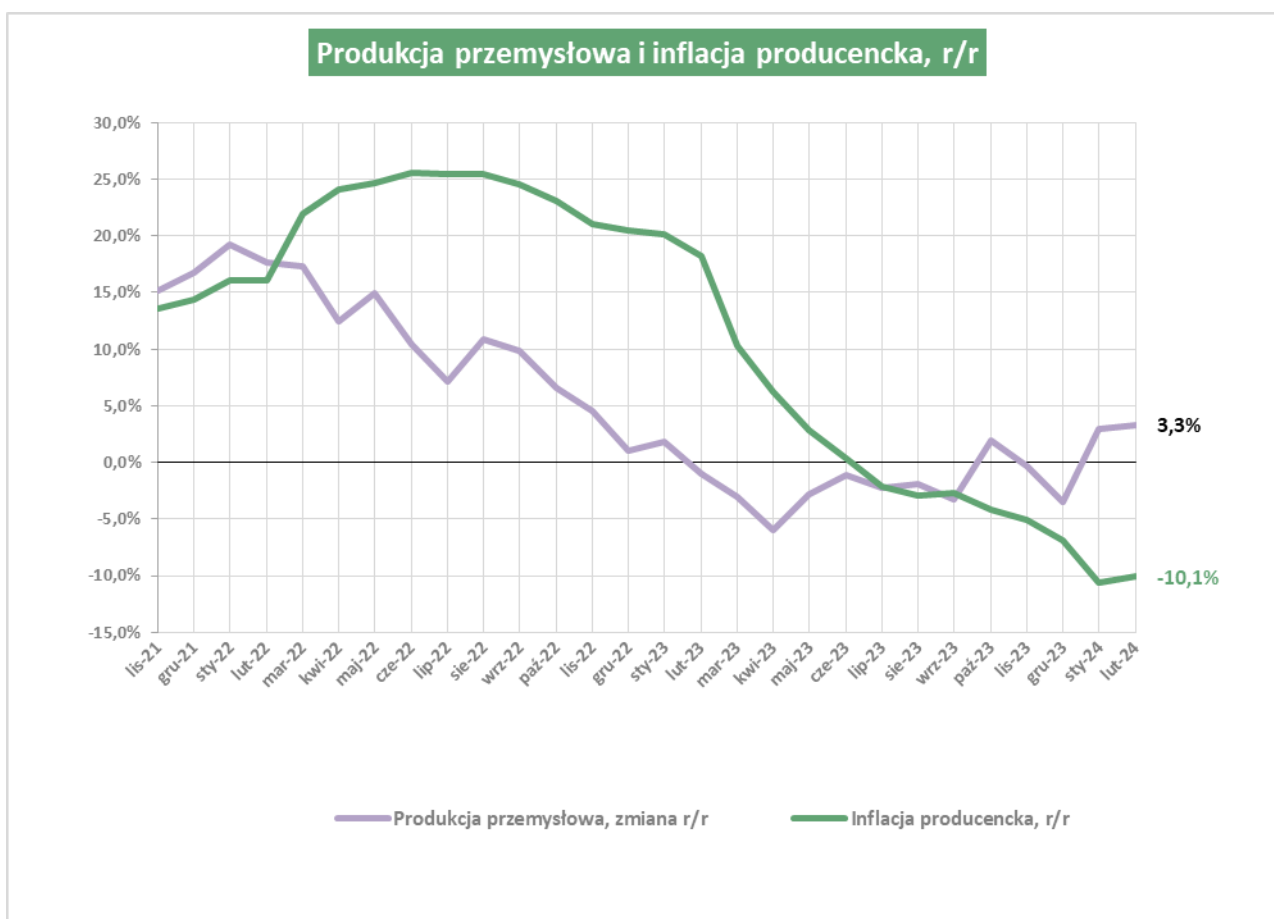


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z sektora przemysłowego, gdzie produkcja sprzedana w lutym 2024 r. była wyższa niż przed rokiem o 3,3 %, wobec wzrostu o 2,9 % w styczniu br. (po korekcie). Tym samym, w porównaniu z ujemną dynamiką roczną w ostatnich miesiącach 2023 r. (wykres obok), w okresie styczeń-luty br. zauważalna jest poprawa koniunktury (powrót do wartości dodatnich, tj. wzrostu produkcji r/r).

