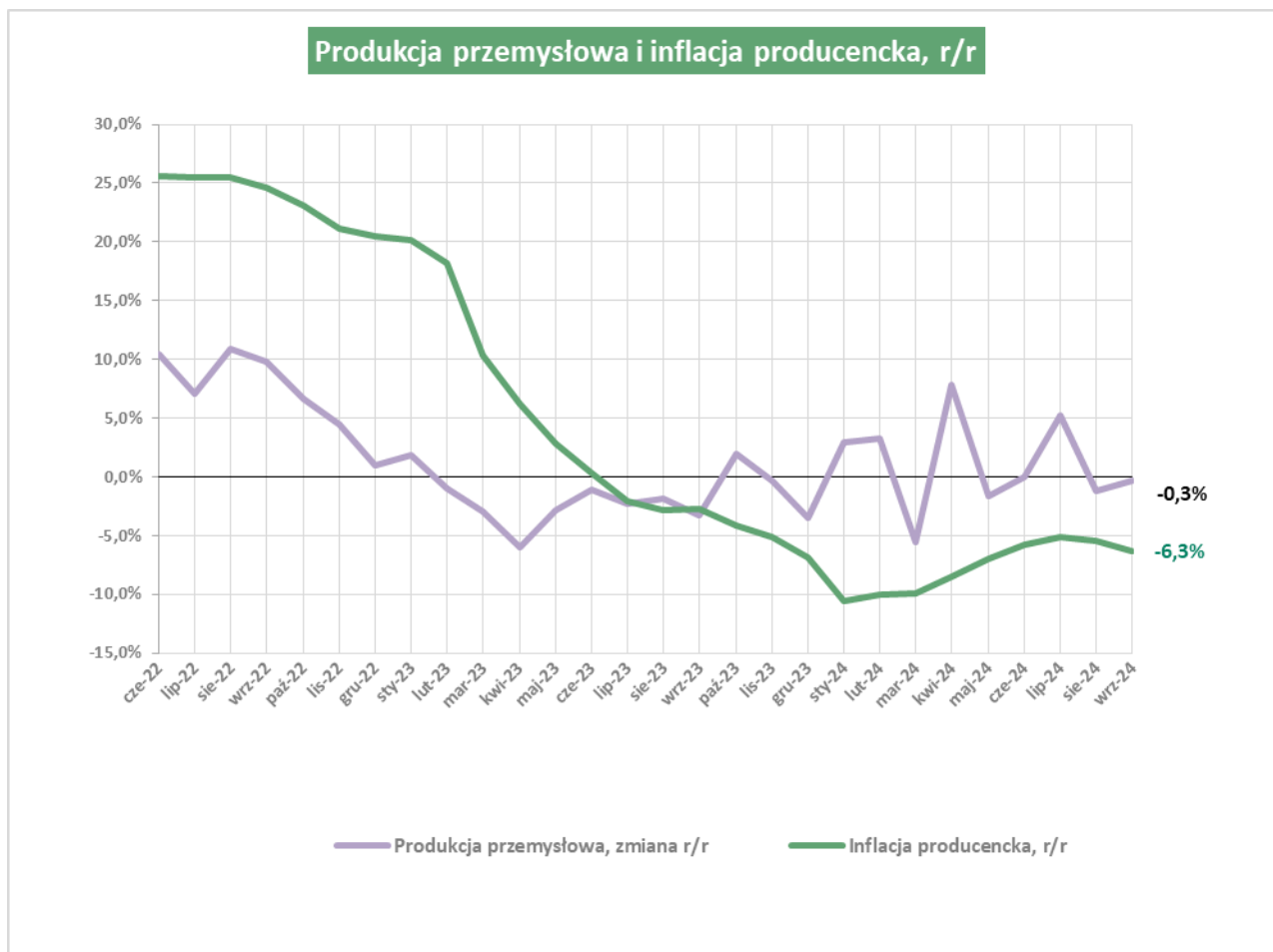


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z gospodarki, które wskazały na utrzymywanie się aktywności w sektorze przemysłowym na niskim poziomie. Produkcja sprzedana przemysłu we wrześniu br. była niższa niż przed rokiem o 0,3 %, wobec spadku w sierpniu br. o 1,2 % r/r (po korekcie). W ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do września br. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem o 0,2 %. 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 jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB.

