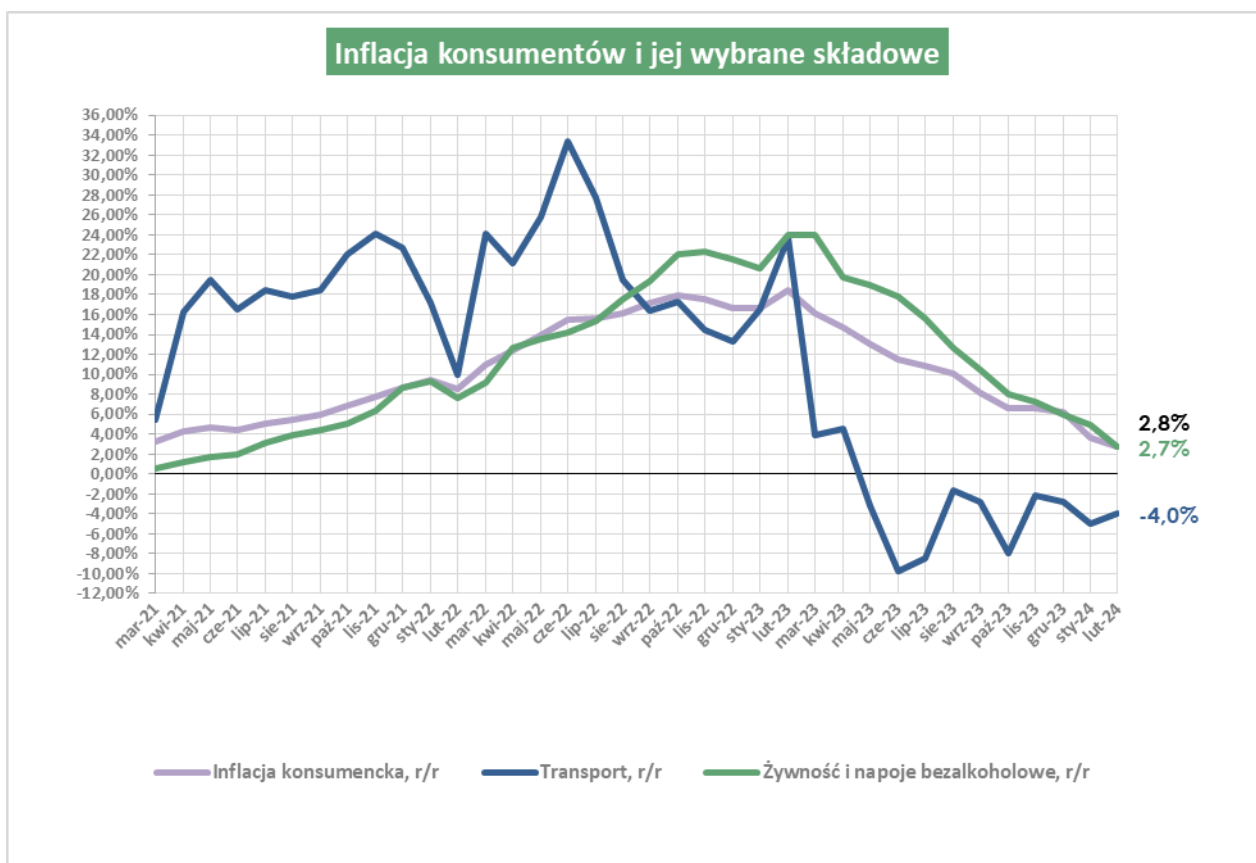


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował dane dotyczące wskaźników inflacji konsumenckiej za styczeń br. (3,7 % r/r) i luty br. (2,8 % r/r). Dane za luty wskazują, że roczne tempo wzrostu cen po raz pierwszy od trzech lat znajduje się w przedziale odchyień od celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Wyraźnemu hamowaniu dynamiki inflacji sprzyjało obniżenie dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (do 2,7 % r/r w lutym, wobec 4,9 % r/r w styczniu br. i aż 24,0 % r/r w lutym 2023 r.). Zmiany cen w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział (27,63 %) w systemie wag stosowanym przez GUS. Również istotny udział (20,43 %) w wyliczeniach Urzędu ma kategoria „użytkowanie mieszkania i nośniki energii”, gdzie tempo wzrostu cen wyhamowało w lutym br. do 1,1 % r/r, wobec 1,3 % w styczniu br. i 22,7 % r/r w lutym 2023 r.). W warunkach prawdopodobnego zwiększenia dynamiki cen żywności i energii w kolejnych miesiącach (na skutek stopniowego wycofywania się z antyinflacyjnych regulacji administracyjnych – np. powrót VAT na żywność od kwietnia br.) oraz wygasania efektów statystycznej wysokiej bazy (od maja br.), inflacja w ujęciu r/r prawdopodobnie będzie wzrastać w drugiej połowie 2024 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	01 2024	01 2024	01 2024
	12 2023	01 2023	01 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,3 %	1,6 %	1,6 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	3,0 %	1,6 %	1,6 %
Górnictwo i wydobywanie	5,4 %	-4,9 %	-4,9 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-5,4 %	1,5 %	1,5 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-63,2 %	-6,1 %	-6,1 %
w tym:			
Budowa budynków	-52,6 %	-7,3 %	-7,3 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-75,3 %	-10,5 %	-10,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-49,2 %	0,5 %	0,5 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-19,5 %	3,0 %	3,0 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-4,7 %	22,0 %	22,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-3,4 %	13,1 %	13,1 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-22,7 %	-0,6 %	-0,6 %

