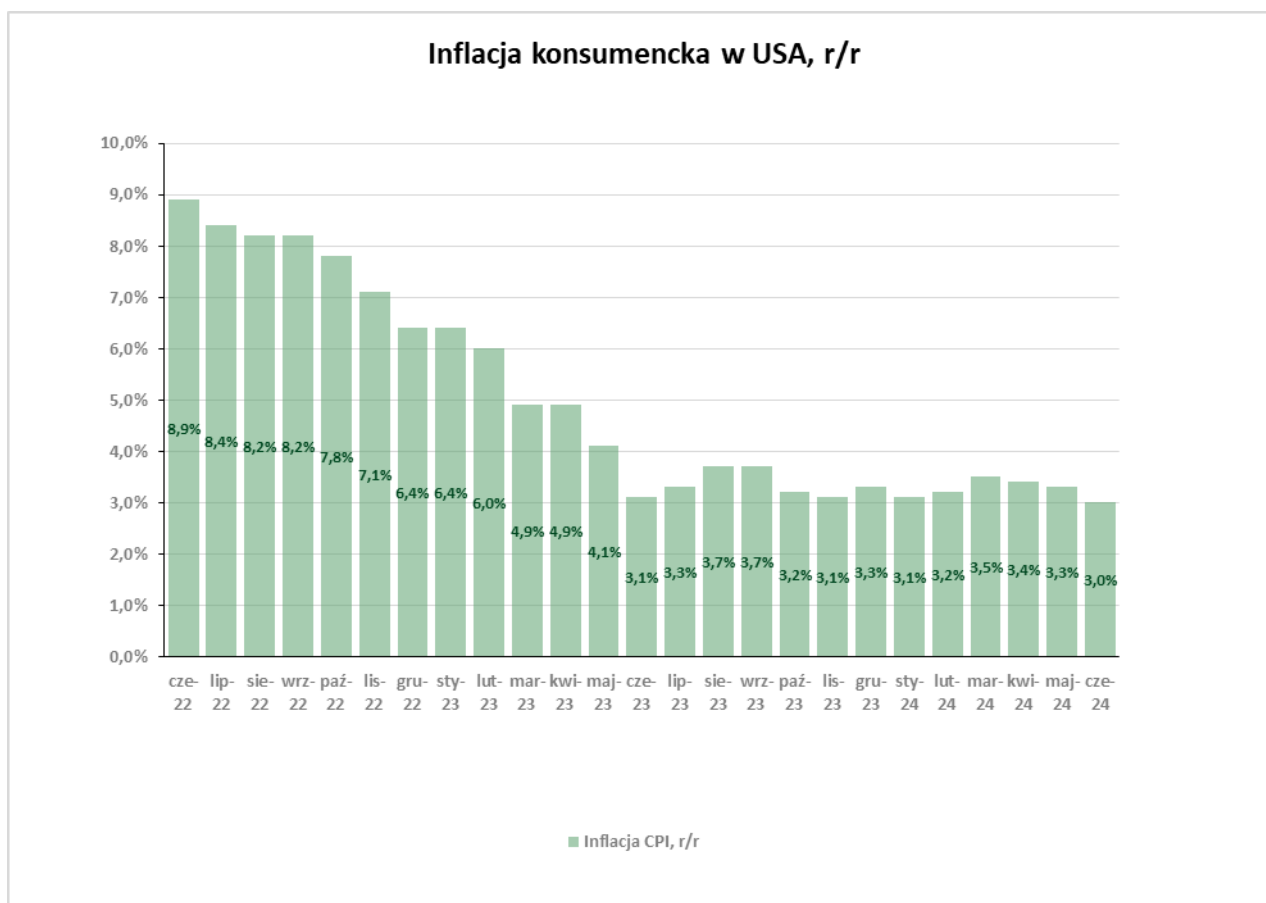


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka w USA



Kluczowe dla zmian kursów walutowych pozostają oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. W tym kontekście, najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu były dane o inflacji konsumenckiej w USA. Osłabienie tempa wzrostu cen (do 3,0 % r/r w czerwcu, wobec 3,3 % r/r w maju br.) wzmacnia argumentację za ewentualną obniżką stóp procentowych w USA na wrześniowym posiedzeniu decyzyjnym komitetu Fed (17-18.09 br.). Taka perspektywa zwiększa potencjał do umocnienia złotego.

