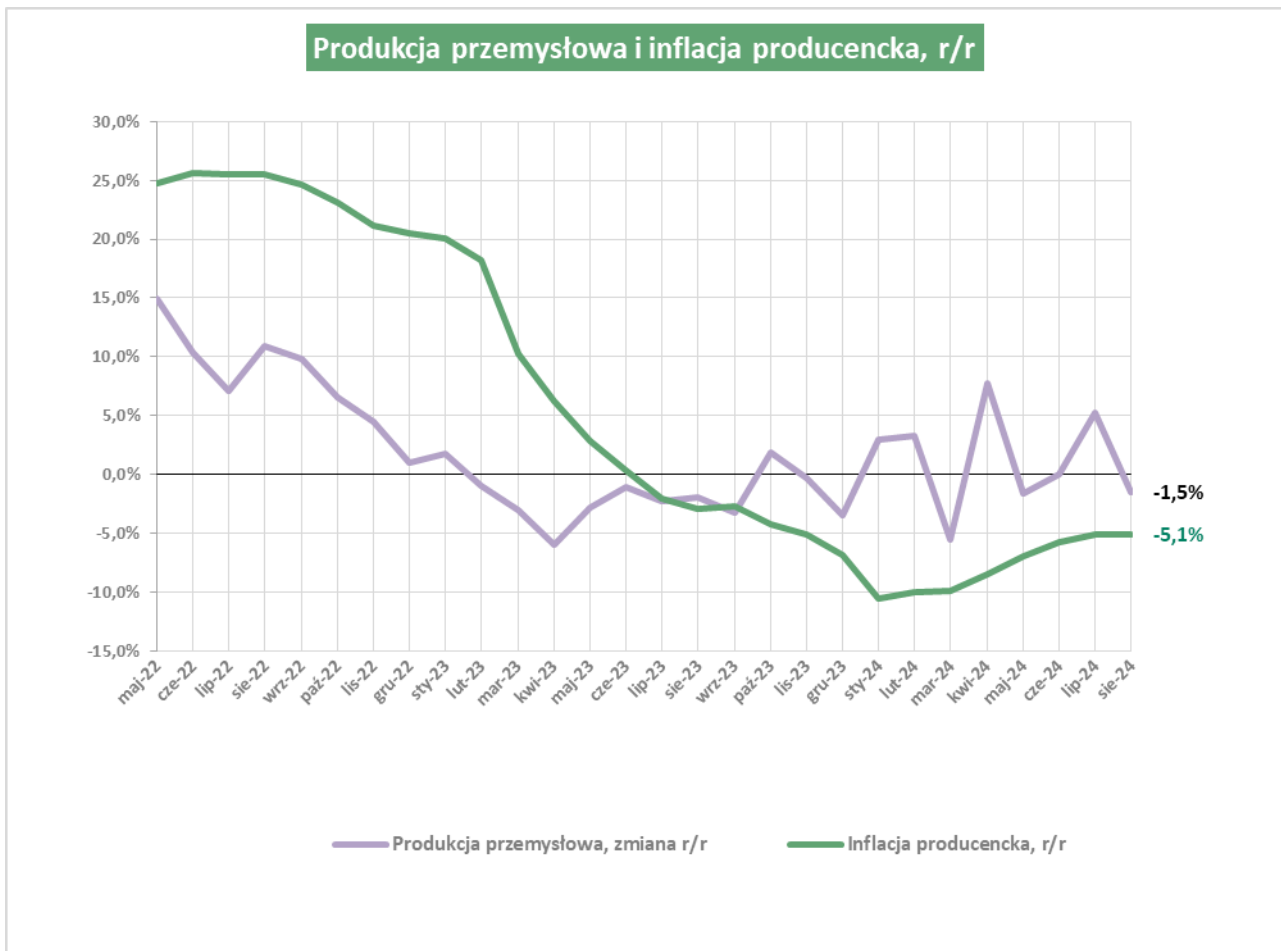


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



W minionym tygodniu GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały m.in. na osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w sierpniu br. spadła o 1,5 % r/r, wobec wzrostu w lipcu br. o 5,2 % r/r po korekcie). W ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do sierpnia br. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem o 0,4 %. Aktywność w sektorze przemysłowym pozostaje zatem słaba, co koresponduje z również niskim tempem wzrostu w strefie euro ([link](#)). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, niska aktywność w tym sektorze może być czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB w kolejnych kwartałach (polska gospodarka w I połowie roku wzrosła o 2,6 % r/r).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	08 2024	08 2024	01-08 2024
	07 2024	08 2023	01-08 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-5,2 %	-1,5 %	0,4 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-5,4 %	-1,7 %	0,2 %
Górnictwo i wydobywanie	-8,2 %	-7,8 %	-4,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-0,6 %	0,2 %	1,9 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-1,5 %	-9,6 %	-6,4 %
w tym:			
Budowa budynków	5,1 %	-7,9 %	-4,2 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-3,4 %	-10,6 %	-6,8 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-5,5 %	-9,8 %	-8,3 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	1,1 %	2,6 %	3,7 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-11,5 %	15,7 %	24,4 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-0,3 %	5,7 %	12,1 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	3,8 %	-0,4 %	-0,4 %

