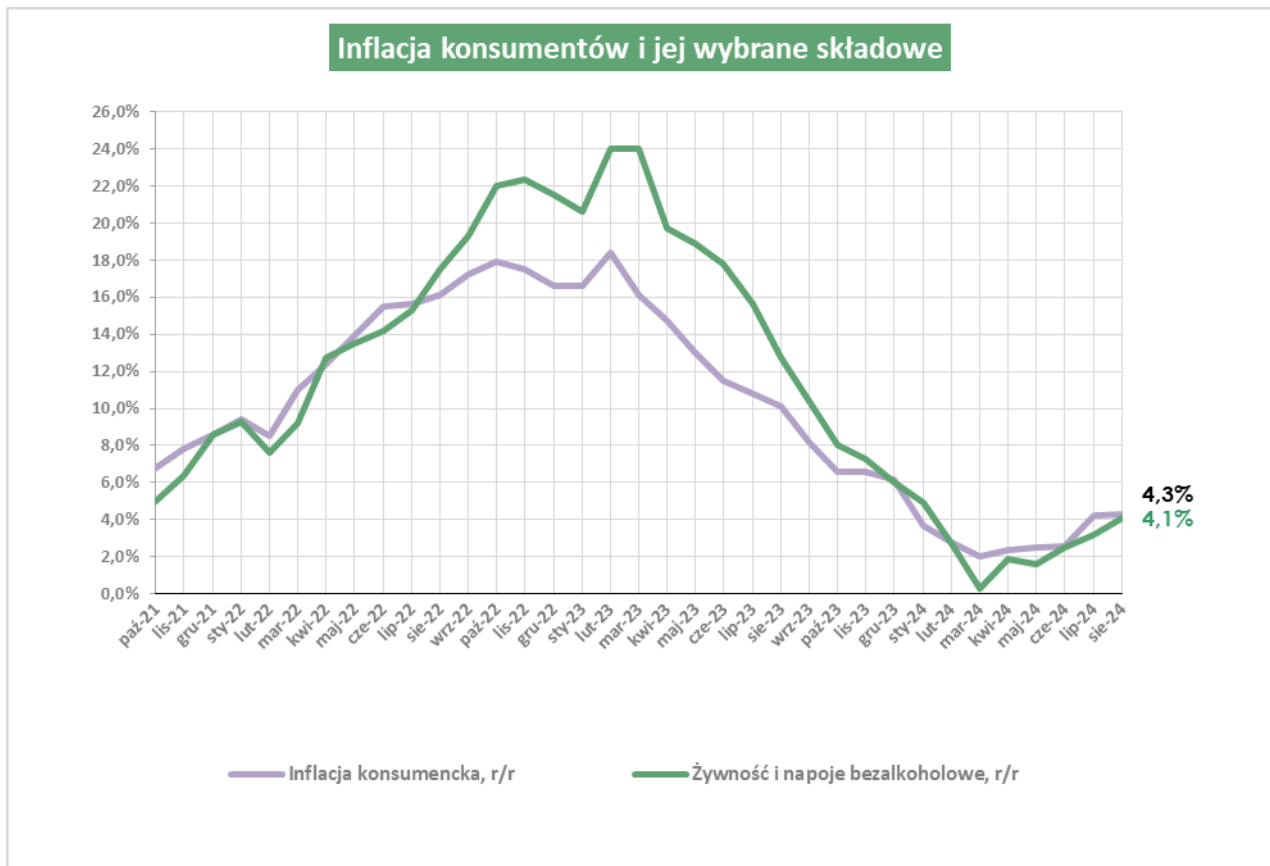


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował finalne dane dotyczące wskaźnika inflacji konsumenckiej za sierpień br. (4,3 % r/r, wobec 4,2 % r/r w lipcu br.). Roczne tempo wzrostu cen przyspieszyło o 0,1 pp., pozostając powyżej celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Wzrost rocznej inflacji jest zbliżony do tempa wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (4,1 % r/r w sierpniu). Zmiany w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział (27,63 %) w systemie wag stosowanym przez GUS.

Główny wskaźnik pozostaje powyżej celu RPP, co w połączeniu z kontynuacją luźnej polityki wydatków publicznych (zgodnie z projektem ustawy budżetowej na 2025 r., [link](#)) może oddalić perspektywy obniżek stóp procentowych w Polsce, pomimo kolejnej obniżki stóp procentowych w strefie euro (szczegóły na str. 5) oraz oczekiwanej w najbliższych miesiącach redukcji stóp procentowych w USA (najbliższe posiedzenie decyzyjne w dn. 17-18.09 br.).