W minionym tygodniu GUS opublikował również dane o sprzedaży detalicznej w lutym br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 6,1 %, wobec wzrostu o 3,0 % w styczniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego poprawa rocznej dynamiki może być zwiastunem stopniowej odbudowy aktywności gospodarczej. Ewentualna kontynuacja tej pozytywnej tendencji w kolejnych kwartałach będzie ograniczać potencjał do obniżek stóp procentowych NBP, gdyż poprawie koniunktury zwykle towarzyszy wyższa dynamika inflacji konsumenckiej.

Poprawa aktywności gospodarczej widoczna w danych publikowanych przez GUS nie jest jednak równomierna w różnych segmentach gospodarki (widocznej poprawie koniunktury w sprzedaży detalicznej oraz produkcji sprzedanej przemysłu towarzyszy relatywnie słaba koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie w okresie styczeń-luty br. odnotowano spadek produkcji o 8,0 % r/r).

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	02 2024	02 2024	01-02 2024
	01 2024	02 2023	01-02 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
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 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
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 %
<b>Sprzedż detaliczna w cenach stałych</b>			
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)
<b>Polska</b>			
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 %
<b>Strefa euro</b>			
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 %
<b>USA</b>			
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 %

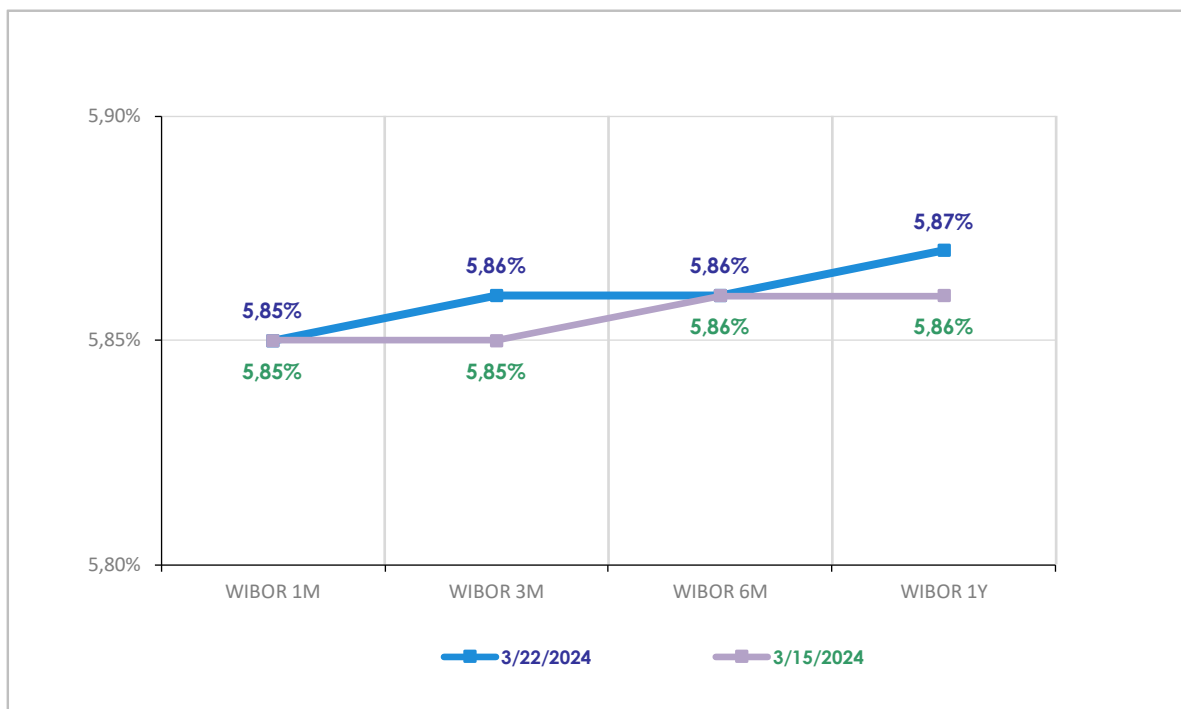
## Wydarzenia

W minionym tygodniu opublikowano lutowe 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 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,9 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za styczeń br. (spadek zatrudnienia o 0,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,8 % r/r).