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 GUS, we wrześniu br. nastroje konsumenckie poprawiły się (m/m). Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 2,0 pkt (m/m) do poziomu minus 13,9 pkt, zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji zwiększył się o 0,6 pkt (m/m) do poziomu minus 9,7 pkt. Pomimo korekty, wartość obu wskaźników pozostaje ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Badanie GUS zostało przeprowadzone w dniach 2-11.09 br., zatem przed powodzią w południowo-zachodniej Polsce. Katastrofa naturalna nadal trwa, dlatego nie można wskazać precyzyjnie, jaka będzie skala strat ekonomicznych w skali makro. Tym niemniej, przyjmując za punkt odniesienia szacunki zniszczeń po dużych kataklizmach, jakie wystąpiły w 1997 r. oraz 2010 r. (ponad 10 mld zł), łączne straty dla gospodarki prawdopodobnie nie przekroczą 0,5 % PKB. Taka skala nieplanowanych wydatków publicznych mogłaby spowodować konieczność nowelizacji budżetu państwa.

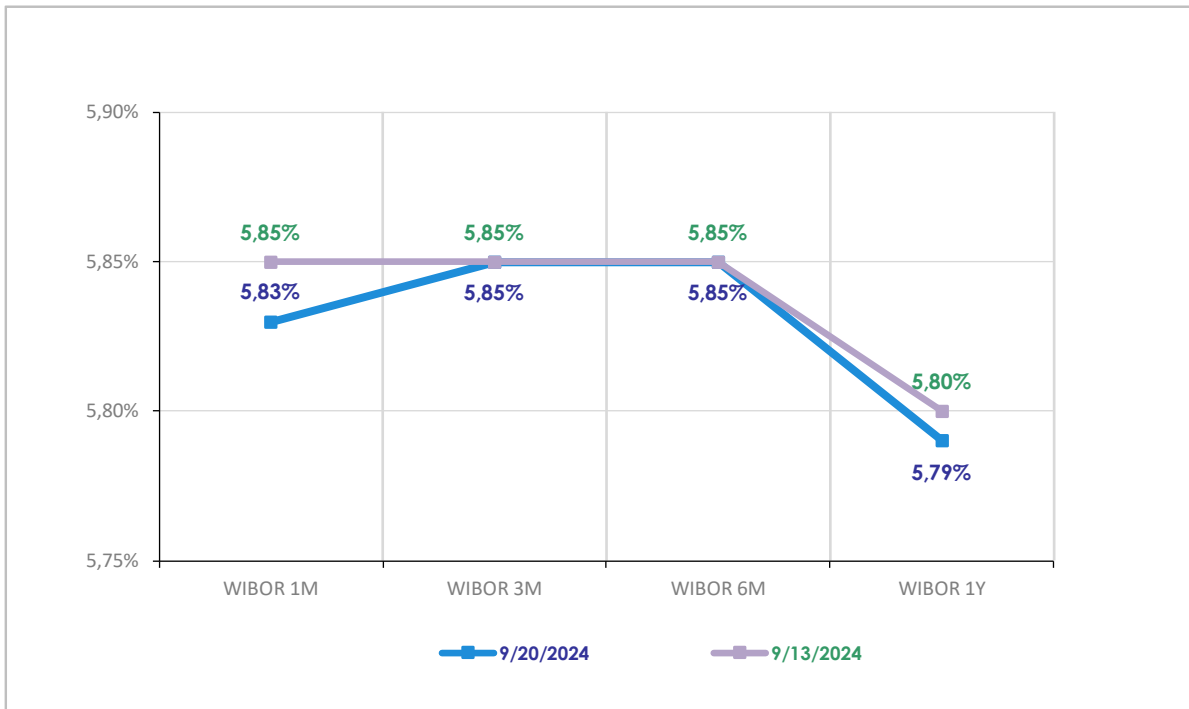
W minionym tygodniu opublikowano również sierpniowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,1 % r/r), pomimo pewnych odchylen dynamiki w porównaniu z danymi za lipiec br. (spadek zatrudnienia o 0,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,6 % r/r). Utrzymywanie się tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na dwucyfrowym poziomie wspiera stopniową odbudowę konsumpcji gospodarstw domowych, która jest głównym filarem wzrostu PKB w Polsce.

