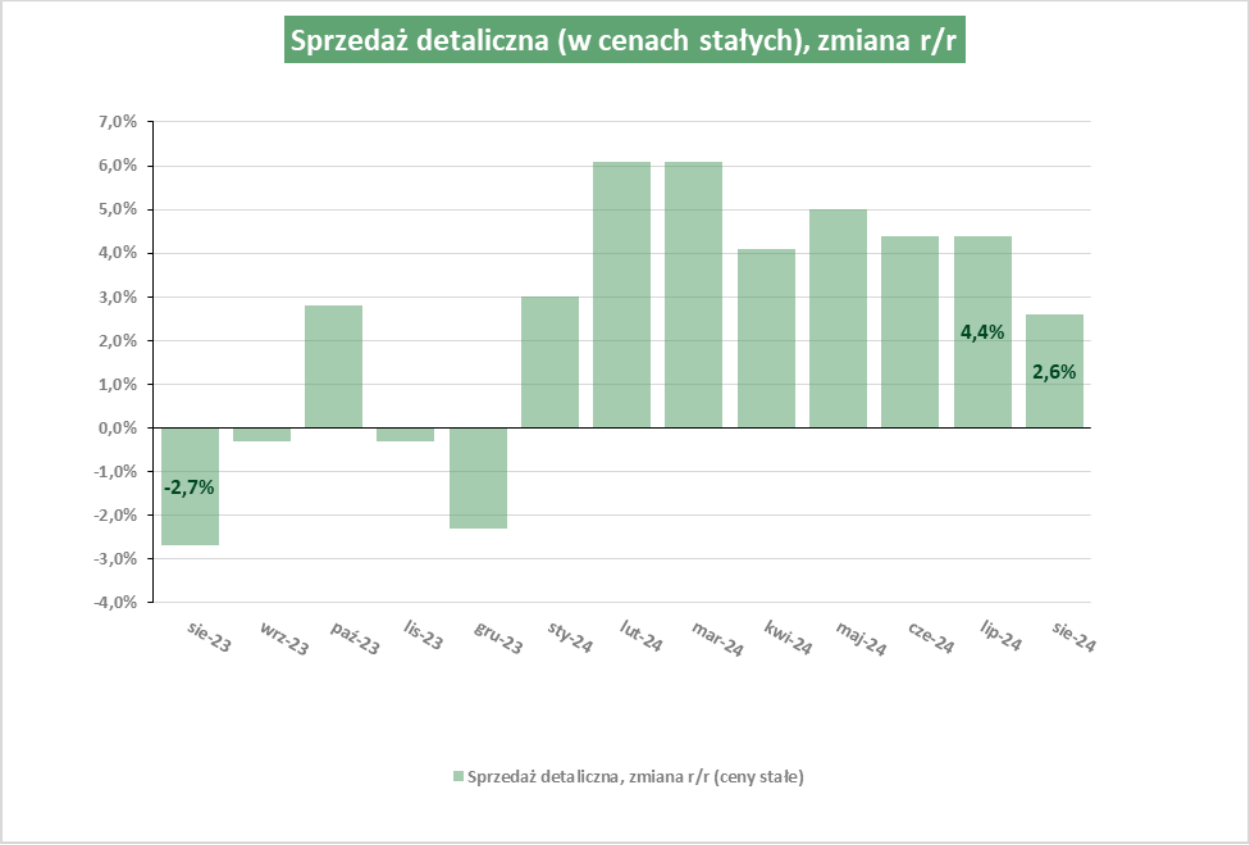
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 30.09.2024 r.

