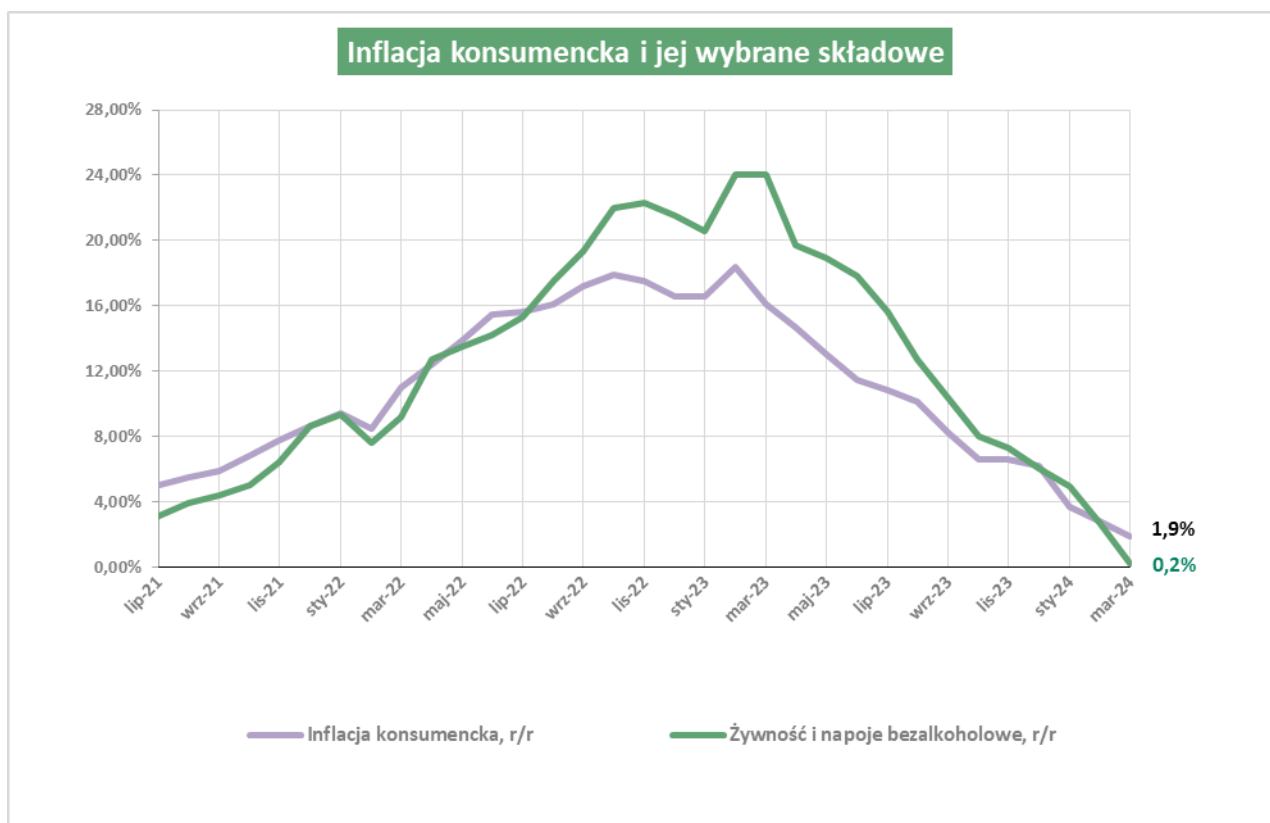


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował wstępne dane dotyczące wskaźników inflacji konsumenckiej za marzec br. (1,9 % r/r, wobec 2,8 % r/r w lutym). Roczne tempo wzrostu cen po raz pierwszy od lutego 2021 r. znajduje się w dolnym 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 0,2 % r/r w marcu, wobec 2,7 % r/r w lutym br. i aż 24,0 % r/r w marcu 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. 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	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

