

## W tym tygodniu

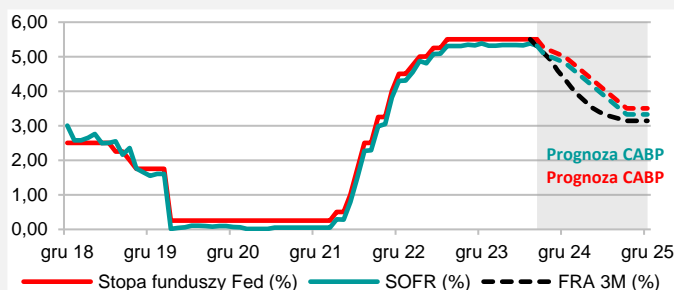
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Fed rozpocznie cykl łagodzenia polityki pieniężnej, obniżając przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25pb do poziomu [5,00%, 5,25%] wobec [5,25%, 5,50%] obecnie.

Naszym zdaniem napływające w ostatnim czasie mieszane dane z USA wskazują, że tempo wzrostu zatrudnienia w amerykańskiej gospodarce wyhamowuje. Jednak sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, co będzie stanowić argument dla Fed na rzecz stopniowego wprowadzania zmian w polityce pieniężnej. Z tego powodu uważamy, że obniżka o 25pb jest bardziej prawdopodobna niż wyceniana obecnie przez rynek obniżka o 50pb. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell najprawdopodobniej zaznaczy, że skala i tempo kolejnych obniżek stóp procentowych zależą będą od napływających danych. W tym tygodniu opublikowana zostanie również najnowsza projekcja makroekonomiczna członków FOMC. Jej kluczowym elementem będzie mediana oczekiwań członków FOMC dotycząca poziomu stóp procentowych na koniec br. Naszym zdaniem przewidywana w projekcji łączna skala łagodzenia polityki pieniężnej w 2024 r. wyniesie 75pb wobec 25pb w czerwcowej projekcji, co zasygnalizuje ryzyko w dół dla naszego scenariusza obniżek o łącznej skali 50pb do końca br. W przypadku realizacji naszego scenariusza obniżki stóp o 25pb decyzja FOMC może oddziaływać w kierunku umocnienia dolara względem euro, osłabienia złotego względem euro i wzrostu rentowności polskich obligacji.

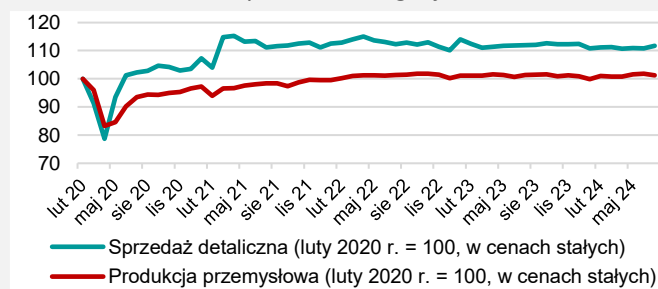
**W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna spadła we wrześniu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 1,0% w lipcu, co będzie spójne z naszym scenariuszem zakładającym stopniowe spowolnienie konsumpcji w USA. Prognozujemy,

że dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w sierpniu do 0,0% m/m wobec -0,6% w lipcu, co oznacza dalszy lekki spadek produkcji w ujęciu rocznym i jest zgodne z napływającymi słabymi wynikami badań koniunktury w przemyśle. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1300 tys. w sierpniu wobec 1238 tys. w lipcu), pozwoleń na budowę (1410 tys. wobec 1406 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,99 mln wobec 3,95 mln) wskażą łącznie na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC, a w konsekwencji będą neutralne dla rynków finansowych.

**W czwartek poznamy dane o sierpniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do -0,5% w sierpniu wobec 4,9% w lipcu. Spadek dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy lipcem a sierpniem w znacznym stopniu wynikał z efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (-0,4%), a tym samym jej materializacja byłaby neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

