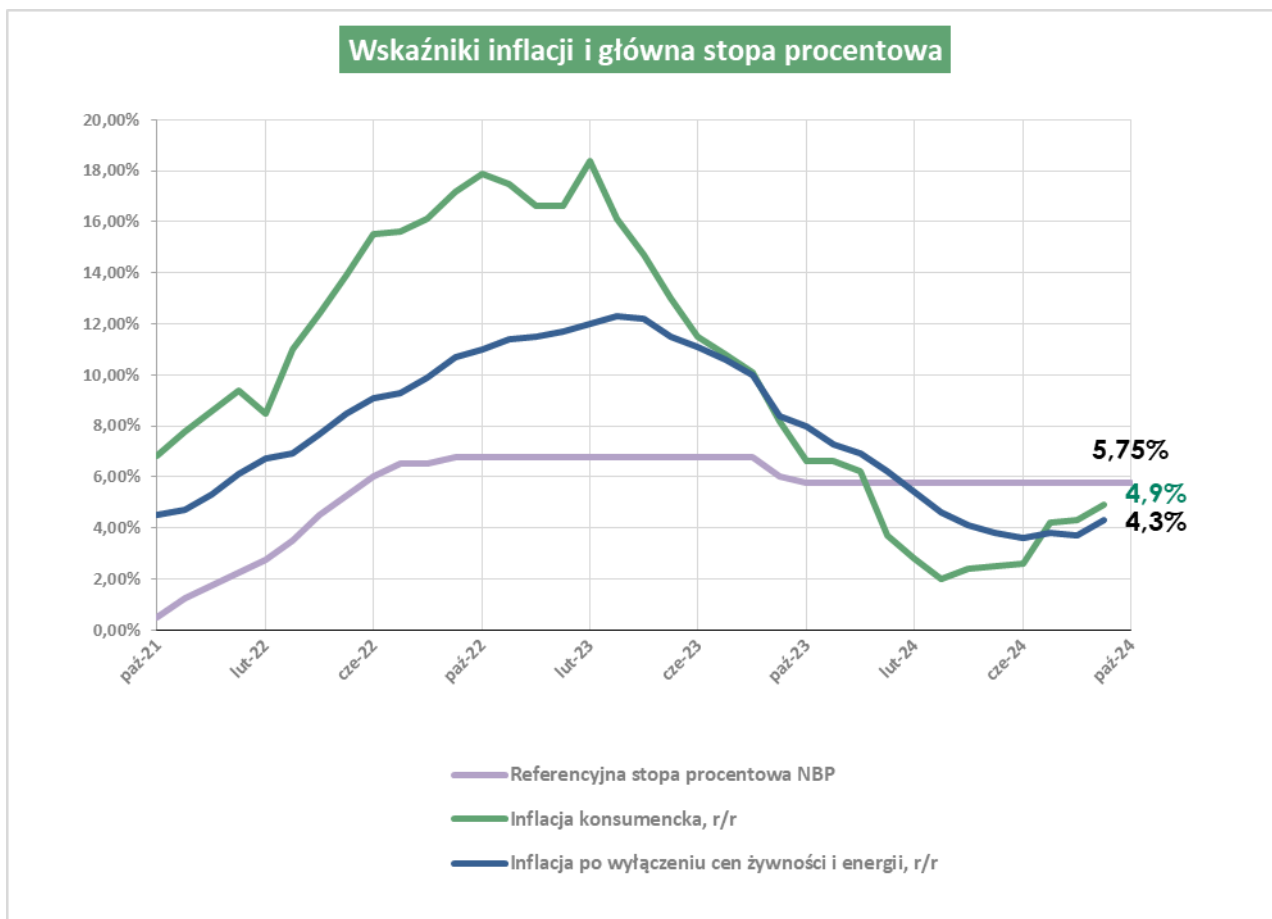


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował finalne dane dotyczące wskaźnika inflacji konsumenckiej za wrzesień br. (4,9 % r/r, wobec 4,3 % r/r w sierpniu br.). Roczne tempo wzrostu cen przyspieszyło o 0,6 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” (4,7 % r/r we wrześniu br.). 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 ze średniookresowym planem budżetowo-strukturalnym na lata 2025-2028, [link](#)) może oddalić perspektywy obniżek stóp procentowych w Polsce, pomimo stopniowej redukcji stóp procentowych w otoczeniu zewnętrznym (Czechy, Węgry, strefa euro, USA).

