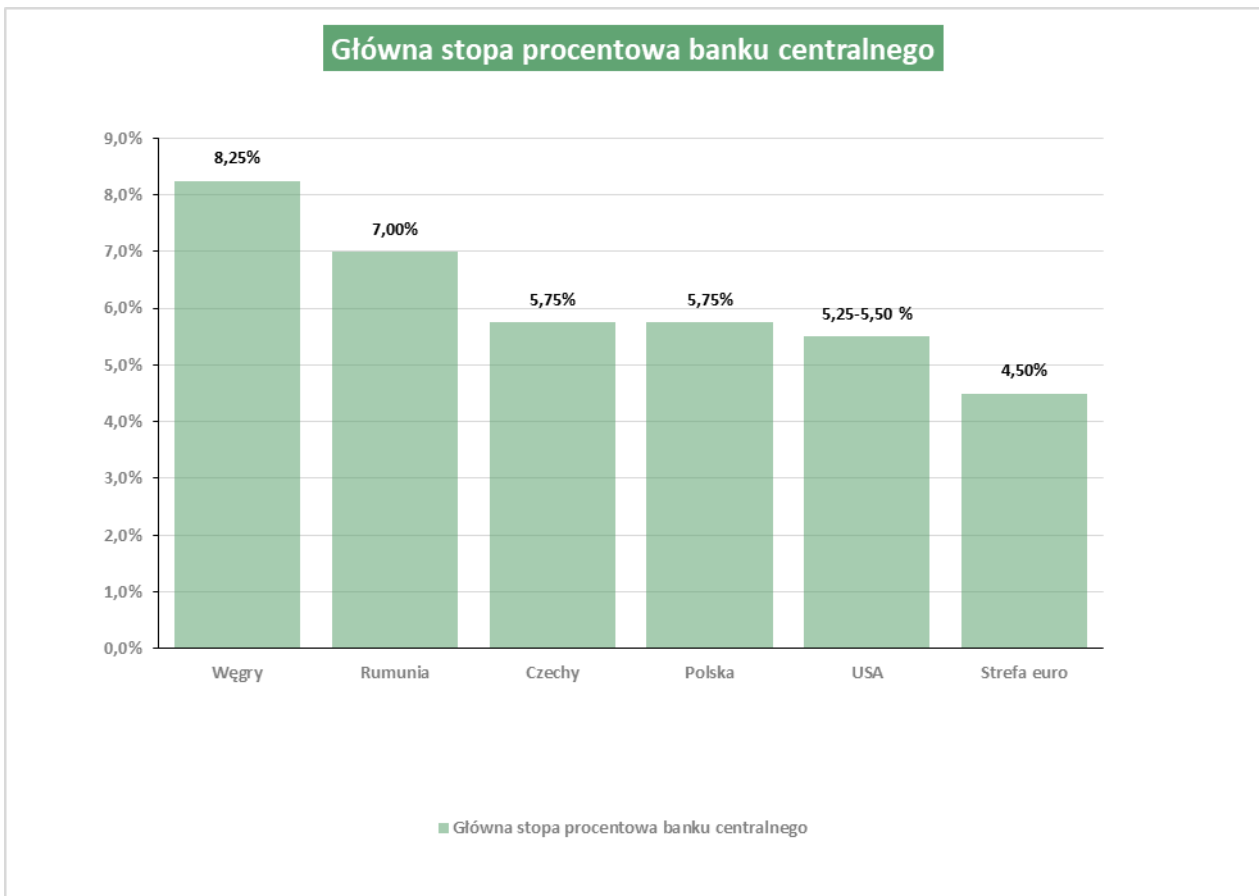


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu był czwartkowy (11.04) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w strefie euro (stopy procentowe pozostały bez zmian). Aktywność gospodarcza na początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie (m.in. dane PMI publikowane przez S&P Global, [link](#)), co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen w strefie euro. Tym samym pojawia się przestrzeń do ewentualnego obniżenia kosztu pieniądza w perspektywie kolejnych miesięcy. Argumentów przemawiających za redukcją stóp w strefie euro mogłaby dostarczyć aktualizacja długoterminowych prognoz gospodarczych banku centralnego, których cykliczna publikacja będzie mieć miejsce w czerwcu. Taki scenariusz (tj. obniżka stóp procentowych w strefie euro na posiedzeniu w dn. 6 czerwca 2024 r.) wydaje się prawdopodobny, co potwierdzają wypowiedzi Prezes EBC o tym, że kilkoro przedstawicieli Rady już obecnie jest wystarczająco pewnych odnośnie zmierzania inflacji do celu (co można interpretować jako ich gotowość do obniżek stóp). Taka perspektywa zwiększa potencjał do umocnienia złotego wobec euro.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	02 2024	02 2024	01-02 2024
	01 2024	02 2023	01-02 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	0,7 %	3,3 %	2,8 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	1,5 %	3,8 %	2,9 %
Górnictwo i wydobywanie	5,3 %	-2,0 %	-3,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-12,9 %	-4,3 %	1,9 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	12,1 %	-4,9 %	-8,0 %
w tym:			
Budowa budynków	20,6 %	-0,3 %	-4,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	9,6 %	-7,8 %	-10,6 %