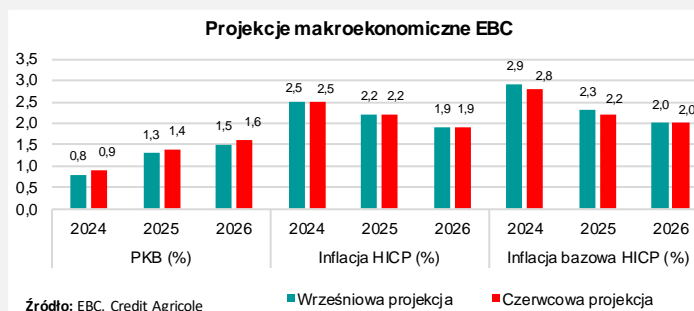


Źródło: Datastream, Credit Agricole

- / **W czwartek opublikowane zostaną również sierpniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się w sierpniu do -0,3% r/r wobec -0,4% w lipcu. Uważamy, że w kierunku spadku zatrudnienia oddziaływały zwolnienia grupowe w dużych państwowych firmach (m.in. w Poczcie Polskiej i PKP Cargo). Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się naszym zdaniem do 11,0% r/r w sierpniu z 10,6% w lipcu. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- / **Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** W marcu agencja utrzymała rating Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji agencja zwróciła uwagę na solidne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki oraz zmniejszenie napięć na linii UE-Polska, w wyniku czego odblokowane zostały środki unijne. Oczekujemy, że agencja Moody's nie zmieni ratingu Polski ani jego perspektywy. Niemniej w komunikacie najprawdopodobniej zostanie zwrócona uwaga na to, że silny wzrost deficytu sektora finansów publicznych oraz długu publicznego w reakcji do PKB (por. MAKROmapa z 02.09.2024) jest czynnikiem negatywnym dla oceny wiarygodności kredytowej Polski. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

## W zeszłym tygodniu

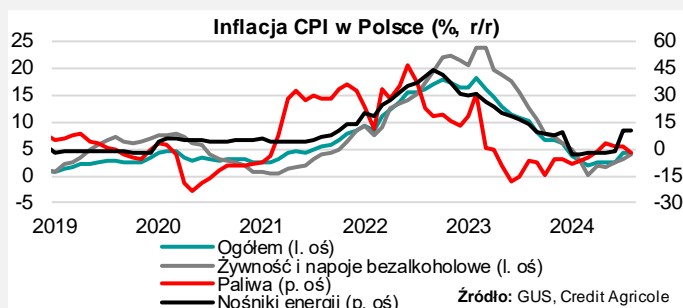
/ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** EBC obniżył główną stopę procentową o 60pb, a stopę depozytową o 25pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Tym samym główna stopa procentowa EBC wynosi 3,65%, a stopa depozytowa 3,50%.



Zmniejszenie różnicy pomiędzy główną stopą procentową a stopą depozytową z 50pb do 15pb ma na celu ułatwienie bankom zaciągania pożyczek w ramach operacji refinansujących. Uwzględniając jednak dużą nadpłynność sektora bankowego w strefie euro nie spodziewamy się, aby w krótkim okresie doszło do wzrostu pożyczek refinansowych zaciąganych w EBC przez banki komercyjne. Zgodnie z komunikatem, argumentem na rzecz obniżki stóp procentowych była ocena Rady Prezesów dotycząca perspektyw kształtowania się inflacji. Jednocześnie w komunikacie podtrzymano deklarację, iż stopy procentowe zostaną utrzymane na restrykcyjnym poziomie tak długo, jak to konieczne, by stłumić presję inflacyjną, a kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Po posiedzeniu opublikowana została również wrześniowa projekcja EBC. Ścieżka inflacji pozostała bez zmian, natomiast ścieżka inflacji bazowej uległa nieznacznej rewizji w górę w latach 2024-2025. W przypadku PKB prognozy dla lat 2024 - 2026 zostały obniżone o 0,1 pkt. proc. dla każdego roku. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde dała do zrozumienia, że ścieżka stóp procentowych w kolejnych kwartałach pozostaje otwartą kwestią, a kolejne decyzje będą zależne od napływających danych. Ubiegłotygodniowa decyzja EBC, wyniki wrześniowej projekcji, a także wypowiedzi Ch. Lagarde są spójne z naszym

scenariuszem, zgodnie z którym EBC będzie co kwartał obniżał stopy procentowe o 25pb, aż do osiągnięcia stopy depozytowej na poziomie 2,50% (III kw. 2025 r.).

**Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w sierpniu do 4,3% r/r wobec 4,2% w lipcu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Głównym źródłem wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (4,1% w sierpniu wobec 3,2% w lipcu). W



największym stopniu przyczyniła się do tego wyższa dynamika cen warzyw (5,2% r/r w sierpniu wobec 2,1% w lipcu), wynikająca z ich słabych tegorocznych zbiorów (por. AGROMAPA z 03.09.2024). Jednocześnie w przypadku wielu produktów (m.in. w kategorii „oleje i tłuszcze”) przyspieszeniu tempa wzrostu cen sprzyjają efekty niskiej bazy sprzed roku. Do wzrostu inflacji przyczyniła się również wyższa dynamika cen nośników energii (10,4% r/r w sierpniu wobec 10,1% w lipcu). Przeciwny wpływ miało natomiast niższa dynamika cen paliw (-1,7% r/r w sierpniu wobec 1,2% w lipcu), czemu sprzyja obserwowany w ostatnich miesiącach spadek światowych cen ropy naftowej. Szacujemy, że inflacja bazowa nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 3,8% r/r. Szacowana przez nas miesięczna dynamika cen bazowych w sierpniu (0,3%) ukształtowała się powyżej wzorca sezonowego (ok. 0,0%), co wskazuje na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w polskiej gospodarce (por. MAKROpuls z 13.09.2024). Ubiegłotygodniowe dane są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym inflacja utrzyma się powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.) do września 2025 r. (MAKROMAPA z 02.09.2024). Prognozujemy, że osiągnie ona swoje maksimum lokalne w marcu 2025 r. na poziomie 5,7%, po czym zacznie się stopniowo obniżać. Czynnikiem ryzyka w dół dla takiego scenariusza jest odnotowany w ostatnich tygodniach silny spadek cen ropy naftowej. Oczekiwana przez nas ścieżka inflacji w najbliższych kwartałach jest spójna z naszą prognozą stóp procentowych NBP, zgodnie z którą ich pierwsza obniżka nastąpi w III kw. 2025 r.

**Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w lipcu do -1462 mln EUR wobec 588 mln EUR w czerwcu, kształtując się znacznie poniżej oczekiwań rynku (-445 mln EUR) i naszej prognozy (-786 mln EUR).** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z obniżenia sald obrotów towarowych, usług i dochodów pierwotnych (odpowiednio o 1259 mln EUR, 445 mln EUR i 801 mln EUR niższe niż w czerwcu), podczas gdy przeciwny wpływ miało wyższe o 455 mln EUR saldo dochodów wtórnych. Jednocześnie w lipcu odnotowano wzrost dynamiki eksportu (4,6% r/r wobec -6,0% w czerwcu) oraz importu (10,5% wobec -0,2%), do czego przyczyniła się korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Zgodnie z komunikatem NBP wzrost eksportu miał wąski zakres i został odnotowany jedynie w dwóch z sześciu głównych kategorii towarowych (produkty rolne i towary zaopatrzeniowe), przy czym w przeciwnym kierunku silnie oddziaływały pogłębiające się spadki sprzedaży w branży motoryzacyjnej (m.in. akumulatorów elektrycznych, aut osobowych, ciągników drogowych oraz samochodów dostawczych). Z kolei na wzrost importu złożyły się wyższe składowe dla 3 kategorii (produkty rolne, towary zaopatrzeniowe, towary konsumpcyjne – szczególnie trwałego użytku). Ubiegłotygodniowe dane sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszy się w III kw. do 1,2% wobec 1,4% w II kw.

**Inflacja CPI w USA zmniejszyła się w sierpniu do 2,5% r/r wobec 2,9% w lipcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,6%) i zgodnie z naszą prognozą.** Spadek inflacji wynikał z niższego tempa wzrostu cen nośników energii oraz żywności. Inflacja bazowa nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 3,2%, kształtując się zgodnie z konsensusem. Choć dane okazały

się niższe od oczekiwań rynku, to ich struktura wskazująca na utrzymującą się wysoką inflację bazową przyczyniła się do umocnienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 69,0 pkt. wobec 67,9 pkt. w sierpniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (68,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku obniżyła się we wrześniu do 2,7% wobec 2,8% w sierpniu, co wskazuje na słabnące oczekiwania inflacyjne amerykańskich gospodarstw domowych. Ubiegłotygodniowe dane z USA stanowią wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego, że Fed w tym tygodniu obniży stopy procentowe o 25pb (patrz powyżej).

