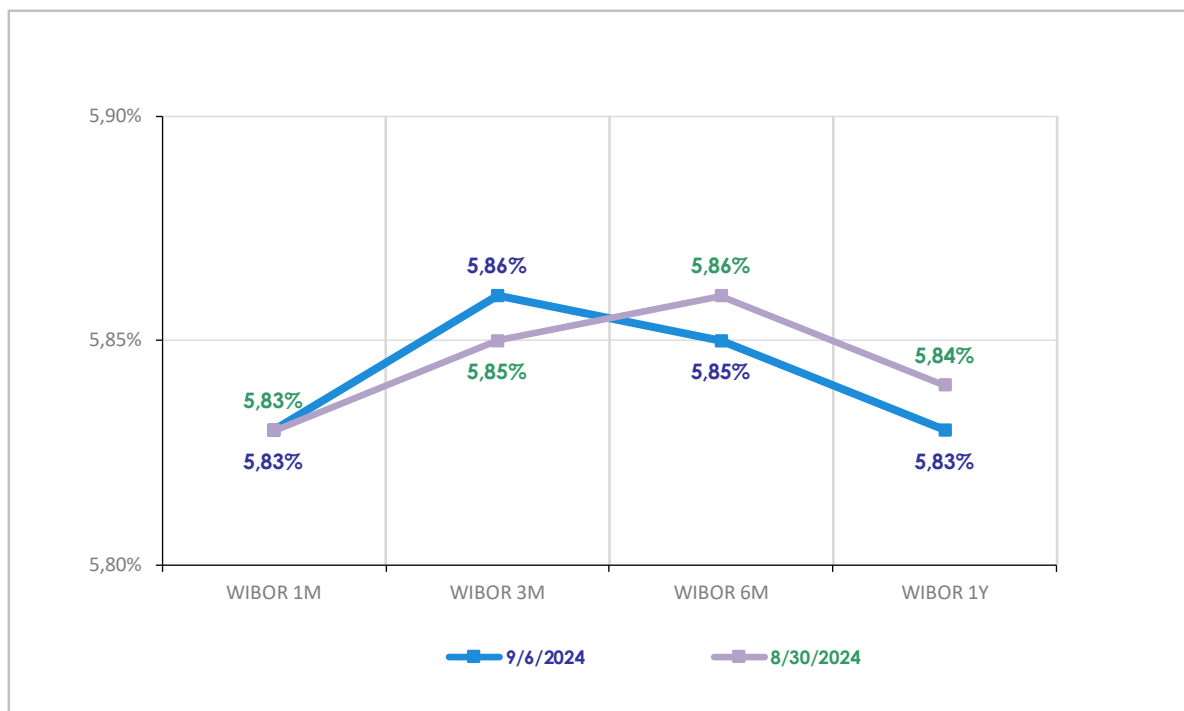
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w sierpniu 2024 r. wyniósł 47,8 pkt, wobec 47,3 pkt w lipcu 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 utrzymywanie się inflacji powyżej celu władz monetarnych (4,3 % r/r w sierpniu 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 sierpniu 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyraźnie poniżej (o 14,8 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę oraz niżej niż przed rokiem (o 1,1 %). Tendencje na światowych rynkach są jednym z czynników ograniczających potencjał do wzrostu dynamiki głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej (finalne dane GUS za sierpień br. zostaną opublikowane w dn. 13.09 br.), gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział (27,63 % w 2024 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania inflacji.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