Dane za czerwiec są dobrym punktem wyjścia do dyskusji nad obniżką stóp w USA, jednak istotne będzie również potwierdzenie tendencji spadkowej w miesiącach wakacyjnych. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na wahania inflacji CPI w ostatnim roku, gdzie po okresach spowolnienia następował ponowny wzrost dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych. Innymi słowami kluczowe pozostaje pytanie o trwałość spadku inflacji, która potencjalnie otwierałaby drogę do niższych stóp procentowych.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	05 2024	05 2024	01-05 2024
	04 2024	05 2023	01-05 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	-4,6 %	-1,7 %	0,3 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-4,3 %	-1,9 %	0,2 %
Górnictwo i wydobywanie	-7,1 %	-2,3 %	-4,8 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-11,4 %	-2,3 %	1,0 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	7,0 %	-6,5 %	-8,8 %
w tym:			
Budowa budynków	3,4 %	-5,4 %	-6,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	9,2 %	-6,6 %	-9,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	8,4 %	-7,7 %	-11,0 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-0,1 %	5,0 %	5,5 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-2,8 %	23,8 %	25,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	0,7 %	9,0 %	11,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	1,8 %	-1,0 %	0,5 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2023-2025 (dane źródłowe: MFW, [link](#))

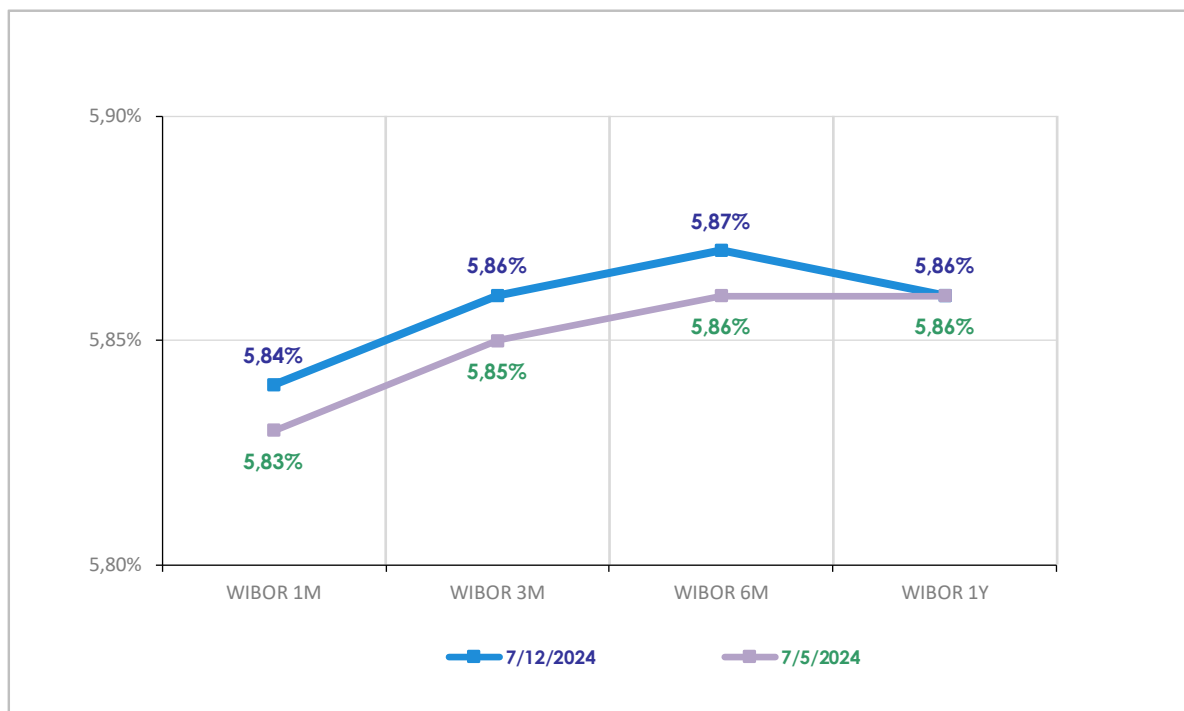
Wskaźnik	2023	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)
<b>Polska</b>			
PKB, zmiana r./r.	0,2 %	3,1 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	5,0 %	5,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,6 %	-5,5 %	-4,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	50,8 %	55,1 %	57,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	0,7 %	-0,2 %
<b>Strefa euro</b>			
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 %
<b>USA</b>			
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