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z Chin.** Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w sierpniu do 4,5% r/r wobec 5,1% w lipcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (4,7%). Sygnałów świadczących o spowolnieniu aktywności gospodarczej w Chinach dostarczyły także dane o sprzedaży detalicznej (2,1% w sierpniu wobec 2,7% w lipcu) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (3,4% wobec 3,6%), przy oczekiwaniach rynku równych odpowiednio 2,5% i 3,5%. Słabsze od konsensusu dane zasygnalizowały ograniczoną skalę ożywienia w chińskiej gospodarce w III kw. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o saldzie bilansu handlowego, które zwiększyło się w sierpniu do 91,0 mld USD wobec 84,7 mld USD w lipcu i ukształtowało się znacznie powyżej oczekiwań rynku (82,0 mld USD). Dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 8,7% r/r wobec 7,0% w lipcu, a dynamika importu spadła do 0,5% wobec 7,2%, kształtując się odpowiednio powyżej i poniżej oczekiwań rynku (6,5% i 2,0%). Zwiększenie dynamiki eksportu odzwierciedla przyspieszoną realizację zamówień w oczekiwaniu na spodziewany wzrost ceł na chińskie produkty u kluczowych partnerów handlowych. Z kolei spadek importu wskazuje na utrzymujący się nadal słaby popyt wewnętrzny w Chinach. Uwzględniając ubiegłotygodniowe, słabsze od oczekiwań dane z Chin prognozujemy, że chiński PKB zwiększy się w III kw. o 4,5-4,6% r/r wobec wzrostu o 4,7% w II kw., a w całym 2024 r. wzrośnie o 4,7% wobec 5,2% w 2023 r. Osiągnięcie takich dynamik PKB będzie jednak wymagało zastosowania dalszych działań stymulujących przez rząd.

**W ubiegłym tygodniu zrewidowaliśmy naszą prognozę kursu EURUSD, a w konsekwencji również USDPLN.** Z jednej strony dostrzegamy rosnące ryzyko bardziej skoncentrowanego cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed niż wcześniej, co może osłabić atrakcyjność inwestycyjną aktywów nominowanych w dolarze. Z drugiej strony uważamy, że obecne oczekiwania rynku dotyczące tempa obniżek stóp procentowych Fed są zbyt duże, a zatem nadal widzimy przestrzeń na korektę i umocnienie USD w ciągu najbliższych miesięcy (przy czym nie tak silne jak wcześniej prognozowaliśmy). Jednocześnie wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych mogą okazać się bardziej wyrównane niż sugerują obecne sondaże. Choć nadal uważamy, że D. Trump ma szansę wygrać wybory, co w naszej ocenie oddziaływałoby w kierunku umocnienia dolara w IV kw. br., to perspektywa przejścia Kongresu USA przez Republikanów, a tym samym przestrzeń dla silnej aprecjacji dolara istotnie się obniżyła. Obawy rynku o potencjalne zawirowania polityczne we Francji zmniejszyły się i mogą przesunąć temat długu publicznego we Francji na dalszy plan. Powinno to obniżyć, ale nie całkowicie wyeliminować, przestrzeń do deprecjacji euro w nadchodzących miesiącach. Uwzględniając powyższe czynniki prognozujemy, że kurs EURUSD wyniesie 1,08 na koniec IV kw. 2024 r. i I kw. 2025 r. wobec odpowiednio 1,05 i 1,07 poprzednio. W dłuższym horyzoncie, spodziewamy się, że połączenie stosunkowo bardziej agresywnego łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w obliczu pogarszających się perspektyw gospodarczych USA i zmniejszenia presji inflacyjnej jeszcze bardziej osłabi dolara, a w konsekwencji kurs EURUSD wzrośnie do 1,12 na koniec IV kw. 2025 r. Tym samym prognozujemy, że kurs USDPLN wyniesie 3,93 na koniec 2024 r. oraz 3,75 na koniec 2025 r. (4,04 i 3,75 przed rewizją).



## Ile kosztowałaby nas organizacja Igrzysk Olimpijskich?

Premier D. Tusk poinformował, że rozważa podjęcie przez Polskę starań o organizację letnich Igrzysk Olimpijskich w 2040 r. lub 2044 r. Wypowiedź ta otwiera debatę na temat tego, czy Polskę stać na organizację takiego wydarzenia. Przedmiotem poniższej analizy jest próba oszacowania kosztów organizacji Igrzysk Olimpijskich przez Polskę.