Dane makroekonomiczne

Sprzedaż detaliczna – dane GUS



GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w sierpniu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 2,6 %, wobec wzrostu o 4,4 % w lipcu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego utrzymanie rocznej dynamiki na dodatnim poziomie (wykres obok) może być kluczowe dla osiągnięcia wzrostu PKB w 2024 r. Ewentualna kontynuacja tej tendencji w kolejnych kwartałach będzie oddalać perspektywę obniżek stóp procentowych NBP, gdyż wzrostowi konsumpcji zwykle towarzyszy wyższa dynamika inflacji. Aktywność gospodarcza nie jest jednak równomierna w poszczególnych segmentach (wzrostowi sprzedaży detalicznej o 3,7 % r/r w okresie styczeń-sierpień 2024 r. towarzyszy nadal słaba koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie w okresie styczeń-sierpień br. odnotowano spadek produkcji o 6,4 % r/r oraz w sektorze przemysłowym, gdzie produkcja wzrosła zaledwie o 0,4 % r/r).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	08 2024 / 07 2024	08 2024 / 08 2023	01-08 2024 / 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

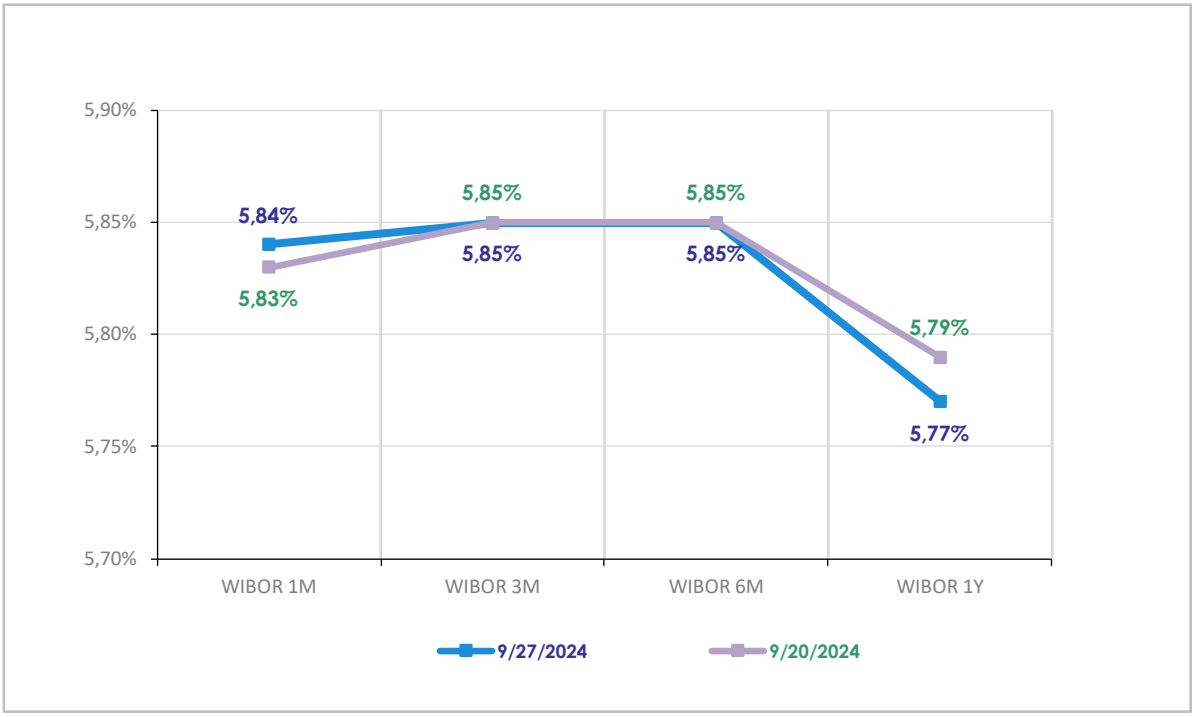
Według danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec sierpnia 2024 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian w ujęciu m/m). Wzrost liczby bezrobotnych w sierpniu nie jest zjawiskiem typowym (w ostatnich 20 latach miał miejsce jedynie 3 razy). Pomimo wzrostu bezrobocia w ujęciu m/m, sytuacja na rynku pracy pozostaje lepsza niż przed rokiem (w sierpniu 2023 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych w urzędach pracy była wyższa o 10,2 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.

