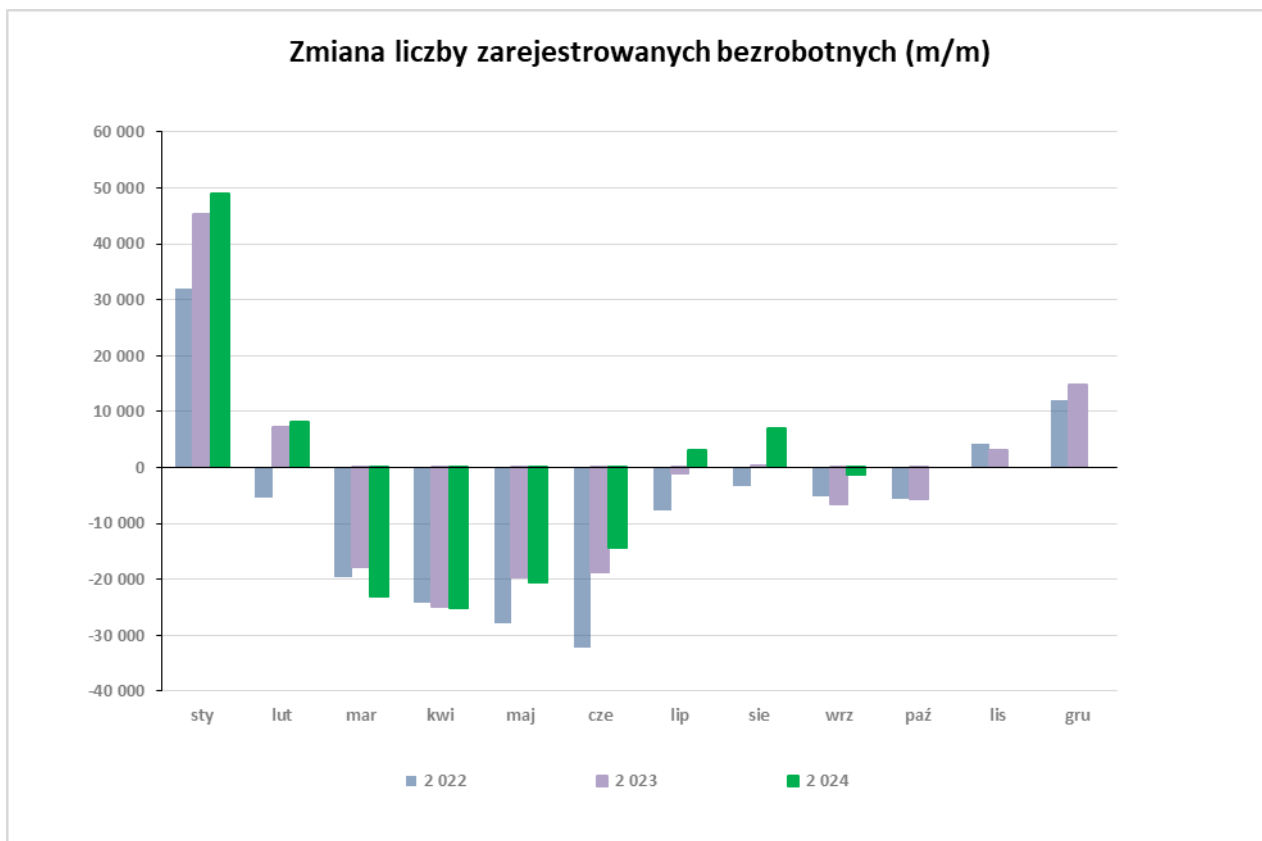


## Dane makroekonomiczne

### ■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane MRPiPS



Według wstępnych danych opublikowanych przez Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec września 2024 r. wyniosła 5,0 % (bez zmian w ujęciu m/m). Sezonowy spadek liczby bezrobotnych we wrześniu br. (o 1,3 tys. osób m/m) był mniejszy niż przed rokiem (o 6,5 tys. osób m/m). Słabsze dane w ujęciu m/m są ważnym sygnałem mogącym ograniczyć rynkowe oczekiwania ([link](#)) odnośnie dynamiki popytu konsumpcyjnego w perspektywie kolejnych kwartałów. Taka interpretacja wynika stąd, iż silny rynek pracy jest zwyczajowo wsparciem zwiększającym konsumpcję gospodarstw domowych. W konsekwencji, 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.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	08 2024	08 2024	01-08 2024
	07 2024	08 2023	01-08 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
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 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
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 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
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)
<b>Polska</b>			
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 %
<b>Strefa euro</b>			
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 %
<b>USA</b>			
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 %

