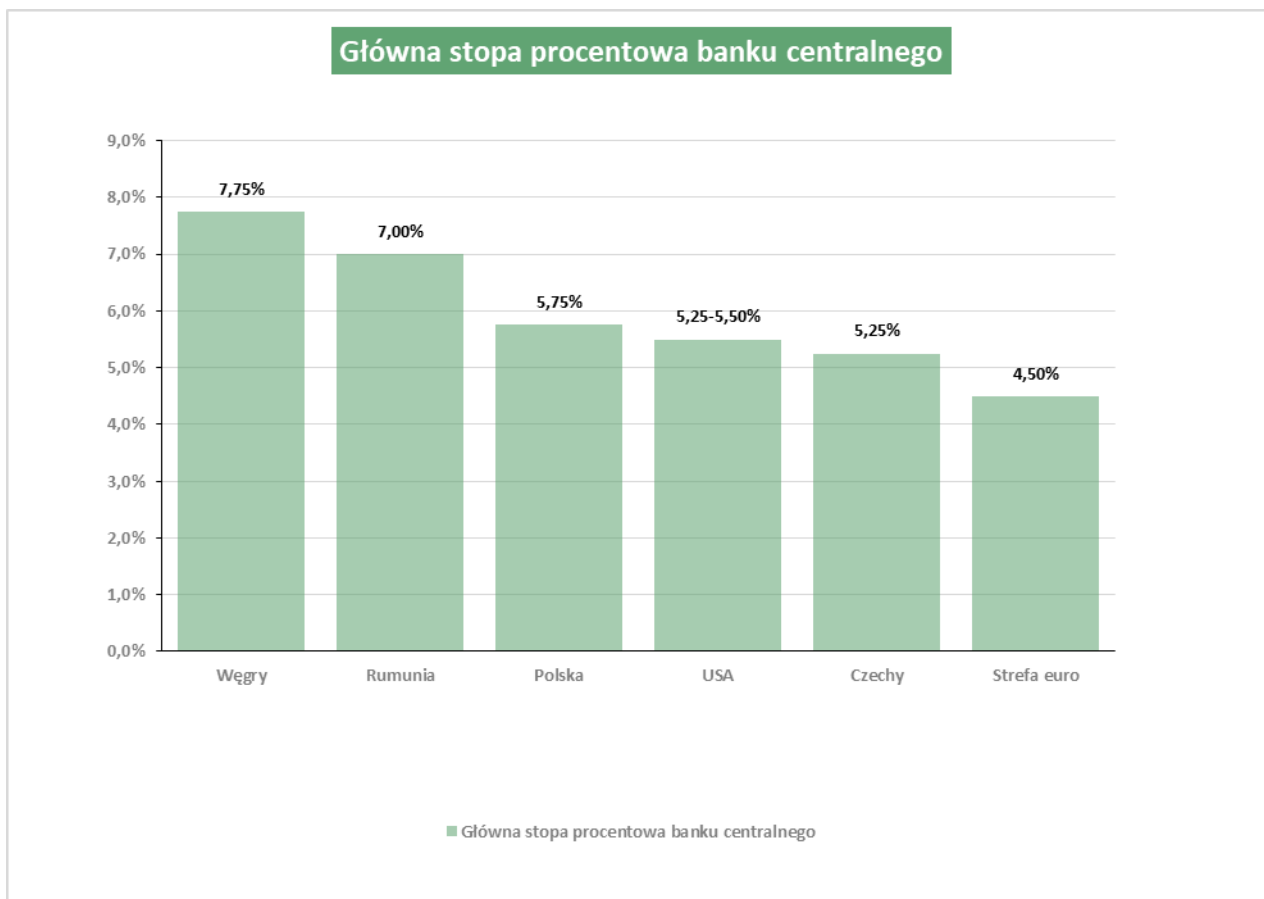


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynku krajowym był komunikat po posiedzeniu decyzyjnym RPP, na którym władze monetarne utrzymały stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Głównym czynnikiem decydującym o stabilizacji stóp procentowych w Polsce od siedmiu miesięcy jest utrzymująca się niepewność odnośnie trwałego obniżenia inflacji konsumenckiej. Zgodnie z danymi publikowanymi przez NBP i GUS, obserwowany od lutego br. powrót głównego wskaźnika inflacji do celu władz monetarnych (2,5 %, plus/minus 1 pp.) jest przejściowy i wynika z obniżenia w I kw. 2024 r. rocznej dynamiki cen żywności. Przewidywania NBP dotyczące ponownego przyspieszenia dynamiki inflacji oraz aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach determinują oczekiwania rynkowe, zgodnie z którymi stopy procentowe pozostaną bez zmian również na posiedzeniu decyzyjnym w czerwcu br.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	03 2024	03 2024	01-03 2024
	02 2024	03 2023	01-03 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	3,6 %	-6,0 %	-0,7 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	4,0 %	-6,3 %	-0,8 %
Górnictwo i wydobywanie	-4,0 %	-13,1 %	-7,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,0 %	0,1 %	2,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	19,1 %	-13,3 %	-10,8 %
w tym:			
Budowa budynków	6,0 %	-16,1 %	-6,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	31,2 %	-17,8 %	-16,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	22,5 %	-3,2 %	-8,8 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	14,2 %	6,1 %	5,0 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	5,8 %	13,5 %	18,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	9,6 %	11,2 %	12,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	18,2 %	6,6 %	2,4 %