GUS opublikował wyniki badań koniunktury we wrześniu br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż we wrześniu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Wynik wrześniowego badania może być sygnałem, iż aktywność gospodarcza w Polsce w drugim półroczu 2024 r. będzie się kształtować na poziomie zbliżonym do odnotowanego w I połowie 2024 r., kiedy PKB wzrósł o 2,6 % r/r. Umiarkowane tempo rozwoju gospodarczego wzmacnia 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 w kolejnych kwartałach na podwyższonym poziomie ([link](#)).

Indeks ZEW ([link](#)), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł we wrześniu br. 3,6 pkt (spadek o 15,6 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 dalszego złagodzenia polityki pieniężnej przez Radę Europejskiego Banku Centralnego (najbliższe posiedzenie władz monetarnych w strefie euro zaplanowano w dn. 17 października br.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

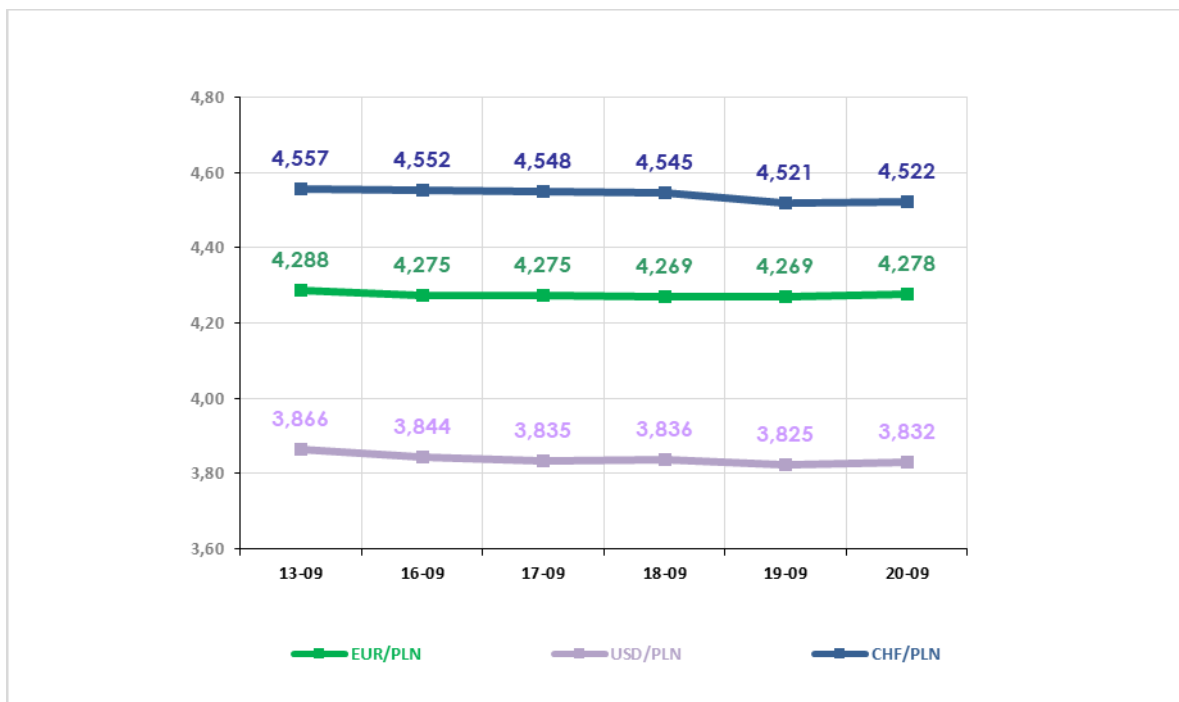


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 października 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (13 – 20.09.2024 r.)