GUS opublikował dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie w sierpniu 2024 r. Dane wskazują, iż zmiany cen produktów rolnych były zróżnicowane. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył mleka (o 7,4 % r/r), z kolei żywiec wieprzowy, drób, a także pszenica i ziemniaki były tańsze niż przed rokiem. Krajowe dane GUS korespondują z publikacjami międzynarodowymi prezentowanymi przez FAO (Organizację Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa), które wskazują, iż w sierpniu 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się 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, gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe" ma największy udział (27,63 % w 2024 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania inflacji.

NBP opublikował wyniki ankiety makroekonomicznej, którą przeprowadzono wśród ekspertów instytucji finansowych, ośrodków analityczno-badawczych, a także organizacji przedsiębiorców i pracowników. W porównaniu z poprzednią rundą ankiety (z czerwca br.) oczekiwania w zakresie tempa wzrostu PKB oraz inflacji w latach 2024-2026 nie zmieniły się istotnie. Ankietowani eksperci nadal oczekują przyspieszenia tempa rozwoju gospodarczego w przyszłym roku (według prognoz NBP do 3,5 %), któremu towarzyszyć będzie ponowny wzrost inflacji konsumenckiej (do 4,2 % w 2025 r.). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, mediana oczekiwań ankietowanych wskazuje na stabilizację głównej stopy NBP w 2024 r. na poziomie 5,75 % (średniorocznie) i obniżenie kosztu pieniądza do 5,35 % w 2025 r. (średniorocznie). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 1-2 października 2024 r.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

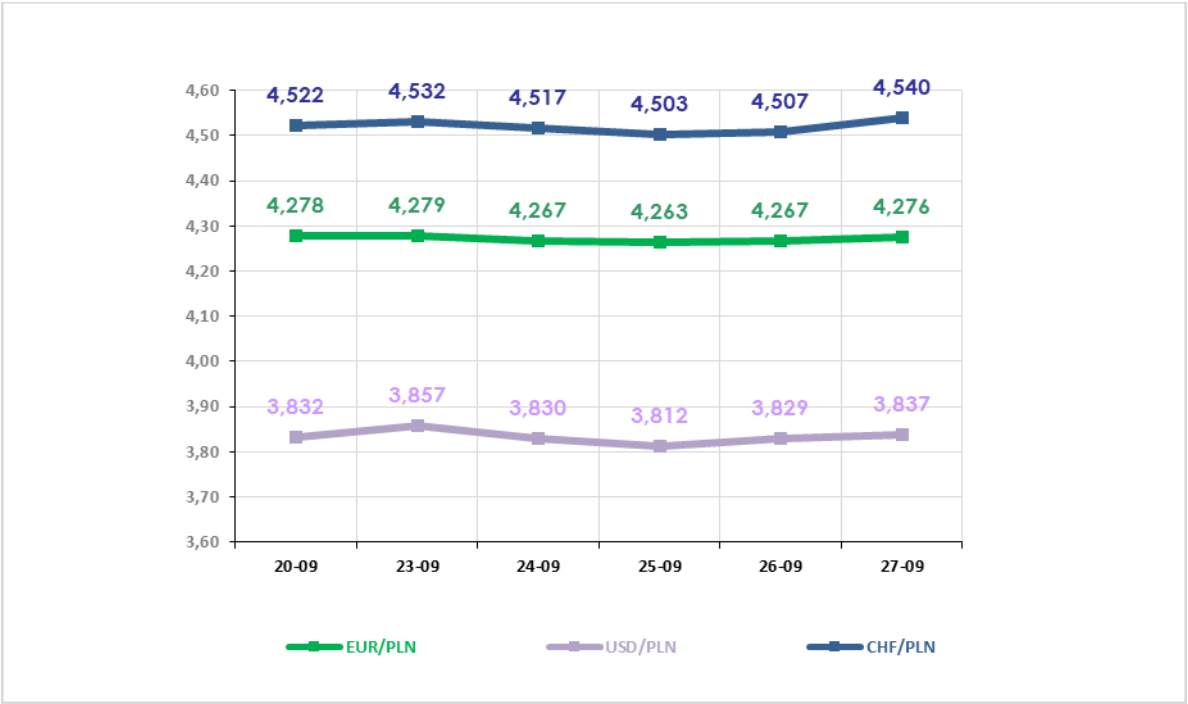


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach (link) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 października 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (20 – 27.09.2024 r.)