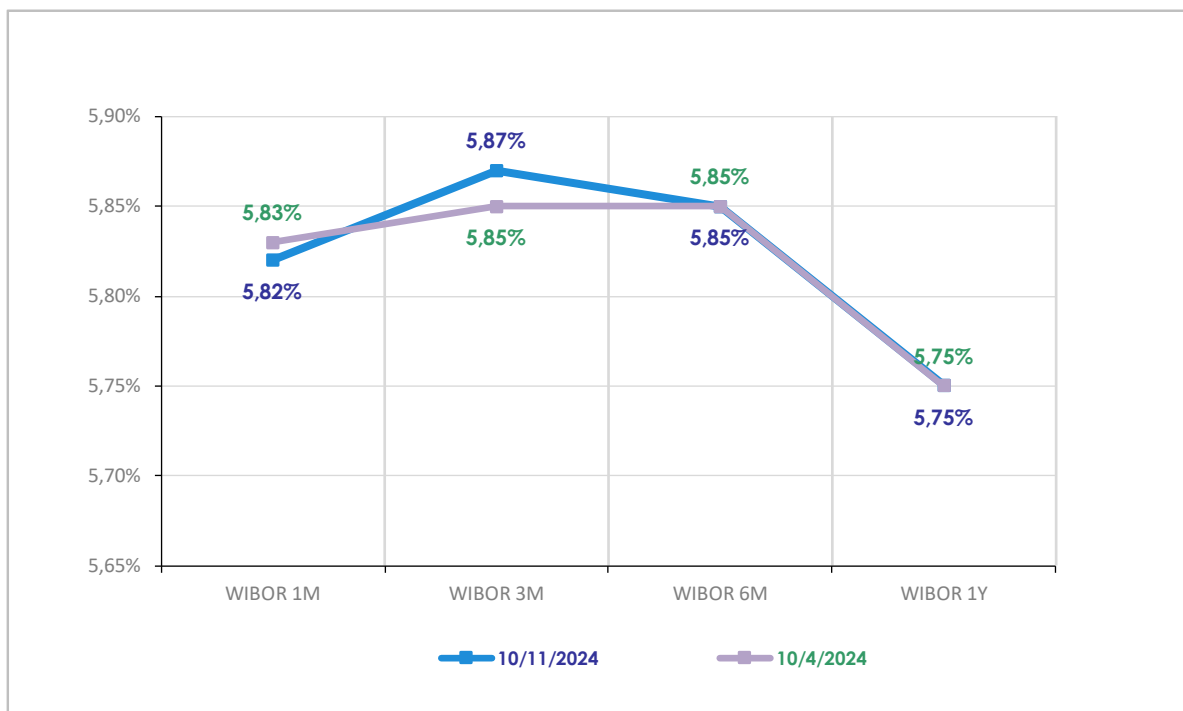
## Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec sierpnia 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-sierpień 2024 r. był okresem umiarkowanego 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 (3,4 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 9,1 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec sierpnia 2024 r. osiągnął poziom 29,0 mld zł, wobec 18,7 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 7,8 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec czerwca 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,15 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec czerwca 2023 r. zmniejszył się o 0,73 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,78 % (o 0,36 pp. mniej niż na koniec czerwca 2023 r.). W relacji do końca czerwca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 3,4 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 7,0 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 4,9 % r/r.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w październiku br. na poziomie minus 13,8 pkt (spadek o 1,6 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest konsekwencją poprawy składowej odnoszącej się do przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu progностycznego o 4,2 pkt m/m). Pomimo korekty, aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie (przewaga ocen negatywnych – wskaźnik kształtuje się poniżej zera), co ogranicza potencjał do wzrostu cen oraz zwiększa szanse na kontynuację obniżek stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 17 października br.).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