Dane z realnej gospodarki za wrzesień br., które zostały opublikowane przez GUS w ostatnich dniach (szczegóły na str. 3) dostarczają argumentów przybliżających perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Taka interpretacja wynika stąd, iż osłabienie popytu z reguły sprzyja ograniczeniu dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych, co z kolei powinno przemawiać za redukcją stóp NBP w kolejnych miesiącach.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2024	09 2024	01-09 2024
	08 2024	09 2023	01-09 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	9,0 %	-0,3 %	0,2 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,7 %	-0,3 %	0,1 %
Górnictwo i wydobywanie	7,8 %	-7,3 %	-4,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,2 %	1,6 %	1,6 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	12,0 %	-9,0 %	-7,0 %
w tym:			
Budowa budynków	7,3 %	-10,1 %	-2,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	15,8 %	-8,9 %	-8,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	11,3 %	-7,9 %	-10,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-5,7 %	-3,0 %	2,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	7,3 %	11,2 %	19,3 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-8,4 %	-4,8 %	9,7 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-7,0 %	-7,6 %	-0,6 %

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 %	3,0 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	3,9 %	4,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,1 %	-5,7 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	49,6 %	55,5 %	60,0 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,5 %	0,8 %	0,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,4 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	5,4 %	2,4 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,6 %	-3,1 %	-3,1 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,8 %	88,1 %	88,4 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	2,6 %	2,4 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	2,8 %	2,2 %
Inflacja, r./r.	4,1 %	3,0 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,1 %	-7,6 %	-7,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	118,7 %	121,0 %	124,1 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,3 %	-3,3 %	-3,1 %

Wydarzenia

W minionym tygodniu opublikowano również wrześniowe 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 10,3 % r/r), pomimo pewnych odchyłek dynamiki w porównaniu z danymi za sierpień br. (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,1 % 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 dane o sprzedaży detalicznej we wrześniu br., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 3,0 %, wobec wzrostu o 2,6 % w sierpniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego pogorszenie rocznej dynamiki może spowolnić tempo wzrostu PKB w drugiej połowie 2024 r. (wobec 3,2 % r/r osiągniętego w II kwartale br.). O niskiej aktywności gospodarczej świadczą jednak nie tylko dane miesięczne, lecz również te, które odnoszą się do dłuższego horyzontu czasowego. W okresie styczeń-wrzesień br. sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 2,6 % r/r, produkcja sprzedana przemysłu była bliska stagnacji (wzrost w okresie 9 miesięcy o 0,2 % r/r), zaś produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 7,0 % r/r.