## 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 %

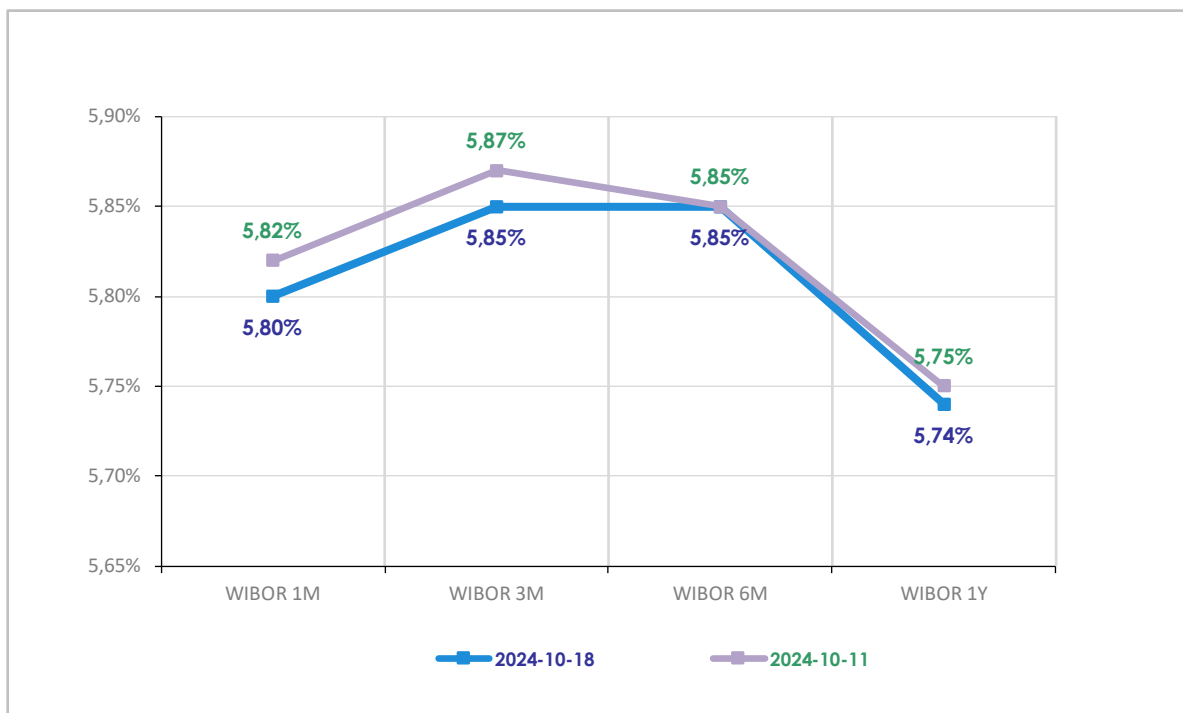
## Wydarzenia

Najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu był czwartkowy (17.10 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w strefie euro. W warunkach relatywnie niskiej dynamiki PKB (0,8 % w 2024 r. według prognoz ekspertów Europejskiego Banku Centralnego) oraz spadającej inflacji konsumenckiej (2,5 % w 2024 r. i 2,2 % w 2025 r. w prognozie EBC z września br.) Rada EBC zdecydowała się na kontynuację rozpoczętego w czerwcu br. cyklu obniżek stóp procentowych (redukcja o 0,25 pp., tj. do 3,40 % - ze skutkiem od 23 października br.). Wprawdzie Rada EBC nie deklaruje „z góry określonej ścieżki stóp”, uzależniając przyszłe decyzje od napływających danych gospodarczych, tym niemniej w warunkach oczekiwanego braku istotnych zmian sytuacji gospodarczej w perspektywie do końca roku, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych również na grudniowym posiedzeniu władz monetarnych (12.12.2024 r.).