### Zapotrzebowanie Igrzysk Olimpijskich na obiekty sportowe

Lp.	Sport	Lp.	Sport
1	Koszykówka	22	Jeździectwo - konkurs
2	Boks	23	Jeździectwo - przeszkody
3	Szermierka	24	Jeździectwo - ujeżdżanie
4	Gimnastyka sportowa	25	Badminton
5	Gimnastyka na trampolinie	26	Tenis ziemny
6	Gimnastyka artystyczna	27	Łucznicтво
7	Judo	28	Kolarstwo górskie
8	Tenis stołowy	29	Kolarstwo szosowe
9	Taekwondo	30	Pięciobój nowoczesny
10	Siatkówka	32	Żeglarstwo
11	Siatkówka plażowa	33	Kolarstwo - BMX freestyle
12	Podnoszenie ciężarów	34	Kolarstwo - BMX racing
13	Zapasy	35	Maraton pływacki
14	Kajakarstwo (slalom)	36	Triathlon
15	Kajakarstwo (sprint)	37	Lekkoatletyka
16	Wioślarstwo	38	Piłka nożna
17	Pływanie	39	Piłka ręczna
18	Pływanie synchroniczne	40	Hokej na trawie
19	Piłka wodna	41	Rugby
20	Skoki do wody	42	Strzelectwo
21	Koszykówka 3x3	43	Wspinaczka sportowa
22	Golf	44	Kolarstwo torowe
			Hipodrom
			Hipodrom
			Hipodrom
			Kort
			Kort
			Plener
			Plener
			Plener
			Przystań
			Pumtrack
			Pumtrack
			Rzeka lub jezioro
			Rzeka lub jezioro
			Stadion
			Stadion
			Stadion
			Stadion
			Strzelnica
			Ściana wspinaczkowa
			Welodrom

Źródło: Credit Agricole

1. Na potrzeby analizy sporty zostały pogrupowane pod względem wymaganej infrastruktury na poszczególne zawody.
2. Część dyscyplin wymaga specjalistycznej infrastruktury, natomiast pozostałe można po odpowiednim przygotowaniu rozegrać na tych samych obiektach danego typu – np. stadionie czy arenie. W przypadku infrastruktury specjalistycznej zapotrzebowanie sprowadza się do jednego obiektu określonego typu, natomiast w przypadku infrastruktury wielosportowej obliczone zostało zapotrzebowanie każdego sportu na infrastrukturę danego typu, z uwzględnieniem liczby rozgrywek i tego, ile da się ich przeprowadzić średnio jednego dnia. Na tej podstawie oszacowany został popyt na obiekty danego typu.
3. Warto zaznaczyć również różnicę między stadionem a areną – arena jest to obiekt mniejszy od stadionu, stanowiący pomieszczenie zamknięte o bardziej zróżnicowanym przeznaczeniu niż stadion.
4. W analizie nie zostały ujęte surfing, breaking i skateboarding, z uwagi na to, że te sporty nie znajdują się w stałym programie Igrzysk, a w przypadku surfingu realizacja zawodów w Polsce byłaby niemożliwa ze względu na ograniczenia geograficzne. Warto również zaznaczyć, że obok uwzględnionej wspinaczki, pozostają 3 sporty które gospodarz może wybrać, natomiast na obecnym etapie trudno spekulować, jakie dyscypliny zostałyby wybrane. Z tego samego powodu pomijamy potencjalne przyszłe zmiany w programie Igrzysk, które mogą mieć miejsce do 2040 r.

W pierwszym kroku naszej analizy dokonaliśmy szacunku popytu na infrastrukturę potrzebną do organizacji Igrzysk. W obliczeniach skoncentrowaliśmy jedynie na obiektach związanych bezpośrednio z organizacją zawodów sportowych, takich jak stadiony i baseny oraz z zakwaterowaniem sportowców, czyli na budowie wioski olimpijskiej. W naszej analizie celowo pomijamy popyt na infrastrukturę transportową, który byłby zgłaszany niezależnie od tego czy Polska zorganizuje Igrzyska Olimpijskie czy nie. Ponadto, można założyć, że w latach 40. najważniejsze elementy infrastruktury transportowej – CPK i powiązane z nim koleje wysokich prędkości na kluczowych odcinkach, oraz sieć dróg szybkiego ruchu i autostrad będą już ukończone. Warto jednak zauważyć, że organizacja Igrzysk mogłaby przyczynić się do przyspieszenia realizacji wspomnianych wyżej inwestycji, podobnie jak miało to miejsce w przypadku Euro 2012. W analizie pomijamy również tzw. „efekt barceloński” polegający na zwiększeniu atrakcyjności turystycznej Polski i płynące z tego korzyści, ponieważ analiza koncentruje się wyłącznie na kosztach związanych z organizacją Igrzysk w Polsce. Nie analizujemy również makroekonomicznych efektów Igrzysk w postaci wyższego poziomu PKB będącego efektem ewentualnego przyspieszenia nakładów na infrastrukturę transportową i sportową oraz trwale wyższego napływu turystów.