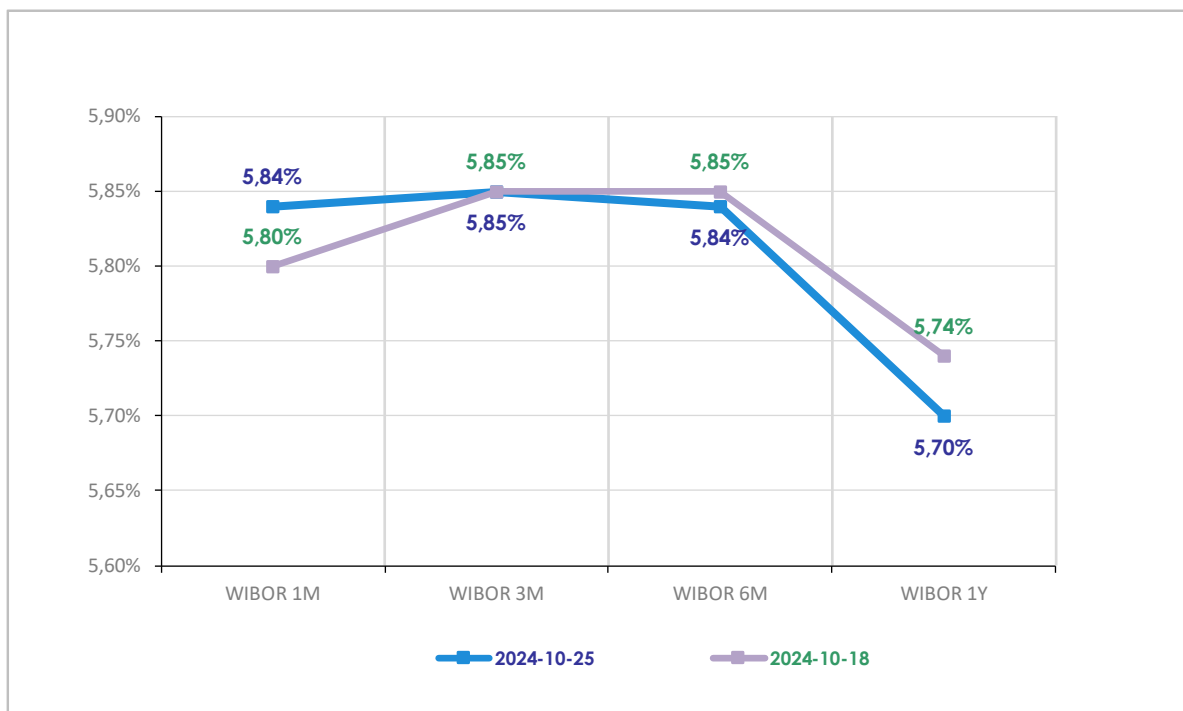
W minionym tygodniu opublikowano wstępne dane o aktywności w sektorze przemysłowym strefy euro ([indeks PMI](#) w październiku br.). Pomimo wzrostu wskaźnika m/m (o 0,9 pkt, tj. do 45,9 pkt), aktywność gospodarcza pozostaje na relatywnie niskim poziomie. Wartości indeksu nadal kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekoniunktury, co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Takie uwarunkowania wzmacniają argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych w strefie euro. Szansa na redukcję kosztu pieniądza przez Radę Europejskiego Banku Centralnego zależy jednak nie tylko od bieżącej oceny koniunktury i jej perspektyw, lecz także od trwałości spadku inflacji konsumenckiej. W tym kontekście kluczowe dla przyszłych decyzji władz monetarnych będą dane Eurostatu o inflacji (publikacja na przełomie miesięcy).

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, 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 2,7 tys. osób m/m) był mniejszy niż przed rokiem (kiedy wyniósł 6,5 tys. osób m/m). 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.

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w październiku 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 w październiku br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Wynik październikowego 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, głównie ze względu na uporczywe (od 2021 r.) utrzymywanie się inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii powyżej celu władz monetarnych.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