Instytut Ifo opublikował wyniki badania nastrojów podmiotów gospodarczych w Niemczech. W cyklicznym badaniu bierze udział ok. 9 000 niemieckich firm z różnych branż (przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny). Wartość indeksu w marcu br. wyniosła 87,8 pkt (wzrost m/m o 2,1 pkt). Pomimo, iż dane instytutu Ifo dotyczą obszaru strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są pozytywnym prognozykiem odnośnie dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i strefy euro. Pomimo poprawy (m/m) wynik marcowego badania koniunktury w Niemczech pozostaje jednak relatywnie słaby (na tle wartości historycznych), co może być argumentem w dyskusji za obniżką stóp procentowych w strefie euro. Taką argumentację w strefie euro wspierają również publikowane przez Eurostat dane o inflacji, gdzie widoczne jest wyraźne wyhamowanie dynamiki cen producenckich (wskaźnik PPI w styczniu 2024 r. wyniósł minus 8,6 % r/r), który w kolejnych miesiącach powinien oddziaływać na wyraźne ograniczenie tempa wzrostu inflacji konsumenckiej.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

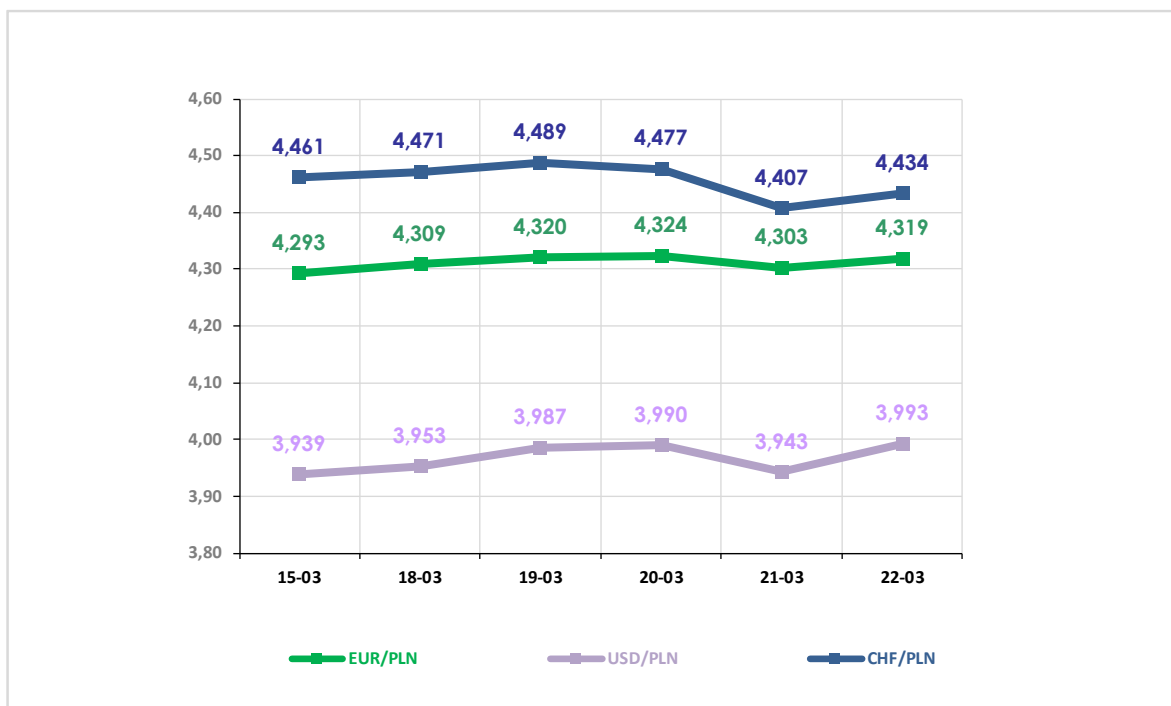


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Kwietniowe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4.04.2024 r.

#### Rynkowe stopy procentowe (15 – 22.03.2024 r.)

STAWKA	2024-03-22	2024-03-21	2024-03-15
WIBOR 1M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 1Y	5,87%	5,86%	5,86%
POLONIA	5,35%	5,49%	5,57%
WIRON	5,15%	4,93%	5,10%
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	3,91%
SOFR (USD)	5,31%	5,31%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,19%	5,19%
SARON (CHF)	-	1,69%	1,70%