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 %

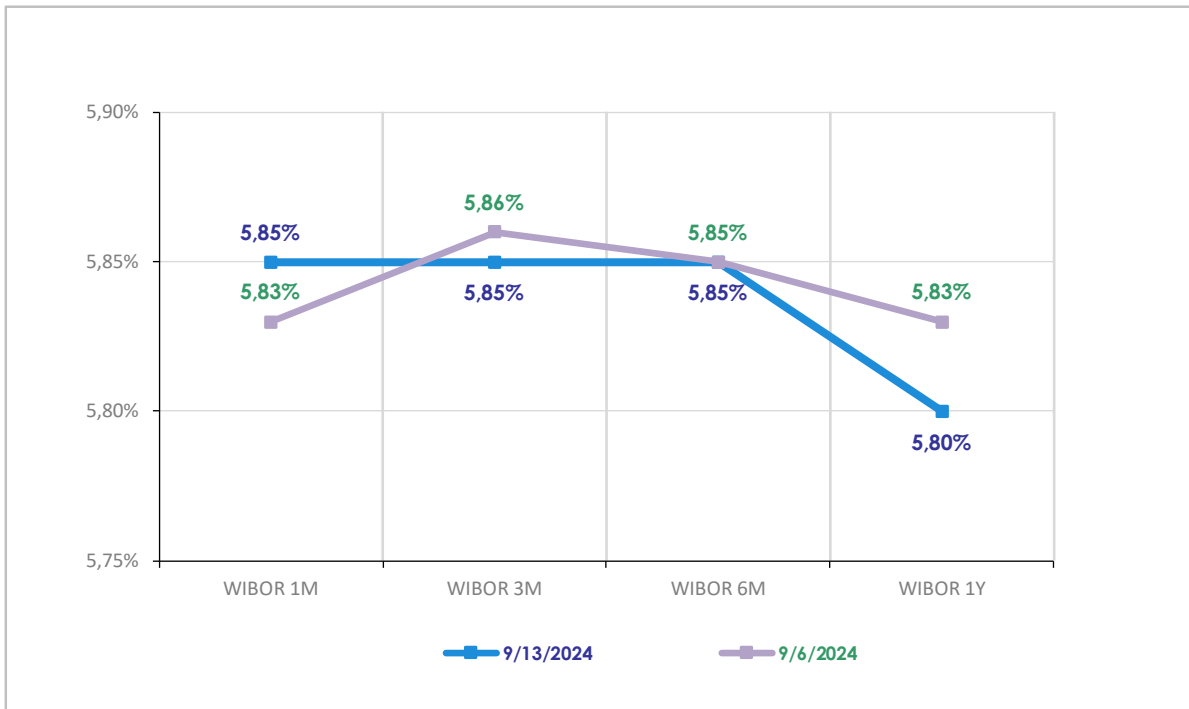
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec lipca 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-lipiec 2024 r. był okresem niewielkiego wzrostu akcji kredytowej oraz utrzymania wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie nieco wyższym niż przed rokiem (2,6 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 8,8 % r/r (wobec również 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec lipca 2024 r. osiągnął poziom 24,1 mld zł, wobec 14,7 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 7,0 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec czerwca 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,09 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec czerwca 2023 r. zmniejszył się o 0,79 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,73 % (o 0,41 pp. mniej niż na koniec czerwca 2023 r.). W relacji do końca czerwca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 3,1 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 7,0 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 4,6 % r/r.

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec sierpnia 2024 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian w ujęciu m/m). Wzrost liczby bezrobotnych w sierpniu nie jest zjawiskiem typowym (w ostatnich 20 latach miał miejsce jedynie 3 razy). Pomimo wzrostu bezrobocia w ujęciu m/m, sytuacja na rynku pracy pozostaje lepsza niż przed rokiem (w sierpniu 2023 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych w urzędach pracy była wyższa o 8,8 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 1-2 października 2024 r.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