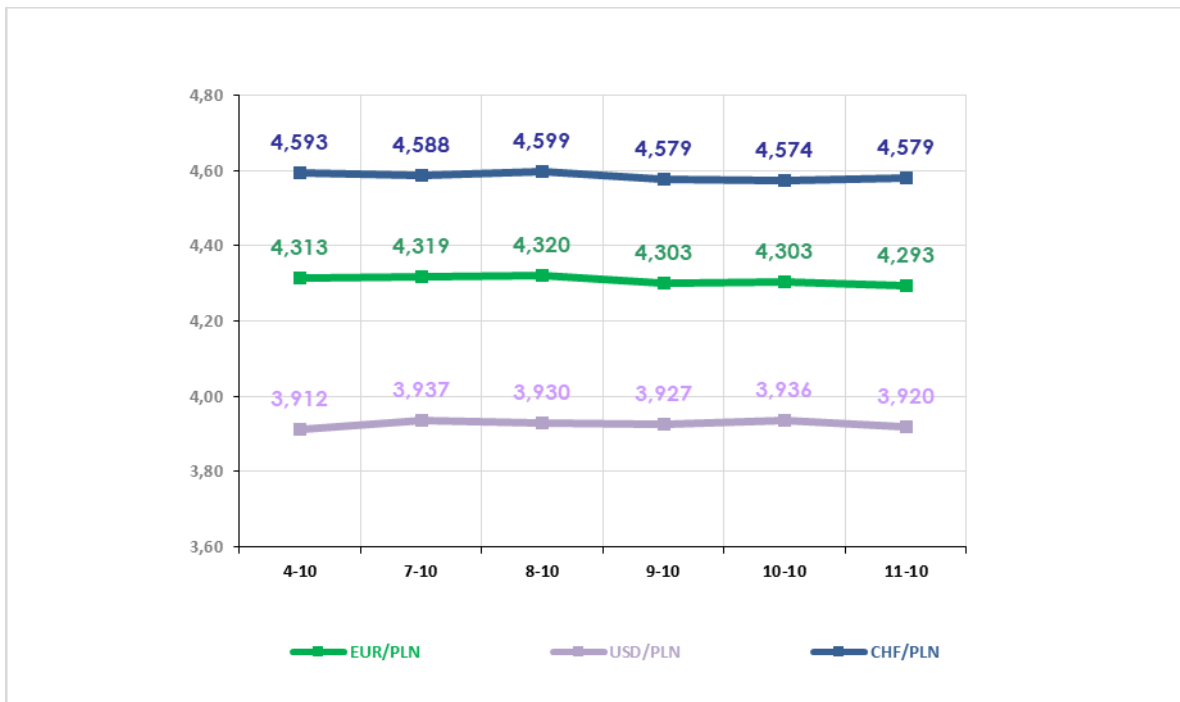


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 5-6 listopada 2024 r.

#### Rynkowe stopy procentowe (4 – 11.10.2024 r.)

STAWKA	2024-10-11	2024-10-10	2024-10-04
WIBOR 1M	5,82%	5,84%	5,83%
WIBOR 3M	5,87%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 1Y	5,75%	5,75%	5,75%
POLONIA	5,47%	5,57%	5,53%
WIRON	5,18%	5,27%	5,08%
€STR (EUR)	3,41%	3,41%	3,41%
SOFR (USD)	-	4,82%	4,83%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	0,93%	0,93%

## Rynek walutowy



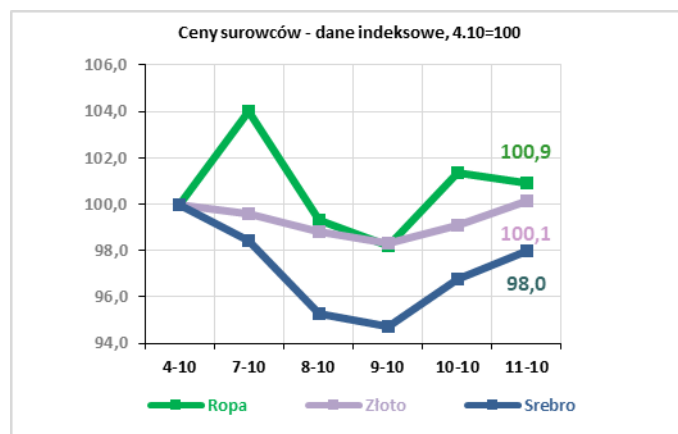
Kluczowe dla zmian kursów walutowych pozostają oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. W tym kontekście, najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w miniony czwartek (10.10) były dane o inflacji konsumenckiej w USA. Osłabienie tempa wzrostu cen (do 2,4 % r/r we wrześniu br., wobec 2,6 % r/r w sierpniu br.) wzmacnia argumentację za kontynuacją rozpoczętego we wrześniu cyklu obniżek stóp procentowych w USA. Taka perspektywa zwiększa potencjał do umocnienia złotego.