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 %	3,1 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	5,0 %	5,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,6 %	-5,5 %	-4,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	50,8 %	55,1 %	57,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	0,7 %	-0,2 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,4 %	0,8 %	1,5 %
Inflacja, r./r.	5,4 %	2,4 %	2,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,3 %	-2,6 %	-2,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	88,6 %	88,7 %	88,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,9 %	2,3 %	2,3 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,5 %	2,7 %	1,9 %
Inflacja, r./r.	4,1 %	2,9 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-8,6 %	-6,7 %	-7,1 %
Dług publiczny (jako % PKB)	122,1 %	123,3 %	126,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,0 %	-2,5 %	-2,5 %

Wydarzenia

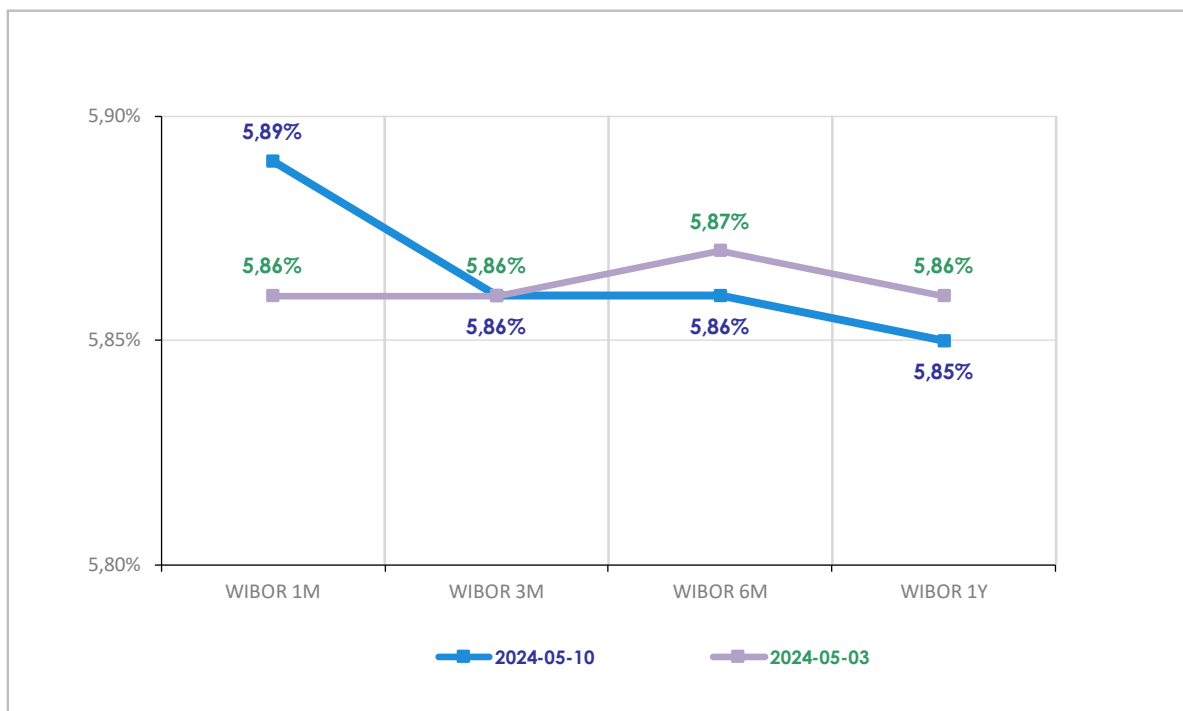
Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec marca 2024 r. wyniosła 2,9 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w marcu 6,0 % (spadek o 0,1 pp. m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,3 % na koniec marca br.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w marcu 2024 r. liczba bezrobotnych wyniosła 822,2 tys. osób, co oznacza spadek m/m o 23,1 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 515 tys. osób, tj. spadła o 1 tys. w ujęciu m/m.