Na podstawie przeprowadzonych dotąd Igrzysk Olimpijskich obejmujących 32 dyscypliny szacujemy, że łącznie potrzebne będą następujące obiekty: stadion olimpijski (główny stadion Igrzysk), 8 stadionów, 8 aren, arena wioślarska, 2 baseny olimpijskie, pole golfowe, hipodrom, 2 korty, przystań żeglarska, strzelnica, ściana wspinaczkowa, welodrom oraz tymczasowa infrastruktura w lokacjach plenerowych (jak np. strzelnica łucznicza czy trasy kolarskie).

W drugim kroku analizy zestawiliśmy oszacowany wyżej popyt na infrastrukturę sportową z jej bieżącą dostępnością. W tym celu rozważyliśmy trzy warianty organizacji Igrzysk. W pierwszym wariacie większość zawodów sportowych organizowana byłaby w Warszawie. W drugim wariacie zawody rozłożone byłyby w ramach czworokąta pomiędzy Warszawą, Poznaniem, Łodzią i Trójmiastem. Trzeci wariant zakładałby dalsze rozproszenie zawodów na terenie kraju, zwiększając rolę Krakowa i włączając Konurbację Śląską, Wrocław i Szczecin.

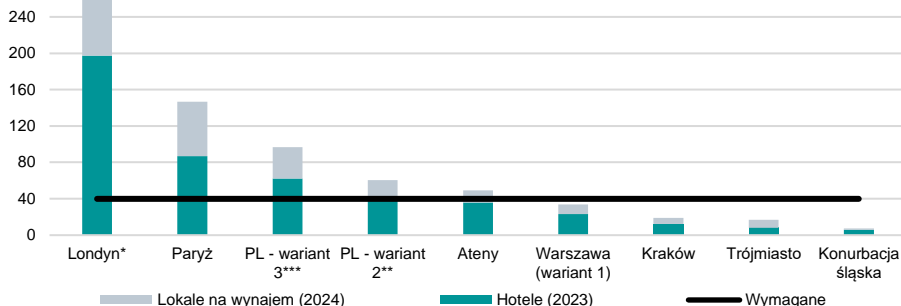
**Zapotrzebowanie Igrzysk Olimpijskich na obiekty poszczególnych typów**

Lp.	Typ Obiektu	Potrzebne obiekty
1	Arena	8
2	Arena wioślarska	1
3	Basen	2
4	Boisko	1
5	Pole Golfowe	1
6	Hipodrom	1
7	Kort	2
8	Plener	4
9	Przystań	1
10	Pumptrack	1
11	Rzeka lub jezioro	1
12	Stadion	9
13	Strzelnica	1
14	Ściana wspinaczkowa	1
15	Welodrom	1