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

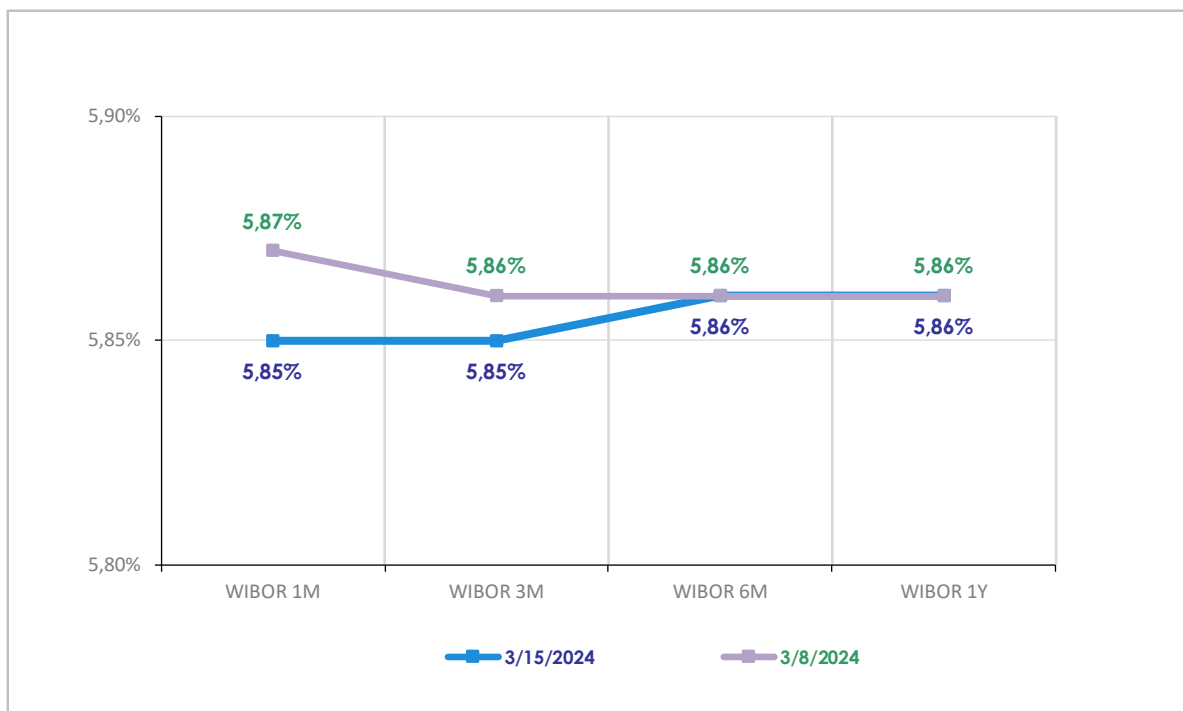
Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			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

Narodowy Bank Polski opublikował dane dotyczące bilansu płatniczego w styczniu 2024 r. Nadwyżka w obrotach bieżących wyniosła 1 179 mln euro (wobec 24 mln euro deficytu w grudniu 2023 r.). Poprawa salda bilansu płatniczego (m/m) była konsekwencją lepszego niż w grudniu 2023 r. (o 1 842 mld euro) salda obrotów towarowych (tj. różnicy między wartością eksportu i importu), m.in. na skutek obniżenia cen (r/r) sprowadzanych do Polski surowców energetycznych na światowych rynkach. Odnotowane w styczniu br. dodatnie saldo obrotów bieżących należy ocenić pozytywnie. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu na rachunku obrotów bieżących tym bardziej korzystne postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