Indeks ZEW ([link](#)), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł w październiku br. 13,1 pkt (wzrost o 9,5 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), przy czym odnotowana w październiku korekta wzrostowa (m/m) może wskazywać na stopniową poprawę aktywności gospodarczej. Jeśli zapoczątkowane w październiku br. odwrócenie negatywnych tendencji będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach lub potwierdzone przez wskaźniki z realnej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja sprzedana przemysłu), wówczas zmniejszy się potencjał do złagodzenia polityki pieniężnej przez Radę Europejskiego Banku Centralnego.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

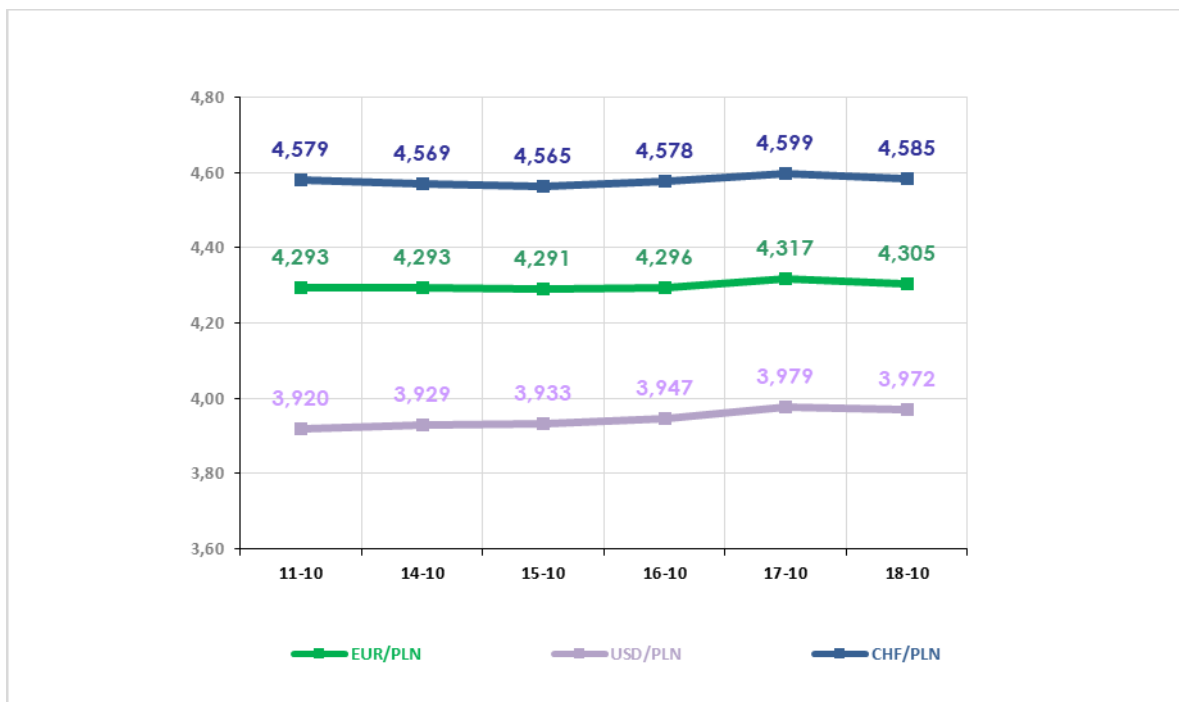


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 5-6 listopada 2024 r.