## Rynek walutowy

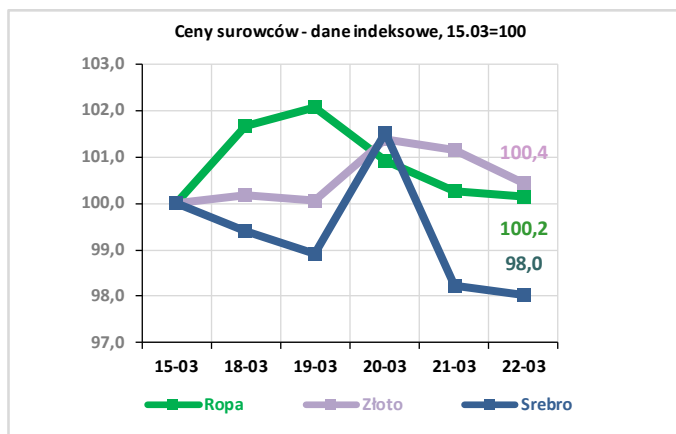


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu był środowy (20.03) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. Stopy procentowe w marcu br. pozostały bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami), zaś w zaprezentowanej prognozie podtrzymano również oczekiwania przedstawicieli Fed, zakładające obniżkę kosztu pieniądza łącznie o 0,75 pp. do końca 2024 r. Taki rozwój wydarzeń przemawiałyby za umocnieniem złotego wobec głównych walut. W tym samym kierunku oddziaływać będzie czwartkowa (21.03) decyzja władz monetarnych w Szwajcarii, gdzie w warunkach relatywnie niskiej inflacji (1,2 % r/r w lutym br.) oraz prognoz kształtowania się tempa wzrostu cen w granicach celu banku centralnego (poniżej 2 % rocznie) zdecydowano o obniżce stóp procentowych o 0,25 pp. (do 1,50 %).

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-03-15	2024-03-22	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9392	3,9928	1,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,34	4,2929	4,3186	0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,58	4,4613	4,4337	-0,6%

## Rynek towarowy



Według aktualnych (z marca br.) prognoz amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 87,0 dolarów za baryłkę (wzrost o 4,6 USD wobec średniej w 2023 r.). Oczekiwany przez ekspertów EIA wzrost (o 5,6 % 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.

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.

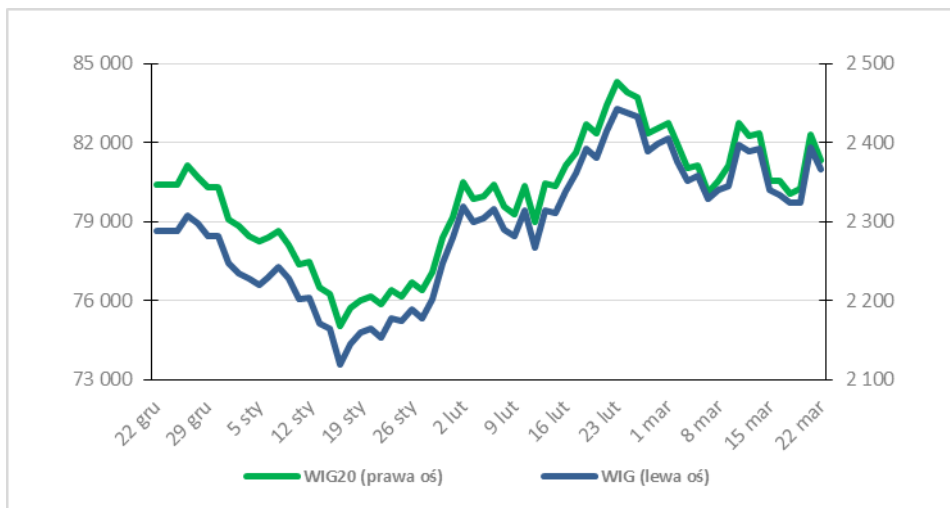
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-03	84,92	2 156,18	25,18
18-03	86,33	2 160,18	25,04
19-03	86,67	2 157,59	24,91
20-03	85,70	2 185,97	25,57
21-03	85,15	2 181,19	24,74
22-03	85,05	2 165,50	24,69

### 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.)
5-02	865,30	16,66	6,87	1,89	56,49
12-02	857,08	16,97	7,13	1,88	54,80
19-02	846,03	16,81	7,23	1,82	57,21
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

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (22.03) odpowiednio o 3,2 % (WIG) i 1,5 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2023 r. W 2024 r. jednym z kluczowych czynników decydujących o nastrojach na rynku akcji powinny być 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.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (25 - 29.03.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
29 marca	Polska	Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek GUS), r/r	III	2,8 %

## 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.