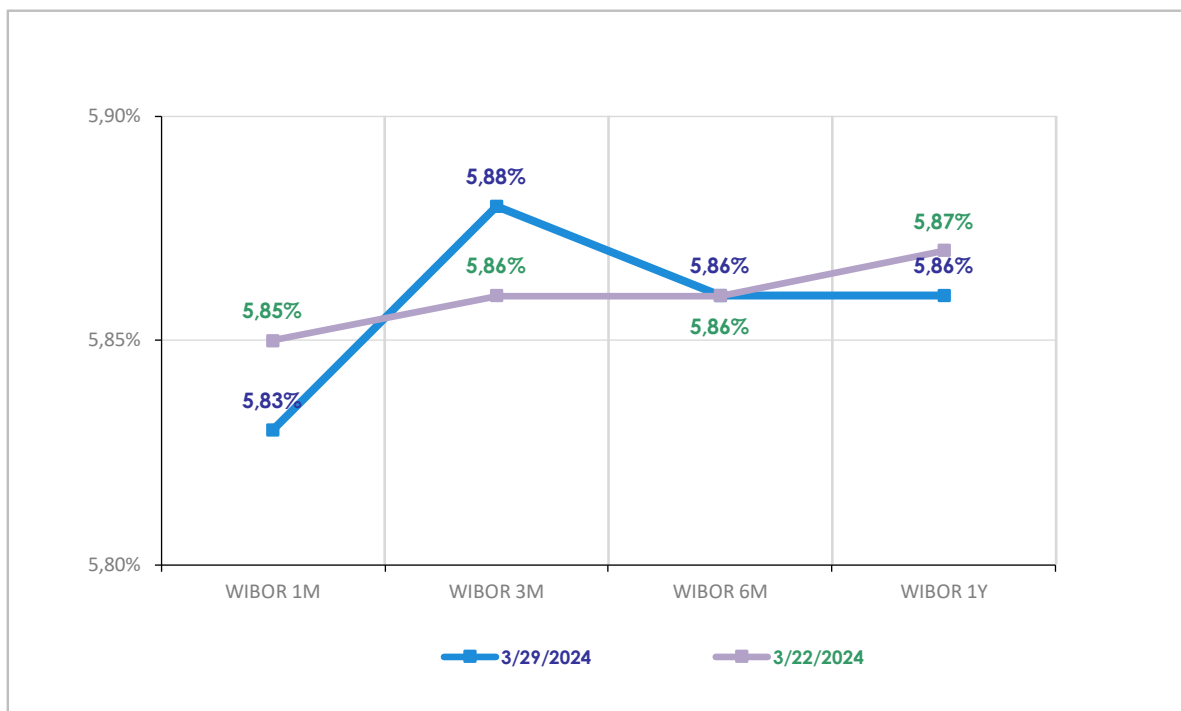
Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego 2024 r. wyniosła 5,4 % (bez zmian w ujęciu m/m). W latach 2017-2023 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w lutym wyniósł średnio 5,3 tys. osób (m/m) podczas gdy w lutym 2024 r. bezrobocie wzrosło o 8,2 tys. osób. Opublikowane dane sugerują, iż koniunktura na rynku pracy pozostaje relatywnie korzystna (stabilizacja stopy bezrobocia w ujęciu m/m), co powinno wspierać konsumpcję, a tym samym dynamikę PKB w kolejnych kwartałach. Oczekiwany w 2024 r. wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (według prognoz NBP o 3,6 % r/r, wobec spadku o 1,0 % r/r w 2023 r.) będzie również oddziaływać w kierunku wzrostu tempa inflacji. Z tego względu, ubiegłotygodniowe dane z rynku pracy oddalają perspektywę ewentualnych obniżek stóp procentowych w Polsce.

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w marcu 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 marcu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników), przy czym w porównaniu z lutym 2024 r. odnotowano mniejszy pesymizm w każdym segmencie (wzrost wartości m/m). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego sygnalizowany w badaniu nieco mniejszy pesymizm (m/m) jest zgodny ze scenariuszem przyjmowanym przez analityków głównych instytucji (w tym NBP), zakładającym stopniową poprawę aktywności gospodarczej w 2024 r.