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 lipcu br. na poziomie minus 7,3 pkt (spadek o 7,6 pkt m/m). Niższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest głównie konsekwencją mniejszego optymizmu odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej (spadek subindeksu prognoz o 8,5 pkt m/m), któremu towarzyszyło pogorszenie ocen sytuacji bieżącej (spadek wartości subindeksu o 6,8 pkt m/m). Aktywność gospodarcza od początku roku pozostaje na relatywnie niskim poziomie (przewaga ocen negatywnych – wskaźnik kształtuje się poniżej zera), co ogranicza potencjał do wzrostu cen oraz zwiększa szanse na obniżkę stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 18 lipca br.).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

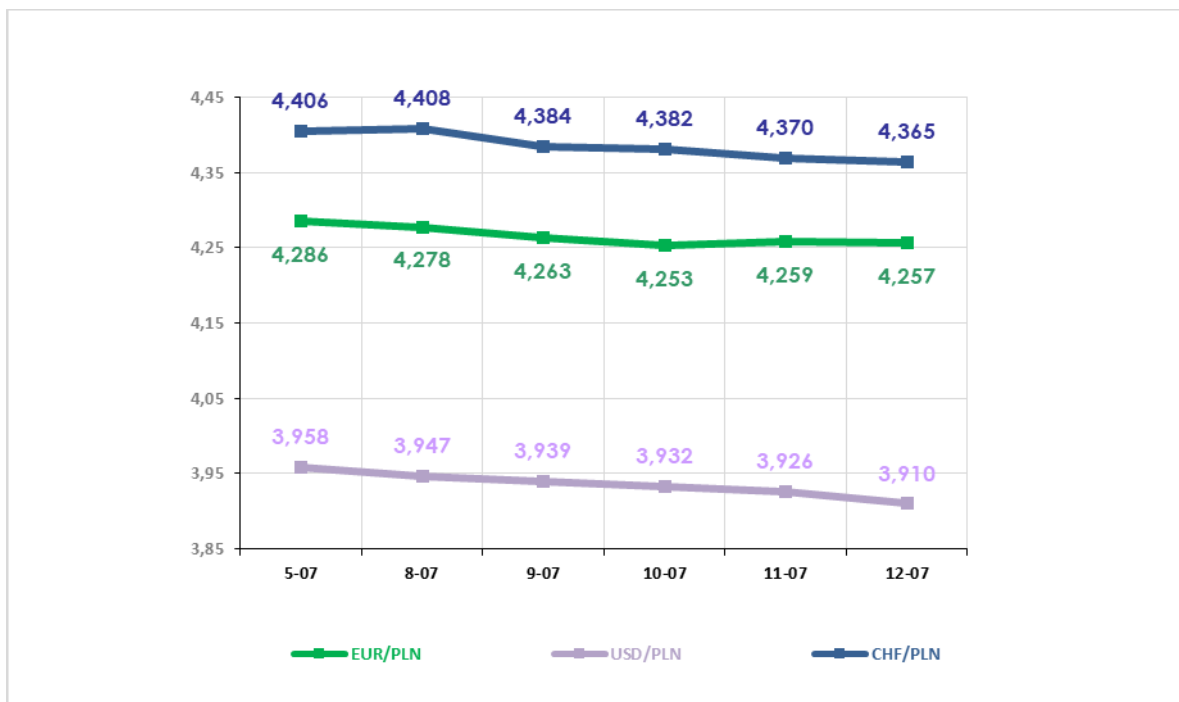


Zaprezentowane w lipcowej projekcji NBP ([link](#)) prognozowane zmiany dynamiki cen w kolejnych latach dostarczają argumentów przeciwko obniżkom stóp procentowych. Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (5 – 12.07.2024 r.)

STAWKA	2024-07-12	2024-07-11	2024-07-05
WIBOR 1M	5,84%	5,87%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,87%	5,87%	5,85%
WIBOR 1Y	5,86%	5,87%	5,86%
POLONIA	5,51%	5,54%	5,60%
WIRON	5,12%	5,00%	5,13%
€STR (EUR)	3,66%	3,66%	3,66%
SOFR (USD)	-	5,34%	5,32%
SONIA (GBP)	-	5,20%	5,20%
SARON (CHF)	-	1,21%	1,21%