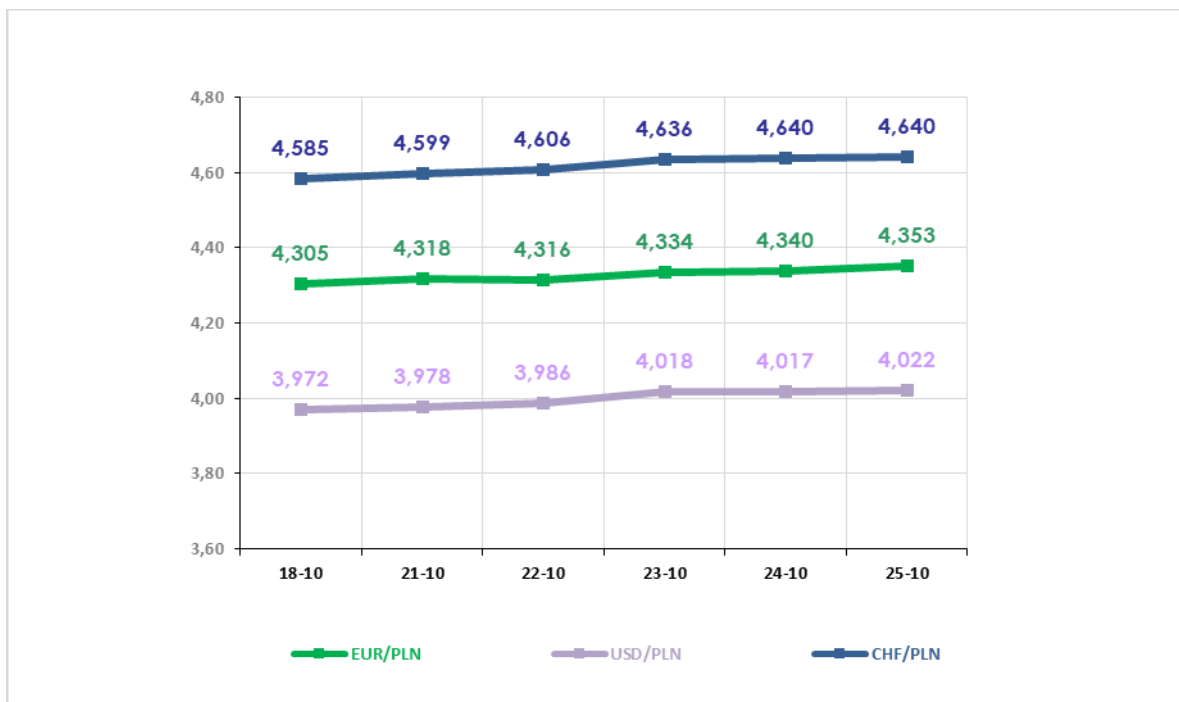


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 5-6 listopada 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (18 – 25.10.2024 r.)

STAWKA	2024-10-25	2024-10-24	2024-10-18
WIBOR 1M	5,84%	5,81%	5,80%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,84%	5,84%	5,85%
WIBOR 1Y	5,70%	5,71%	5,74%
POLONIA	5,46%	5,55%	5,40%
WIRON	5,30%	5,33%	4,99%
€STR (EUR)	3,17%	3,17%	3,42%
SOFR (USD)	4,83%	4,83%	4,84%
SONIA (GBP)	-	4,95%	4,95%
SARON (CHF)	-	0,95%	0,94%

Rynek walutowy

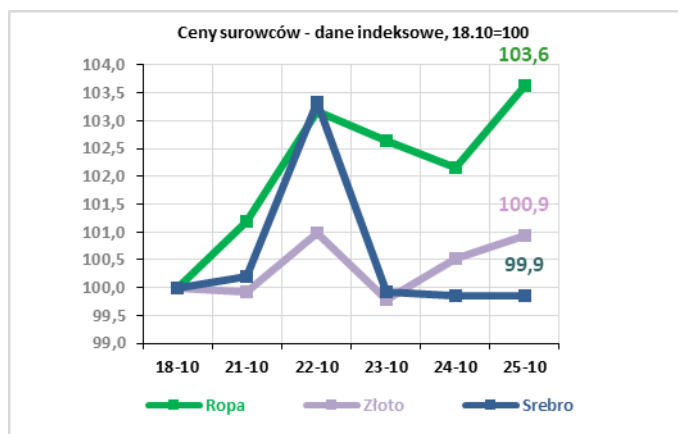


Na głównych rynkach finansowych nadal kluczowe znaczenie dla kierunku zmian ma polityka głównych banków centralnych. Tym niemniej, w warunkach dominacji oczekiwań związanych z perspektywą obniżek stóp procentowych zarówno w strefie euro, jak i USA, na znaczeniu zyskuje coraz bliższy termin rozstrzygnięć 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)	2024-10-18	2024-10-25	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,96	3,9718	4,0219	1,3%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3048	4,3533	1,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,51	4,5852	4,6403	1,2%

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 utrzymaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (tabela obok).

Na rynku ropy dominuje niepewność w warunkach aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Stopniowe rozszerzanie działań wojennych na kolejne obszary (Liban, naloty na obiekty militarne w Iranie) 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.)
18-10	72,92	2 721,84	33,73
21-10	73,78	2 719,69	33,79
22-10	75,24	2 748,64	34,85
23-10	74,84	2 715,78	33,70
24-10	74,50	2 736,00	33,68
25-10	75,57	2 747,38	33,68

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.)
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
14-10	910,03	20,00	6,76	1,36	47,34

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 wzrostu 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 (28.10 - 1.11.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	X	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.