NBP opublikował wyniki ankiety makroekonomicznej, którą przeprowadzono wśród ekspertów instytucji finansowych, ośrodków analityczno-badawczych, a także organizacji przedsiębiorców i pracowników. W porównaniu z poprzednią rundą ankiety (z grudnia ub. r.) oczekiwania w zakresie tempa wzrostu PKB oraz inflacji w latach 2024-2025 są bardziej optymistyczne. Po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. (według GUS wzrost PKB wyniósł 0,2 % r/r) ankietowani eksperci oczekują przyspieszenia dynamiki PKB (do 3,6 % w 2025 r.), któremu towarzyszyć będzie pewne wyhamowanie inflacji konsumenckiej (średnioroczny wskaźnik nadal będzie kształtować się powyżej celu władz monetarnych do 2025 r.). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, mediana oczekiwań ankietowanych wskazuje na stabilizację głównej stopy NBP w 2024 r. na poziomie 5,75 % (średniorocznie) i obniżenie kosztu pieniądza do 5,00 % w 2025 r. (średniorocznie).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

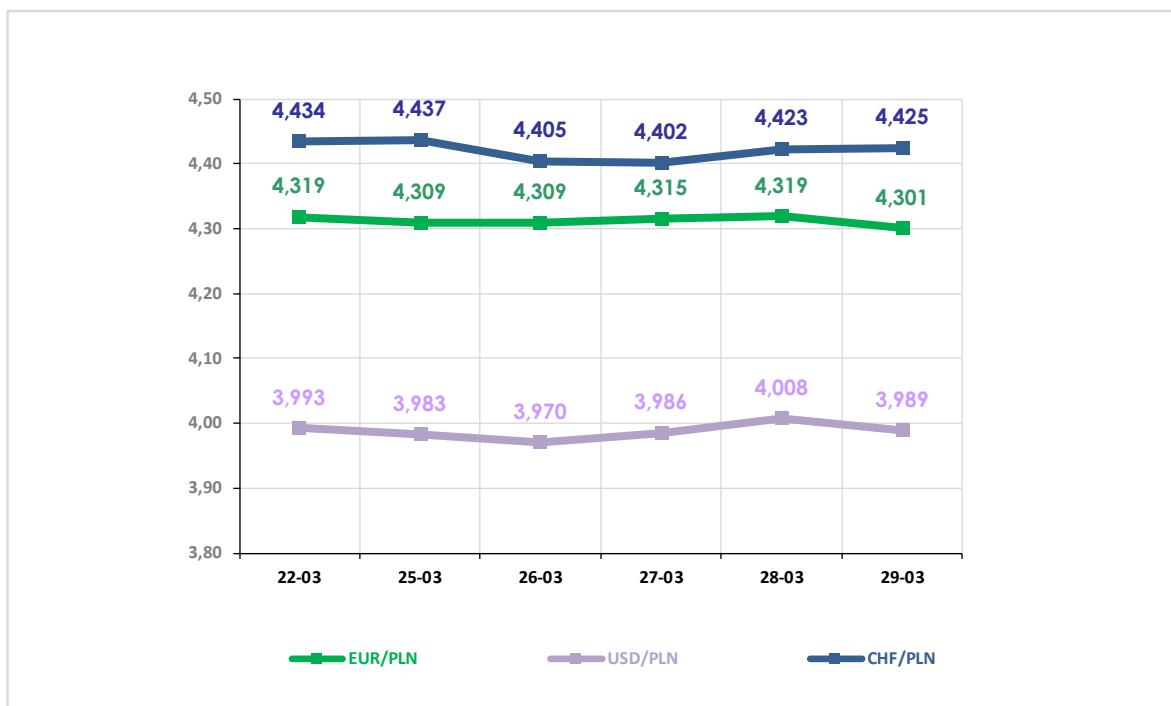


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Kwietniowe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4.04.2024 r. Konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) oczekuje pozostawienia stóp NBP na dotychczasowym poziomie.