## Rynek walutowy



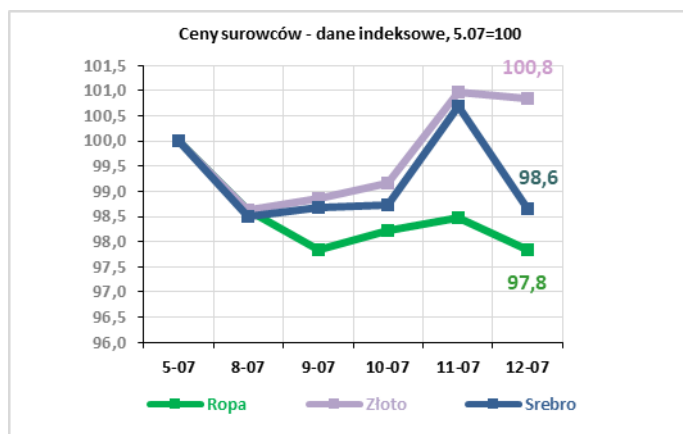
Utrzymywaniu się słabej koniunktury w Europie ([link](#)) towarzyszą decyzje o stopniowym łagodzeniu polityki pieniężnej w strefie euro (decyzja z dn. 6 czerwca br.) oraz Szwajcarii (20 czerwca br.), co przy równoczesnym braku sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej powinno sprzyjać umocnieniu naszej waluty.

W tym samym kierunku oddziałują ubiegłotygodniowe (9.07 br.) uwagi Prezesa Rezerwy Federalnej, który podkreślił podczas publicznego wystąpienia, że utrzymywanie zbyt długo stóp procentowych na wysokim poziomie może odbić się negatywnie na tempie wzrostu gospodarczego. Taka wypowiedź może sugerować, że komitet decyzyjny w USA rozważy obniżkę stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu (17-18.09 br.), co zwiększa potencjał do umocnienia złotego.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-07-05	2024-07-12	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,99	3,9581	3,9099	-1,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2858	4,2567	-0,7%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,49	4,4059	4,3647	-0,9%

## 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 86 dolary za baryłkę (wzrost o 4 USD wobec średniej w 2023 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA wzrost (o 4,9 % r/r) ceny ropy w 2024 r. jest znaczący, dlatego zwiększa ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w tym roku na podwyższonym poziomie (3,7 % według prognoz NBP z lipca br.). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem oddalającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje również duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie

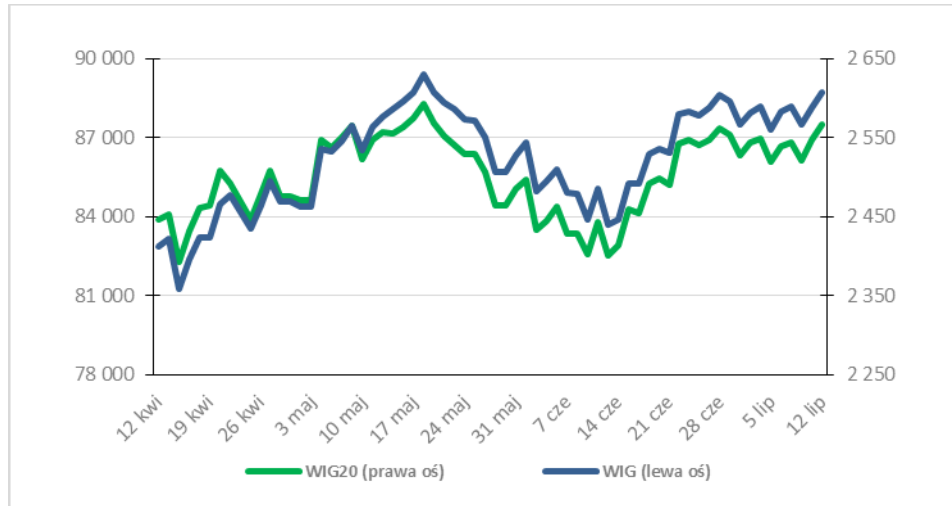
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
5-07	86,83	2 391,45	31,21
8-07	85,64	2 358,79	30,75
9-07	84,95	2 363,88	30,80
10-07	85,29	2 371,35	30,82
11-07	85,51	2 414,83	31,43
12-07	84,95	2 411,66	30,79

### 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.)
20-05	894,78	18,60	7,59	2,27	42,29
27-05	912,51	19,05	7,62	2,16	44,15
3-06	963,51	19,58	7,62	2,30	41,93
10-06	974,37	19,11	7,57	2,03	39,65
17-06	961,16	19,07	7,54	2,28	40,00
24-06	954,43	19,20	7,54	2,28	39,70
1-07	943,36	19,33	7,42	2,04	-

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (12.07) odpowiednio o 13,0 % (WIG) i 9,5 % (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 w Europie (wzmacniana przez dokonane w czerwcu br. złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro i Szwajcarii) jest z reguły korzystna dla rynku akcji, co znajduje odzwierciedlenie w notowaniach głównych indeksów.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (15 - 19.07.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
18 lipca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	4,25 %

## 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.