Roboty budowlane specjalistyczne	5,1 %	-7,2 %	-9,0 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,9 %	6,1 %	4,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	10,9 %	26,6 %	20,8 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-0,8 %	13,4 %	13,8 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-2,0 %	1,3 %	1,1 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFW z raportu X 2023 r., [link](#))

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

Wydarzenia

W miniony piątek (12.04) Sejm uchwalił ustawę w sprawie tzw. wakacji kredytowych ([link](#)). Z rozwiązania umożliwiającego dwukrotne zawieszenie raty kredytu mieszkaniowego w okresie od czerwca do sierpnia oraz dwukrotnie od września do grudnia, będą mogły skorzystać kredytobiorcy, których rata przekracza 30 procent dochodu gospodarstwa domowego (liczonego jako średnia za poprzednie 3 miesiące). Zgodnie z harmonogramem, teraz ustawą zajmie się Senat.

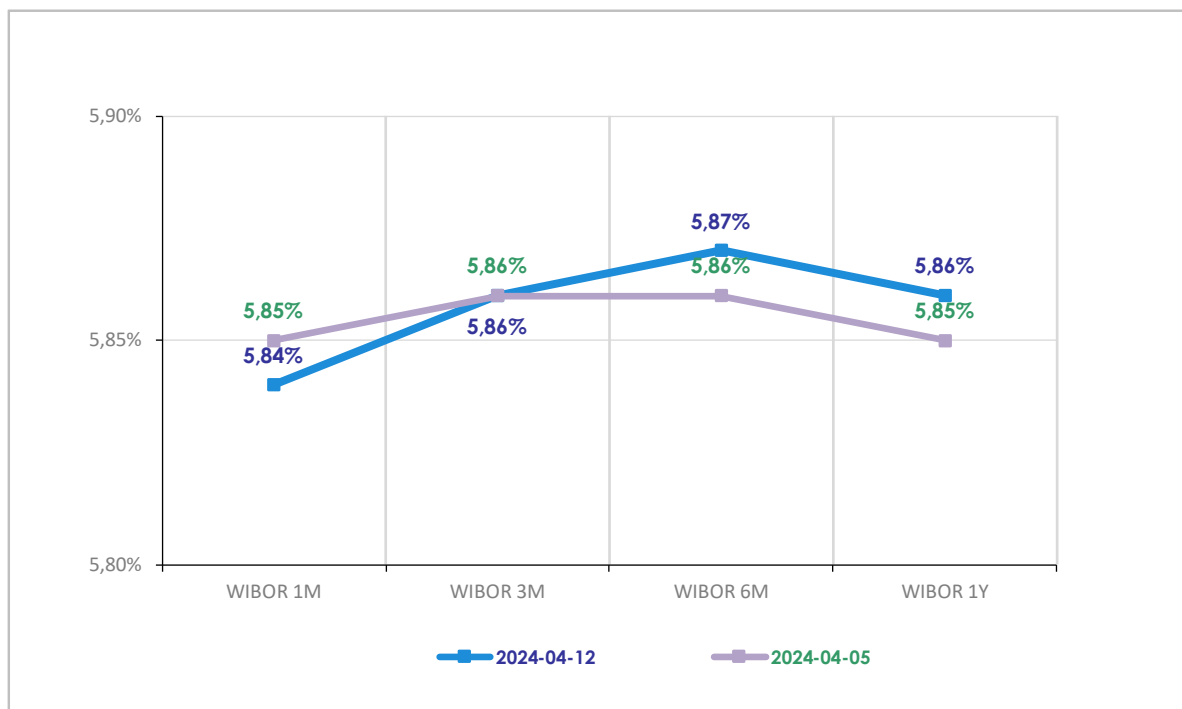
W minionym tygodniu opublikowano dane o inflacji konsumenckiej w USA ([link](#)), które wskazały na przyspieszenie tempa wzrostu cen w marcu br. (do 3,5 % r/r, wobec 3,2 % w lutym br. oraz do 3,1 % r/r w styczniu br.). Utrzymywanie się dynamiki inflacji na podwyższonym poziomie może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty w relacji wobec dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż wysoka inflacja w Stanach Zjednoczonych potencjalnie oddala perspektywę obniżek stóp procentowych przez władze monetarne w USA, a tym samym osłabia potencjał do umocnienia walut z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska. Zgodnie z harmonogramem, najbliższy zaplanowany komunikat władz monetarnych w USA po posiedzeniu decyzyjnym będzie mieć miejsce w dn. 1 maja br.

Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w minionym tygodniu cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 89 dolarów za baryłkę (wzrost o 7 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 8,5 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest jednym z czynników zwiększających ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w tym roku na podwyższonym poziomie (5,7 % według prognoz NBP). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem przeciw obniżkom stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje również duża niepewność związana z oczekiwanym ożywieniem koniunktury gospodarczej, którą zwiększają zarówno trwająca wojna w Europie Wschodniej, jak i konflikt na Bliskim Wschodzie.

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 kwietniu br. na poziomie minus 5,9 pkt (wzrost o 4,6 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest głównie konsekwencją większego optymizmu odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu prognoz o 7,3 pkt m/m), któremu towarzyszyła również poprawa ocen sytuacji bieżącej (wzrost o 2,2 pkt. wartości subindeksu w ujęciu m/m). Pomimo poprawy koniunktury (m/m) aktywność gospodarcza na początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie, co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Tym samym, ubiegłotygodniowe dane mogą wpłynąć na oczekiwania odnośnie obniżek stóp procentowych w strefie euro w tym roku (niskie tempo wzrostu PKB zwiększa szanse na redukcję stóp).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

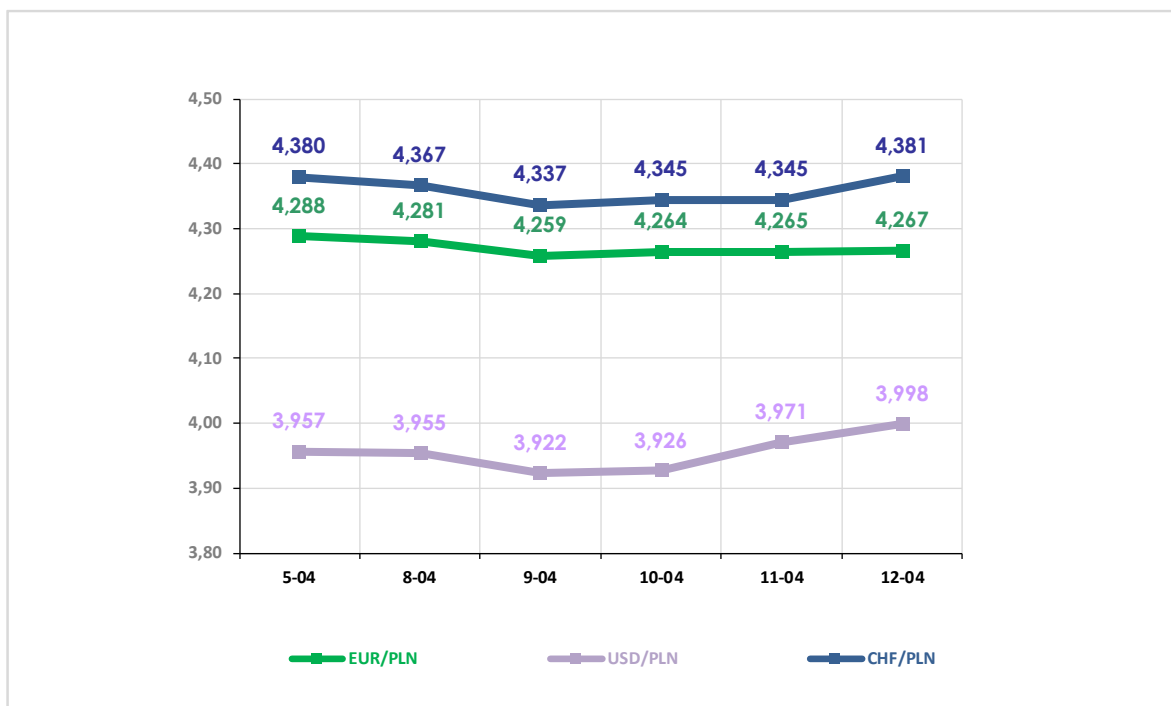


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady prezentowanym na konferencjach po posiedzeniach decyzyjnych ([link](#)).

Rynkowe stopy procentowe (5 – 12.04.2024 r.)

STAWKA	2024-04-12	2024-04-11	2024-04-05
WIBOR 1M	5,84%	5,82%	5,85%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,87%	5,87%	5,86%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,85%
POLONIA	5,48%	5,48%	5,52%
WIRON	-	5,26%	5,19%
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	3,91%
SOFR (USD)	-	5,31%	5,32%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,19%
SARON (CHF)	-	1,46%	1,46%

Rynek walutowy



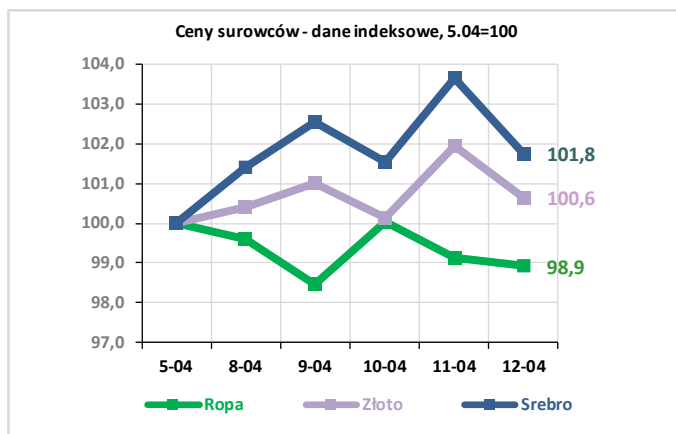
Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut mają zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro (szczegóły na str. 1).

Z krajowych czynników mających wpływ na kurs złotego warto odnotować, iż w miniony piątek opublikowano dane NBP o bilansie płatniczym za luty 2024 r. (465 mld euro nadwyżki, wobec 1 742 mln euro w styczniu br. po korekcie). Zmniejszenie dodatniego salda na rachunku obrotów bieżących może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego w kolejnych tygodniach.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-04-05	2024-04-12	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9571	3,9983	1,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,33	4,2883	4,2666	-0,5%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,54	4,3796	4,3805	0,0%