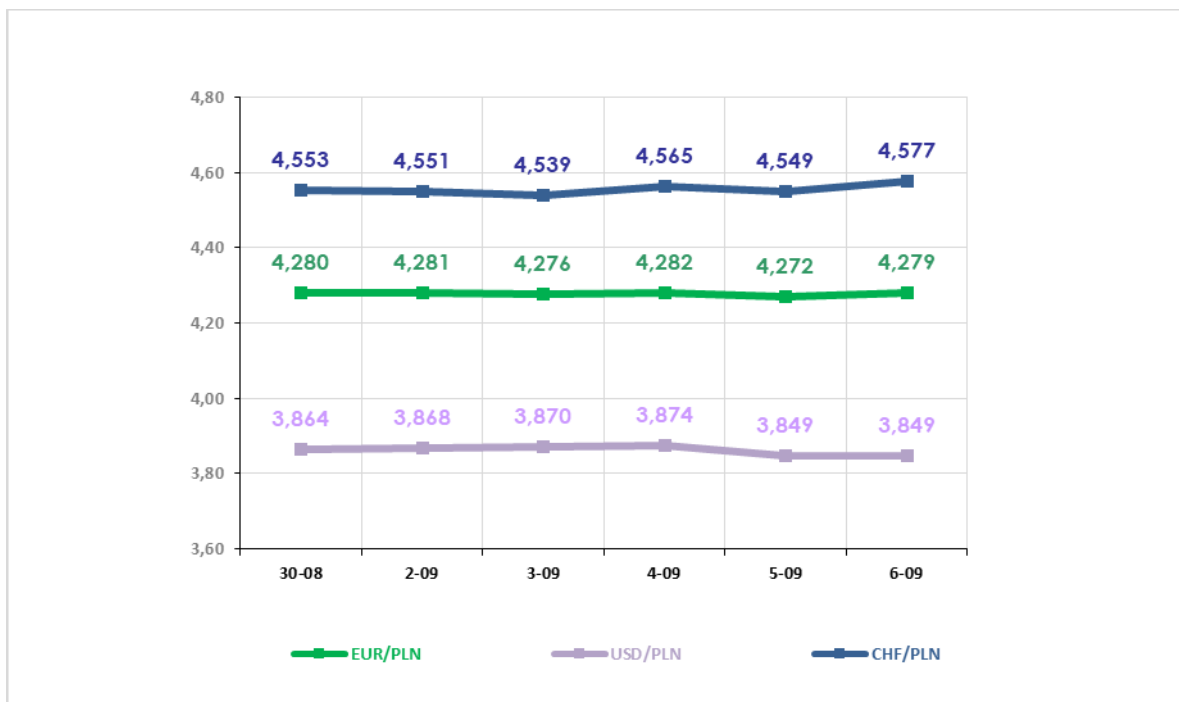


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach (szczegóły na str. 1) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 października 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (30.08 – 6.09.2024 r.)

STAWKA	2024-09-06	2024-09-05	2024-08-30
WIBOR 1M	5,83%	5,80%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 1Y	5,83%	5,84%	5,84%
POLONIA	5,59%	5,60%	5,70%
WIRON	5,09%	5,21%	4,10%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,65%
SOFR (USD)	-	5,35%	5,32%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,22%

Rynek walutowy

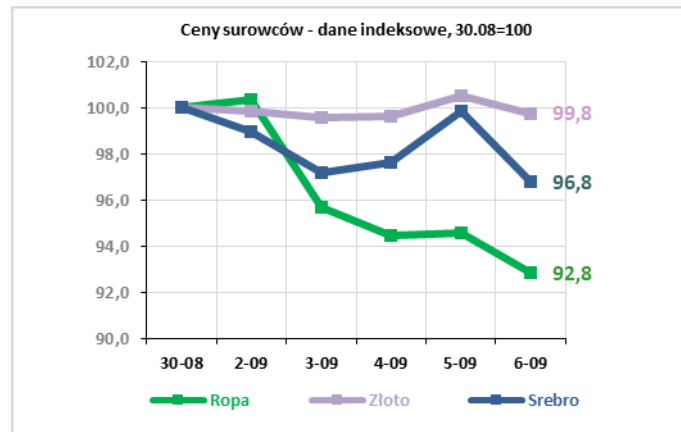


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (6.09) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na poprawę tempa wzrostu zatrudnienia w ujęciu m/m (o 142 tys. osób w sierpniu 2024 r., wobec przyrostu o 89 tys. osób w lipcu br., po korekcie) oraz na spadek stopy bezrobocia (do 4,2 %, wobec 4,3 % w lipcu br.). Relatywnie korzystna koniunktura na rynku pracy w USA może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych (w obecnych uwarunkowaniach może zmniejszyć oczekiwania rynkowe odnośnie łącznej skali redukcji stóp w perspektywie do końca 2024 r.), co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-08-30	2024-09-06	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	3,8644	3,8489	-0,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2798	4,2790	0,0%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5532	4,5770	0,5%

Rynek towarowy



Głównym czynnikiem ryzyka sprzyjającym utrzymywaniu się cen baryłki ropy na poziomie poniżej 80 dolarów (Brent) pozostaje zagrożenie związane z potencjalnym wzrostem napięć na Bliskim Wschodzie. Wydaje się jednak, że ani Iran, ani USA nie będą 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). Taka ocena sytuacji, w połączeniu z umiarkowaną koniunkturą w Europie ([link](#)) ogranicza oczekiwania odnośnie (powracających w okresach wzrostu napięć geopolitycznych) wyżek cen surowca.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
30-08	76,99	2 503,37	28,86
2-09	77,25	2 499,45	28,55
3-09	73,67	2 492,80	28,04
4-09	72,72	2 493,96	28,18
5-09	72,81	2 516,48	28,82
6-09	71,47	2 497,32	27,93

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.)
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
12-08	870,07	20,18	6,86	1,43	39,03
19-08	881,67	19,12	6,87	1,38	41,10
26-08	871,09	-	6,87	-	43,17

Rynek kapitałowy



Na zaplanowanych we wrześniu br. posiedzeniach władz monetarnych w strefie euro (12 września br.) oraz USA (17-18 września br.) prawdopodobnie zapadną decyzje o obniżkach stóp procentowych. Redukcja kosztu pieniądza w głównych gospodarkach w perspektywie kolejnych miesięcy może sprzyjać korekcie wzrostowej na rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (9 - 13.09.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
12 września	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	4,25 %
13 września	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	IX	4,2 %*

* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka we wrześniu br. wyniosła 4,3 % 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 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.