#### Rynkowe stopy procentowe (22 – 29.03.2024 r.)

STAWKA	2024-04-01	2024-03-29	2024-03-25
WIBOR 1M	5,83%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,88%	5,87%	5,86%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,87%
POLONIA	5,51%	5,33%	5,35%
WIRON	-	3,82%	5,13%
€STR (EUR)	-	-	3,91%
SOFR (USD)	5,35%	5,34%	5,31%
SONIA (GBP)	-	-	5,19%
SARON (CHF)	-	-	1,45%

## Rynek walutowy

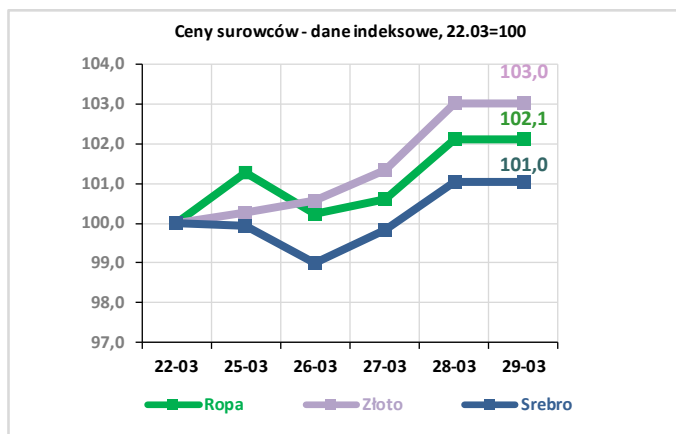


Kluczowe znaczenie dla złotego w relacji wobec głównych walut mają zmieniające się oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro. Dane z realnej gospodarki wskazują, że koniunktura w Stanach Zjednoczonych (wzrost PKB w IV kw. 2023 r. o 3,4 % w ujęciu zannualizowanym) jest wyraźnie lepsza niż w Europie (wzrost PKB w IV kw. 2023 r. o 0,1 % r/r), co może oddziaływać w kierunku zmniejszenia oczekiwań w zakresie ewentualnych obniżek stóp procentowych w USA przy bardziej prawdopodobnej redukcji kosztu pieniądza w strefie euro. Takie uwarunkowania przemawiałyby za wzmocnieniem dolara w relacji wobec euro w perspektywie kolejnych miesięcy.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-03-22	2024-03-29	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9928	3,9886	-0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,33	4,3186	4,3009	-0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,56	4,4337	4,4250	-0,2%

## 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.

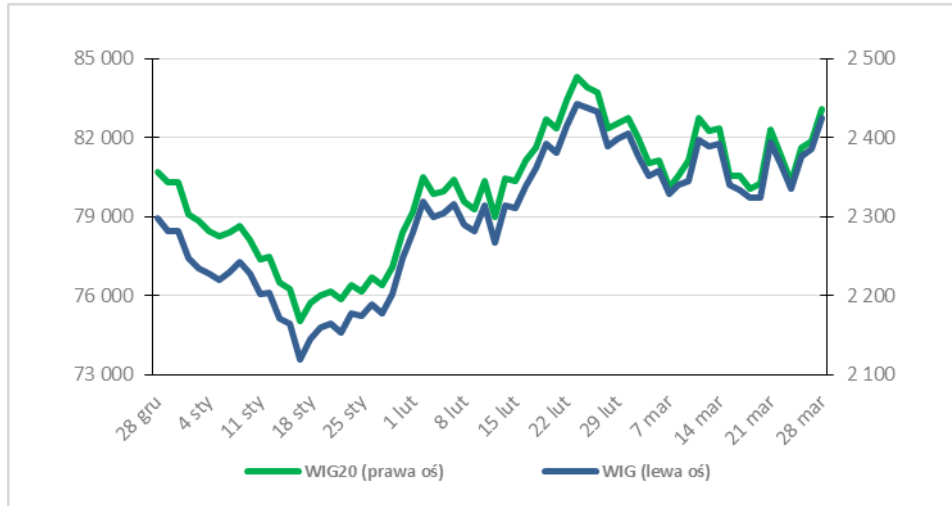
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-03	85,05	2 165,50	24,69
25-03	86,13	2 171,52	24,67
26-03	85,25	2 178,01	24,44
27-03	85,57	2 194,82	24,64
28-03	86,84	2 231,01	24,94
29-03	86,84	2 231,01	24,94

### 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.)
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
18-03	808,92	17,51	7,24	1,84	57,65

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony czwartek (28.03) odpowiednio o 5,5 % (WIG) i 4,0 % (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 (2 - 5.04.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
4 kwietnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	IV	5,75 %

## 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.