Rynek towarowy



Głównym czynnikiem determinującym poziom cen na rynku ropy naftowej pozostaje ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. W tym kontekście, potencjalny wzrost zaangażowania w konflikt izraelsko-palestyński innych państw regionu mogłoby utrwalić wysoki poziom cen surowca na światowych rynkach. O tym, czy scenariusz ten zmaterializuje się decydować będzie prawdopodobnie przygotowanie poszczególnych państw do konfliktu (szczególnie Iranu). Wydaje się, że w warunkach ograniczonych możliwości wsparcia ze strony sojuszników (zaangażowanie Rosji w agresję na Ukrainę), kraj ten może nie być zainteresowany eskalacją napięć. Wydarzenia ostatnich dni wydają się potwierdzać taką interpretację, gdyż przedstawiciele Iranu po zorganizowaniu w minioną sobotę ataku rakietowego na Izrael podkreślają, że operacja ta „kończy sprawę” (ewentualnego odwetu za domniemany izraelski atak na irański konsulat w Syrii). W roku wyborów prezydenckich w USA (jesień 2024 r.) również główny sojusznik Izraela może nie być zainteresowany otwartym konfliktem z Iranem, ponieważ taki scenariusz mógłby potencjalnie doprowadzić do skokowego wzrostu cen ropy na światowych rynkach, a tym samym do wzrostu niezadowolenia społecznego.

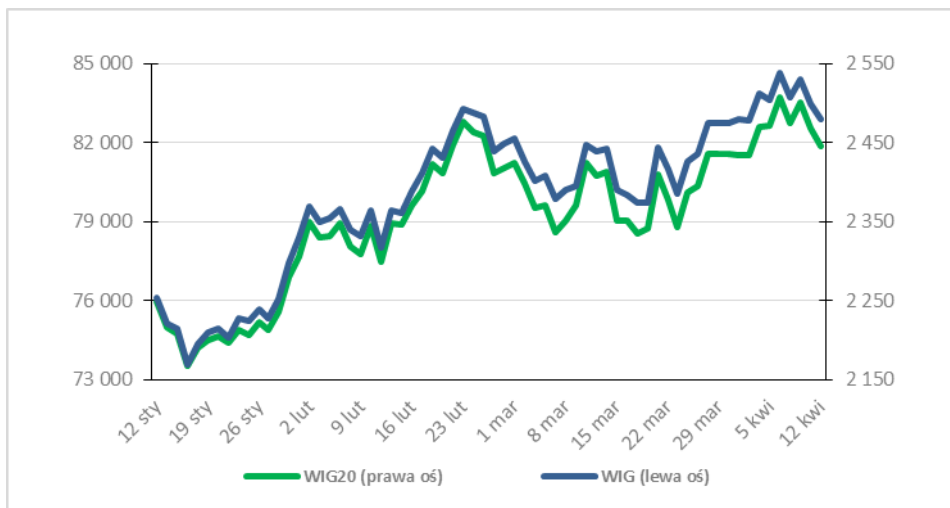
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
5-04	90,55	2 329,21	27,47
8-04	90,18	2 339,00	27,85
9-04	89,16	2 352,87	28,16
10-04	90,59	2 332,68	27,89
11-04	89,76	2 374,28	28,47
12-04	89,57	2 344,31	27,95

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.)
26-02	819,25	16,91	7,23	1,76	54,83
4-03	826,83	17,40	7,26	1,86	52,79
11-03	820,23	17,50	7,26	1,71	55,58
18-03	808,92	17,51	7,24	1,84	57,65
25-03	816,31	17,75	7,26	1,88	52,30
1-04	811,57	18,00	7,36	1,90	51,25

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (12.04) odpowiednio o 5,6 % (WIG) i 4,4 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2023 r. W 2024 r. jednym z kluczowych czynników decydujących o nastrojach na rynku akcji są oczekiwania odnośnie decyzji podejmowanych w głównych bankach centralnych. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji, jednak opublikowane w tym roku dane z USA (wskazujące na relatywnie dobrą koniunkturę na rynku pracy oraz nadal podwyższoną inflację konsumencką) mogą oddalać termin redukcji kosztu pieniądza w największej gospodarce świata. Najbliższy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA zaplanowano w dn. 1 maja br.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (15 - 19.04.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
16 kwietnia	Polska	Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, r/r	III	5,4 %

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.