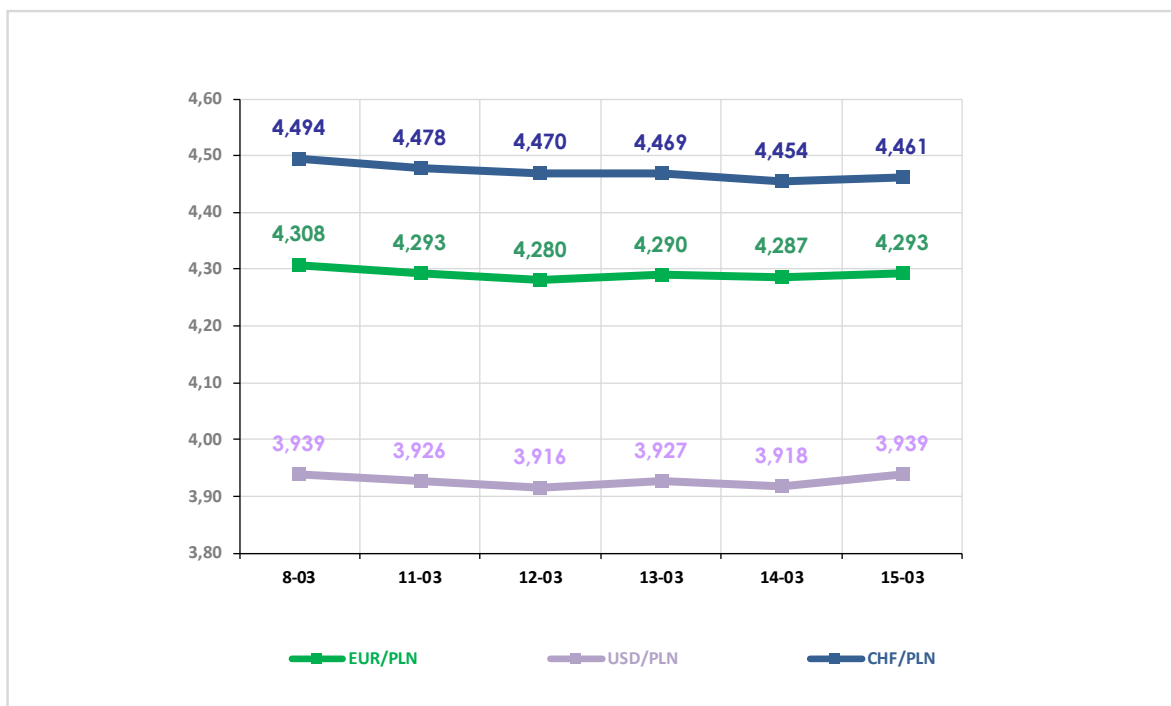


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Kwietniowe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach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

Rynkowe stopy procentowe (8 – 15.03.2024 r.)

STAWKA	2024-03-15	2024-03-14	2024-03-08
WIBOR 1M	5,85%	5,86%	5,87%
WIBOR 3M	5,85%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,86%
POLONIA	5,57%	5,57%	5,48%
WIRON	5,10%	5,11%	5,02%
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	3,91%
SOFR (USD)	5,31%	5,31%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,19%	5,19%
SARON (CHF)	-	1,70%	1,70%

Rynek walutowy

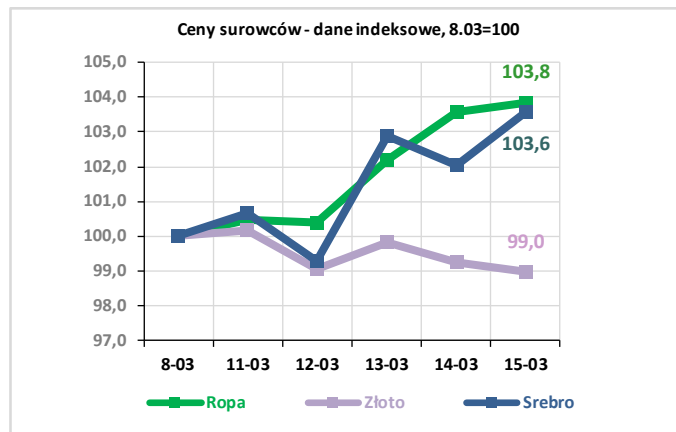


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu były dane o inflacji konsumenckiej w USA ([link](#)), które wskazały na przyspieszenie tempa wzrostu cen w lutym br. (do 0,4 % m/m, wobec 0,3 % w styczniu br. oraz do 3,2 % r/r, wobec 3,1 % r/r w styczniu br.). Utrzymywanie się dynamiki inflacji na podwyższonym poziomie może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie 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.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-03-08	2024-03-15	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9392	3,9392	0,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,34	4,3079	4,2929	-0,3%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,59	4,4942	4,4613	-0,7%

Rynek towarowy



W minionym tygodniu amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 87,0 dolarów za baryłkę (wzrost o 4,6 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany 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.)
8-03	81,79	2 178,78	24,31
11-03	82,19	2 182,75	24,47
12-03	82,11	2 158,43	24,14
13-03	83,57	2 174,48	25,01
14-03	84,72	2 162,09	24,81
15-03	84,92	2 156,18	25,18

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.)
29-01	869,30	16,06	6,71	1,89	53,61
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

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (15.03) odpowiednio o 2,2 % (WIG) i 0,3 % (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 (18 - 22.03.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 marca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	5,25-5,50 %

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.