#### Rynkowe stopy procentowe (11 – 18.10.2024 r.)

STAWKA	2024-10-18	2024-10-17	2024-10-11
WIBOR 1M	5,80%	5,82%	5,82%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,87%
WIBOR 6M	5,85%	5,85%	5,87%
WIBOR 1Y	5,74%	5,74%	5,75%
POLONIA	5,40%	5,47%	5,47%
WIRON	4,99%	5,27%	5,18%
€STR (EUR)	3,42%	3,42%	3,41%
SOFR (USD)	4,84%	4,85%	4,81%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	0,94%	0,94%

## Rynek walutowy



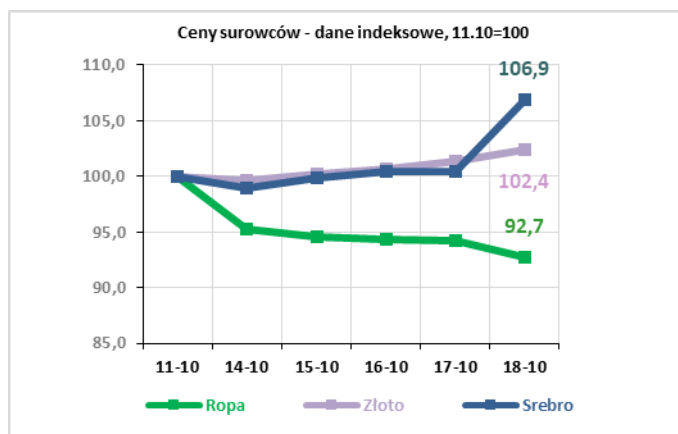
W minionym tygodniu w serwisie NBP opublikowano miesięczne dane dotyczące bilansu płatniczego w sierpniu br. Saldo na rachunku obrotów bieżących jest wyraźnie ujemne (minus 2,8 mld euro w sierpniu br., wobec minus 1,1 mld euro w lipcu br., [link](#)). Pogorszenie wyniku jest przede wszystkim konsekwencją spadku wartości eksportu (o 3,3 % r/r), co z kolei można wytłumaczyć słabością koniunktury w Niemczech, które pozostają naszym głównym partnerem handlowym (według danych GUS, 27 % udział w wartości eksportu ogółem w okresie I-VIII 2024 r.). Pogorszenie salda obrotów bieżących ogranicza potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut.

Na głównych rynkach finansowych nadal kluczowe znaczenie dla kierunku zmian ma polityka głównych banków centralnych. Tym niemniej, w warunkach dominacji oczekiwań związanych z perspektywą obniżek stóp procentowych zarówno w strefie euro, jak i USA, na znaczeniu zyskuje coraz bliższy termin rozstrzygnięć wyborczych w Stanach Zjednoczonych (5 listopada br. odbędą się wybory prezydenckie w tym kraju). Niepewność związana z kierunkiem polityki realizowanej w największej gospodarce rynkowej świata faworyzuje amerykańskiego dolara oraz zmniejsza potencjał do umocnienia walut z krajów rozwijających się (w tym złotego).

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-10-11	2024-10-18	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,96	3,9204	3,9718	1,3%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2926	4,3048	0,3%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,50	4,5790	4,5852	0,1%

## Rynek towarowy



Obniżki stóp procentowych w głównych gospodarkach w ostatnich tygodniach (USA, strefa euro) oraz prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach pozostają czynnikiem sprzyjającym wysokiemu poziomowi cen metali szlachetnych na światowych rynkach (wykres 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, które odbędą się 5 listopada br.) 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.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
11-10	78,67	2 656,81	31,55
14-10	74,93	2 648,53	31,20
15-10	74,39	2 662,83	31,49
16-10	74,17	2 673,68	31,68
17-10	74,14	2 692,84	31,69
18-10	72,92	2 721,84	33,73

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.)
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	43,95
7-10	900,45	19,90	6,85	1,45	46,98

## Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne oraz bliski termin rozstrzygnięć wyborczych w USA (5 listopada br. odbędą się wybory prezydenckie w tym kraju) są kluczowym czynnikiem determinującym kierunek zmian na rynkach akcji. Oczekiwania związane z prawdopodobną kontynuacją rozpoczętego we wrześniu cyklu obniżek stóp procentowych w USA mogą sprzyjać korekcie wzrostowej na rynku akcji. Tym niemniej, potencjał do wyższych kursów akcji ogranicza utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie, które dodatkowo zwiększa niepewność decyzji politycznych po zakończeniu procesu wyborczego w USA.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (21 - 25.10.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
22 października	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	IX	2,6 %
24 października	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IX	5,0 %*

\* według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec września 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 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.