STAWKA	2024-09-20	2024-09-19	2024-09-13
WIBOR 1M	5,83%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 1Y	5,79%	5,79%	5,80%
POLONIA	5,35%	5,51%	5,47%
WIRON	5,17%	5,33%	5,44%
€STR (EUR)	3,41%	3,41%	3,66%
SOFR (USD)	-	4,82%	5,33%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

Rynek walutowy

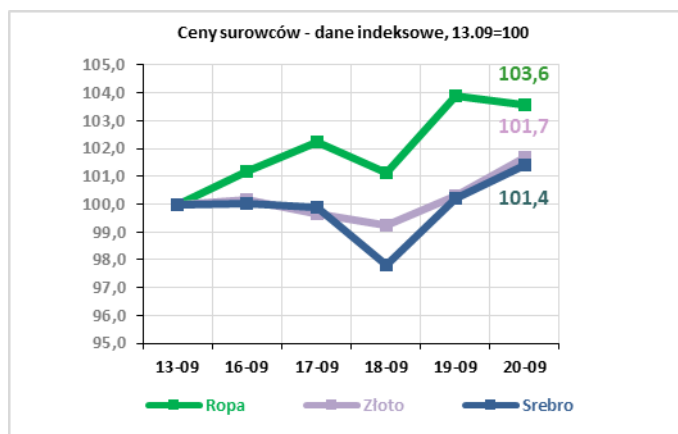


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu był komunikat (18.09) po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA (obniżka stóp procentowych o 0,50 pp., tj. do 4,75-5,00 %). Komitet Fed przedstawił również prognozy gospodarcze, z których wynika, że rozpoczęte we wrześniu br. łagodzenie polityki pieniężnej będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach. W efekcie, przedstawiciele władz monetarnych oczekują, że do końca 2024 r. stopy procentowe spadną o kolejne 0,50 pp., zaś w 2025 r. łączna skala obniżek wyniesie 1,00 pp. (tj. do 3,25-3,50 % na koniec przyszłego roku). Rozpoczęcie znaczącego cyklu obniżek stóp procentowych w USA zwiększa szanse na kolejne obniżki również w strefie euro, co w połączeniu z konsekwentnym utrzymywaniem stóp NBP w Polsce bez zmian może zwiększać potencjał do umocnienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-09-13	2024-09-20	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	3,8659	3,8317	-0,9%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2883	4,2779	-0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,50	4,5574	4,5223	-0,8%

Rynek towarowy



Obniżka stóp procentowych w USA w minionym tygodniu (szczegóły na str. 5) oraz prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach są czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen surowców na światowych rynkach (wykres obok).

Prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) z września br. 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.

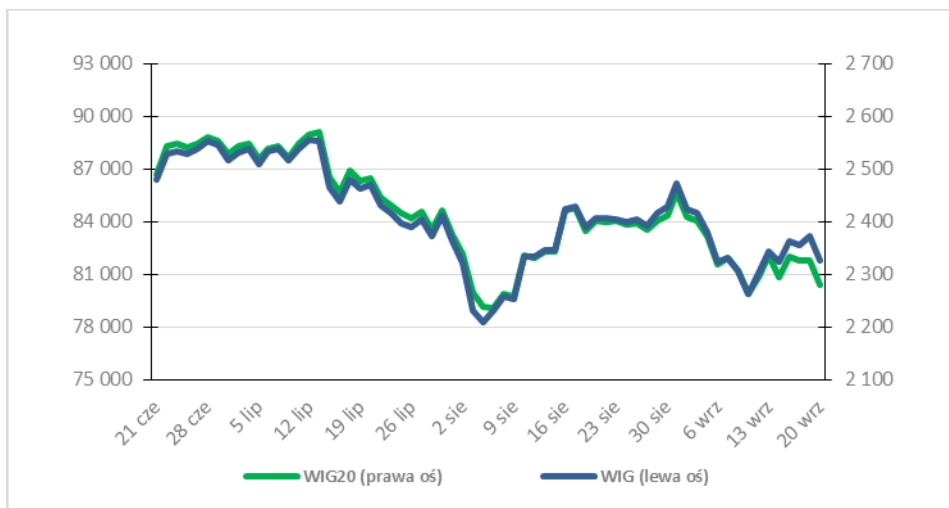
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
13-09	72,09	2 579,01	30,73
16-09	72,95	2 583,05	30,74
17-09	73,70	2 569,90	30,69
18-09	72,89	2 558,89	30,06
19-09	74,90	2 586,83	30,79
20-09	74,68	2 622,15	31,16

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.)
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	19,95	6,90	1,40	43,64
9-09	877,07	19,62	7,02	1,39	46,46

Rynek kapitałowy



Ubiegłotygodniowe posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA (17-18 września br.) rozpoczęło cykl obniżek stóp procentowych w tym kraju. Redukcja kosztu pieniądza w głównych gospodarkach (w strefie euro cykl obniżek stóp procentowych rozpoczął się w czerwcu br.) również w perspektywie kolejnych miesięcy może sprzyjać korekcie wzrostowej na rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (23 - 27.09.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
24 września	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VIII	5,0 %*

* według wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec sierpnia br. wyniosła 5,0 %

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.