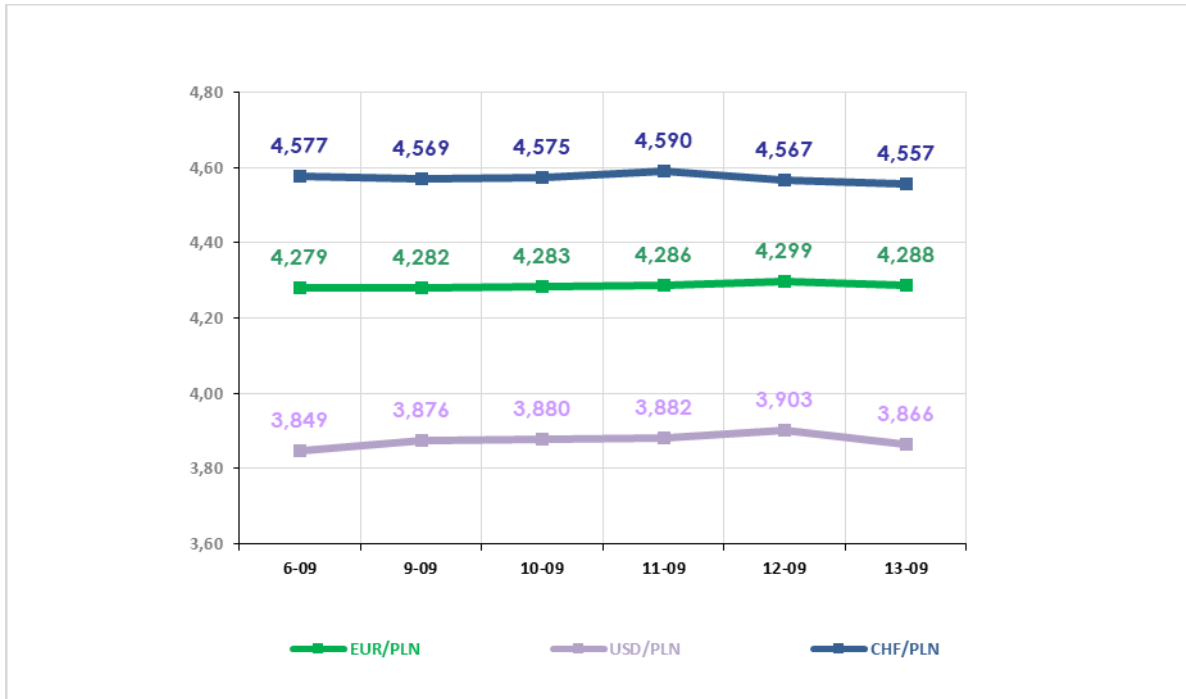


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 października 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (6 – 13.09.2024 r.)

STAWKA	2024-09-13	2024-09-12	2024-09-06
WIBOR 1M	5,85%	5,85%	5,83%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 1Y	5,80%	5,81%	5,83%
POLONIA	5,47%	5,54%	5,59%
WIRON	5,44%	5,55%	5,09%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,33%	5,34%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

Rynek walutowy



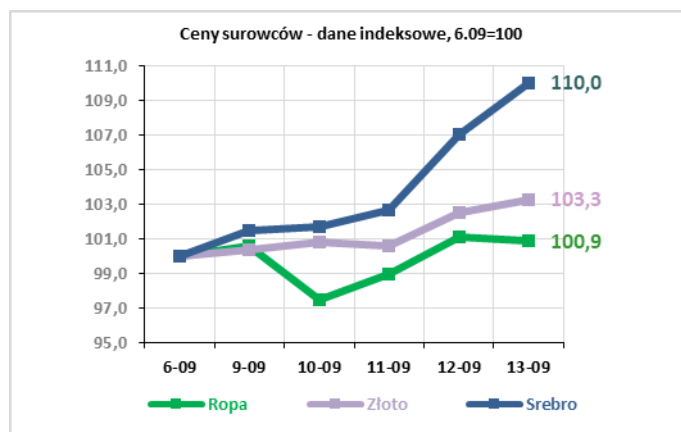
Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynkach finansowych w minionym tygodniu był komunikat po wrześniowym posiedzeniu decyzyjnym w strefie euro (12.09 br.). W warunkach utrzymywania się słabej koniunktury w Europie, Rada EBC zdecydowała się na kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej (pierwsza w tym roku obniżka kosztu pieniądza w strefie miała miejsce w czerwcu br.).

Stopa depozytowa we wrześniu br. została obniżona o 0,25 pp., tj. do 3,50 %, z kolei stopa referencyjna spadła z 4,25 % do 3,65 %, co było konsekwencją zmniejszenia różnicy pomiędzy tym wskaźnikiem a stopą depozytową z 0,50 pp. do 0,15 pp.). Zmiany wejdą w życie od 18 września br. Perspektywa niższych stóp procentowych w głównych gospodarkach (posiedzenie władz monetarnych w USA zaplanowano w dn. 17-18.09 br.) zwiększa potencjał do umocnienia złotego w perspektywie kolejnych tygodni.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-09-06	2024-09-13	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	3,8489	3,8659	0,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2790	4,2883	0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,5770	4,5574	-0,4%

Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 83 dolary za baryłkę (wzrost o 1 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (po 1,2 % w 2024 r. i 2025 r.) ceny ropy jest umiarkowany, dlatego ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w latach 2024-2025 na podwyższonym poziomie (według prognoz NBP z lipca br. odpowiednio 3,7 % w tym i 5,2 % w przyszłym roku). 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.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
6-09	71,47	2 497,32	27,93
9-09	71,86	2 505,38	28,34
10-09	69,65	2 516,61	28,40
11-09	70,69	2 511,83	28,68
12-09	72,23	2 558,91	29,88
13-09	72,09	2 579,01	30,73

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.)
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	19,71	6,87	1,45	43,17
2-09	867,17	20,09	6,90	1,40	-

Rynek kapitałowy



Zaplanowane w tym tygodniu posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA (17-18 września br.) prawdopodobnie rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych. Redukcja kosztu pieniądza w głównych gospodarkach (w strefie euro cykl obniżek stóp procentowych rozpoczął się w czerwcu br.) w perspektywie kolejnych miesięcy może sprzyjać korekcie wzrostowej na rynku akcji (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (16 - 20.09.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
18 września	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	5,25-5,50 %
19 września	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	IX	4,9 %

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.