STAWKA	2024-09-27	2024-09-26	2024-09-20
WIBOR 1M	5,84%	5,80%	5,83%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 1Y	5,77%	5,78%	5,79%
POLONIA	5,35%	5,35%	5,35%
WIRON	4,53%	5,22%	5,17%
€STR (EUR)	3,42%	3,42%	3,41%
SOFR (USD)	-	4,83%	4,83%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

Rynek walutowy

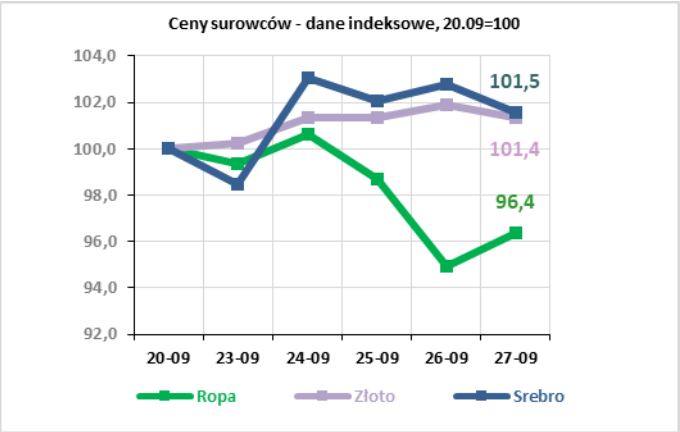


Koniunktura gospodarcza w strefie euro pozostaje słaba (link). Opublikowane we wrześniu br. dane z Europy zwiększają szanse na kolejne obniżki stóp procentowych przez Radę EBC, co w połączeniu z konsekwentnym utrzymywaniem stóp NBP w Polsce bez zmian może zwiększać potencjał do umocnienia złotego w perspektywie kolejnych tygodni. W tym samym kierunku będzie oddziaływać wrześniowa obniżka stóp procentowych w Szwajcarii (link).
W Polsce bilans ryzyk jest odmienny niż w strefie euro, co wynika m.in. z kontynuacji wyjątkowo luźnej polityki wydatków publicznych (zgodnie z projektem ustawy budżetowej na 2025 r., link). Takie uwarunkowania oddalają perspektywy obniżek stóp procentowych w Polsce, pomimo stopniowej redukcji stóp procentowych w otoczeniu zewnętrznym (Czechy, Węgry, strefa euro, USA).
Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej rozpoczyna się we wtorek i potrwa dwa dni (1-2.10 br.).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-09-20	2024-09-27	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,96	3,8317	3,8368	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2779	4,2761	0,0%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,50	4,5223	4,5396	0,4%

Rynek towarowy



Wrześniowe obniżki stóp procentowych w głównych gospodarkach (USA, strefa euro) oraz prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach są czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen metali szlachetnych na światowych rynkach (wykres obok).

Na rynku ropy, prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, link) z września br. zakładają, iż średnia cena gatunku 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.)
20-09	74,68	2 622,15	31,16
23-09	74,21	2 628,41	30,69
24-09	75,13	2 657,19	32,12
25-09	73,71	2 657,08	31,81
26-09	70,91	2 672,48	32,02
27-09	71,96	2 658,05	31,64

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
16-09	879,44	20,17	7,10	1,25	45,48

Rynek kapitałowy

Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne są kluczowym czynnikiem determinującym kierunek zmian na rynkach akcji. Wrześniowa redukcja kosztu pieniądza w strefie euro oraz w USA, a także prawdopodobne obniżki stóp procentowych w kolejnych miesiącach mogą sprzyjać kontynuacji korekty wzrostowej na rynku akcji (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (30.09 - 4.10.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 października	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	X	5,75 %

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.