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec marca 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-marzec 2024 r. był okresem stagnacji w zakresie akcji kredytowej oraz poprawy aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ustabilizował się na poziomie sprzed roku (0,0 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów przyspieszyło do 9,4 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec marca 2024 r. osiągnął poziom 10,3 mld zł, wobec 8,9 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 3,1 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec grudnia 2023 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,64 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec grudnia 2022 r. zwiększył się o 1,21 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 20,05 % (o 1,49 pp. wyżej niż na koniec 2022 r.). W relacji do końca 2022 r. fundusze własne zwiększyły się o 6,7 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 0,7 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 8,6 % r/r.

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 maju br. na poziomie minus 3,6 pkt (wzrost o 2,3 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest głównie konsekwencją większego optymizmu odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu prognoz o 2,8 pkt m/m), któremu towarzyszyła również poprawa ocen sytuacji bieżącej (wzrost o 2,0 pkt. wartości subindeksu w ujęciu m/m). Pomimo poprawy koniunktury (m/m) aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie, co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Tym samym, opublikowane 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

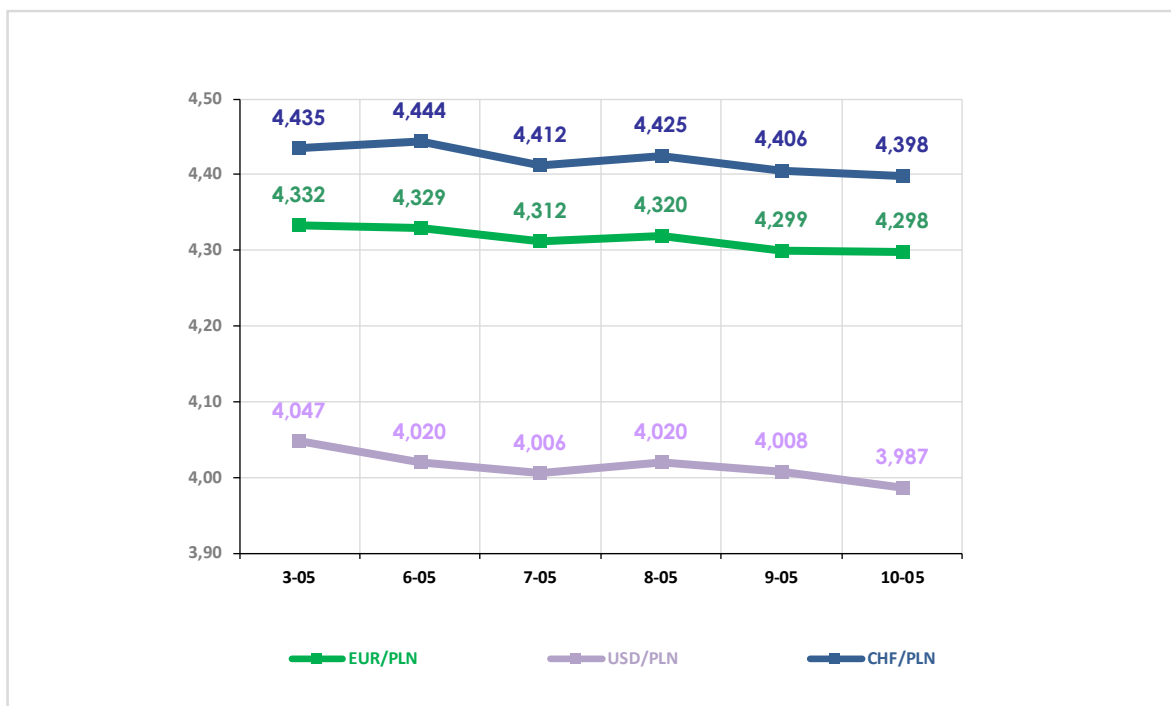


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te korespondują z oficjalnym stanowiskiem Rady prezentowanym na konferencjach po posiedzeniach decyzyjnych ([link](#)). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 4-5 czerwca 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (3 – 10.05.2024 r.)