Dane za wrzesień są argumentem w dyskusji nad skalą obniżek stóp w USA, jednak istotne będzie również potwierdzenie tendencji spadkowej w kolejnych miesiącach. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na wahania inflacji CPI w ostatnim roku (wykres obok), gdzie po okresach spowolnienia następował ponowny wzrost dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych. Innymi słowami kluczowe pozostaje pytanie o trwałość spadku inflacji, która potencjalnie otwierałaby drogę do znacznie niższych niż obecnie (4,75-5,00 %) stóp procentowych. Dodatkowo, przeszkodą na drodze do złagodzenia polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach może okazać się uporczywość tzw. inflacji bazowej (roczny wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł we wrześniu br. 3,3 %, tj. znacząco powyżej głównego wskaźnika inflacji, co potwierdza, że za obniżeniem tempa wzrostu cen konsumenckich w USA odpowiadają przede wszystkim niskie ceny energii w tym kraju).

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-10-04	2024-10-11	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,96	3,9118	3,9204	0,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3130	4,2926	-0,5%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,50	4,5934	4,5790	-0,3%

## Rynek towarowy



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

Na rynku ropy dominuje niepewność w warunkach aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Stopniowe rozszerzanie intensywnych działań wojennych na kolejne obszary (Liban, Syria) zwiększa ryzyko pełnego zaangażowania potencjału militarnego Iranu, Izraela oraz ich sojuszników, którego skutki byłyby dewastujące dla światowej gospodarki. Pomimo eskalacji napięć, nadal wydaje się, że ani Rosja (ze względu na priorytet prowadzenia wojny przeciw Ukrainie), ani USA (ze względu na trwającą kampanię do wyborów prezydenckich) nie są obecnie zainteresowane bardziej aktywnym udziałem w konflikcie bliskowschodnim. Tym samym potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony. Pomimo takiej oceny warto jednak pamiętać, że region pozostaje współczesną „beczką prochu”, co znajduje odzwierciedlenie w dynamice zmian światowych cen ropy (wykres obok).

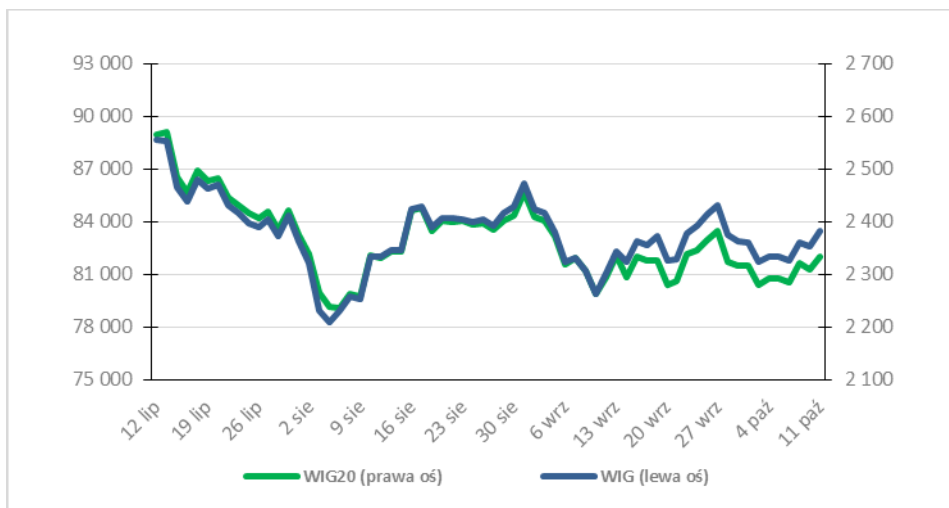
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
4-10	77,95	2 653,29	32,20
7-10	81,07	2 642,92	31,69
8-10	77,43	2 621,94	30,67
9-10	76,57	2 607,94	30,50
10-10	79,00	2 629,71	31,16
11-10	78,67	2 656,81	31,55

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.)
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
23-09	895,29	19,97	7,10	1,10	44,00
30-09	903,74	19,70	7,01	1,24	-

## Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne są kluczowym czynnikiem determinującym kierunek zmian na rynkach akcji. Oczekiwania związane z prawdopodobną kontynuacją rozpoczętego we wrześniu cyklu obniżek stóp procentowych w USA (szczegóły na str. 5) mogą sprzyjać korekcie wzrostowej na rynku akcji (wykres obok). Potencjał do wzrostów kursów akcji ogranicza jednak utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (14 - 18.10.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 października	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	IX	4,3 %*
17 października	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	X	3,65 %

\* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka we wrześniu br. wyniosła 4,9 % 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.