STAWKA	2024-05-10	2024-05-09	2024-05-03
WIBOR 1M	5,89%	5,88%	5,86%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 1Y	5,85%	5,85%	5,86%
POLONIA	5,55%	5,52%	5,52%
WIRON	5,21%	5,16%	5,38%
€STR (EUR)	3,91%	3,90%	3,91%
SOFR (USD)	-	5,31%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	-	1,43%

Rynek walutowy



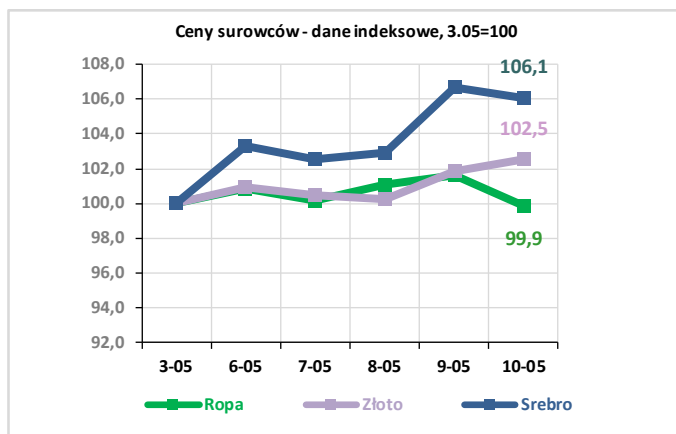
O kierunku zmian na rynku walutowym nadal decydują dwa główne czynniki: oczekiwania odnośnie perspektyw polityki pieniężnej realizowanej w USA oraz strefie euro, a także wydarzenia na Bliskim Wschodzie i utrzymujące się ryzyko otwartego konfliktu między Izraelem a Iranem.

W minionym tygodniu najważniejszym wydarzeniem na rynku krajowym był czwartkowy (9.05) komunikat po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Stopy procentowe pozostały bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami), zaś w komunikacie zabrakło sygnałów, wskazujących na możliwość obniżki stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu (w dn. 4-5 czerwca br.). W oficjalnym komunikacie władze monetarne koncentrują się na podkreśleniu niepewności odnośnie kształtowania się głównych wskaźników gospodarczych w 2024 r. uzasadniającej kontynuację trybu wyczekiwania (ang. „wait and see”) przez RPP, ([link](#)). Stabilizacja stóp procentowych NBP na relatywnie wysokim poziomie powinna być czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-05-03	2024-05-10	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	4,00	4,0474	3,9866	-1,5%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,33	4,3323	4,2979	-0,8%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4345	4,3984	-0,8%

Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w minionym tygodniu cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2024 r. wyniesie 88 dolarów za baryłkę (wzrost o 6 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 7,3 % 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, [link](#)). 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.

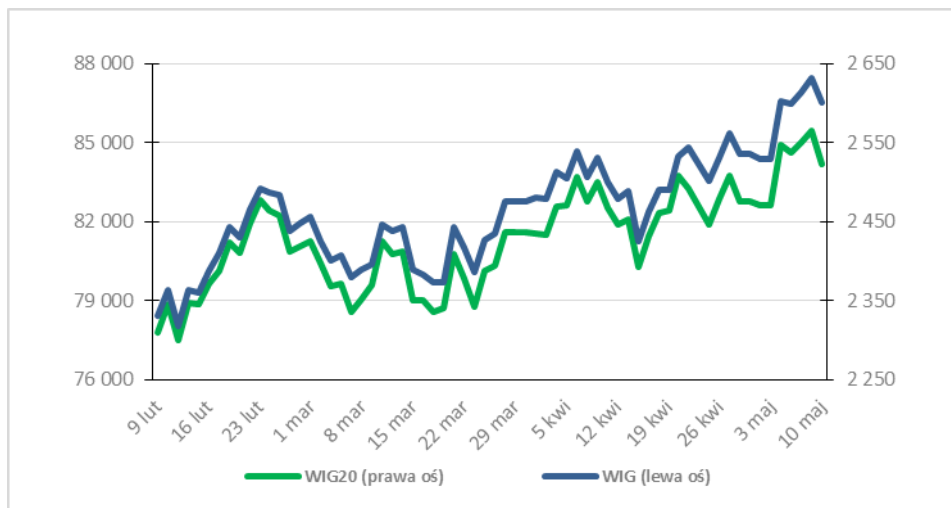
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
3-05	82,78	2 302,68	26,56
6-05	83,48	2 324,18	27,44
7-05	82,92	2 314,00	27,24
8-05	83,69	2 308,94	27,34
9-05	84,09	2 345,76	28,33
10-05	82,67	2 360,54	28,18

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
8-04	790,96	17,65	7,52	2,00	49,88
15-04	796,89	17,08	7,53	2,05	46,82
22-04	822,11	18,94	7,53	2,25	46,82
29-04	-	18,74	7,42	-	49,68

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (10.05) odpowiednio o 10,3 % (WIG) i 7,7 % (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.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (13 - 17.05.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 maja	Polska	Inflacja konsumencka, r/r	IV	2,0 %*
15 maja	Polska	Szybki szacunek PKB, zmiana r/r	I kw. 2024 r.	1,0 %

* według wstępnych danych GUS z dn. 30.04 br., inflacja konsumencka w kwietniu br. wyniosła 2,4 % r/r

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.