Źródło: Credit Agricole

Rozważana wariantowość wynika z kilku ograniczeń technicznych związanych z organizacją Igrzysk. Po pierwsze, organizacja Igrzysk wymaga odpowiedniej bazy hotelowej. Sam MKOI (Międzynarodowy Komitet Olimpijski) wymaga 40 tys. pokoi hotelowych na potrzeby własne i mediów, z czego znaczna część musi być zapewniona w obiektach o wysokim standardzie. W praktyce miasta organizujące Igrzyska mają zazwyczaj znacznie większą liczbę dostępnych pokoi, co pozwala dodatkowo na przyjęcie turystów. Dla porównania, zgodnie z danymi Eurostatu w aglomeracji warszawskiej liczba pokoi hotelowych wynosi 23,1 tys., podczas gdy w Paryżu jest ich 86,7 tys. Co więcej, nawet w warunkach połączenia infrastruktury hotelowej największych polskich miast jest ona niewystarczająca. Dodatkowo, w naszej analizie uwzględnione zostały lokale wynajmu krótkoterminowego, które znacznie zwiększają potencjał turystyczny polskich miast, jednak nie zmieniają zasadniczo proporcji między Polską a resztą dotychczasowych gospodarzy Igrzysk. Warto zauważyć, że obiekty te nie nadają się na potrzeby MKOI i należy je rozpatrywać jedynie jako bazę noclegową dla turystów. Uwzględniając ruch turystyczny w Polsce i średnie roczne wykorzystanie obiektów na poziomie 50,7% w Polsce (wobec 59,1% w UE i 60,2% w Niemczech) i 62,6% w Warszawie (wobec 68,2% w Berlinie i 72,5% w regionie Île-de-France) trudno oczekiwać, aby w najbliższych latach baza noclegowa w Polsce miała istotnie się zwiększyć. Nawet gdyby w Warszawie miał utrzymać się średnioroczny przyrost liczby miejsc w hotelach o 3,9% z ostatniej dekady, co jest bardzo optymistycznym założeniem, nadal wystarczyłoby to zaledwie na pokrycie wymagań MKOI z niewielką nadwyżką pozostałą dla turystów. Uwzględniając jednak niekorzystne tendencje demograficzne (zgodnie z projekcjami GUS populacja Polski obniży się do 2040 r. o ok. 8,3%, do 35,3 mln) oceniamy taki scenariusz jako mało prawdopodobny. Trudno oczekiwać również budowy infrastruktury hotelowej przez sektor prywatny na potrzeby Igrzysk, która po ich zakończeniu byłaby w niewielkim stopniu wykorzystywana.

Dostępne pokoje hotelowe i lokale na wynajem (tys.)



Źródło: GUS, Eurostat, Statista, AirDNA, Komitet Olimpijski, Credit Agricole

\*Ilość pokoi hotelowych w Londynie za rok 2016

\*\*Wariant 2: Warszawa, Poznań, Trójmiasto i Łódź razem

\*\*\*Wariant 3: Wariant 2 rozszerzony o Kraków, Konurbację Śląską, Wrocław i Szczecin

Po drugie, koncentracja wszystkich obiektów sportowych w relatywnie niewielkich, w porównaniu do dotychczasowych miast gospodarzy, polskich miast stwarzałaby istotne ryzyko niewykorzystania obiektów po zakończeniu Igrzysk. Z materializacją takiego ryzyka mamy do czynienia obecnie w Atenach, gdzie wiele z wybudowanych na Igrzyska obiektów obecnie jest opuszczona lub zamknięta. Wspomniany problem w polskich realiach najlepiej ilustruje kwestia

Stadionu Olimpijskiego – który zgodnie z tradycją powinien zapewniać miejsce na zawody lekkoatletyczne, ceremonie otwarcia i zamknięcia, oraz mieć pojemność rzędu 80-100 tys. widzów. W przypadku budowy stadionu olimpijskiego na 80 tys. osób w Warszawie (płyta Stadionu Narodowego jest zbyt mała dla organizacji kluczowych zawodów lekkoatletycznych) po zakończeniu Igrzysk stanowiłby on istotną konkurencję dla Stadionu Narodowego, jeśli chodzi o organizację wydarzeń komercyjnych takich jak koncerty czy targi. W konsekwencji, w warunkach relatywnie płytkiego warszawskiego rynku, oba te obiekty miałyby najprawdopodobniej problem z utrzymaniem rentowności. Możliwa jest również budowa stadionu w innym mieście, natomiast i w tym przypadku powstaje pytanie, czy tak duży obiekt ma uzasadnienie biznesowe w miastach o populacji 500-800 tys. mieszkańców. Na tę kwestię zwraca uwagę sam MKOI zachęcając do maksymalnego wykorzystania istniejącej już infrastruktury oraz budowy infrastruktury tymczasowej. Co więcej, Komitet Olimpijski w przypadku budowy nowych obiektów, wymaga przedstawienia planów ich użytkowania w latach następujących po Igrzyskach.

Po trzecie, w Warszawie i w innych miastach mogą pojawić się problemy ze znalezieniem działek na budowę dużych, nowych obiektów sportowych bez istotnej ingerencji w plan zagospodarowania przestrzennego, np. likwidacji lub relokacji części Rodziny Ogrodów Działkowych lub rewitalizacji obszarów przemysłowych prawobrzeżnej części Warszawy. Warto zaznaczyć, że MKOI stanowczo odradza korzystanie z terenów chronionych, jak lasy miejskie, co zawęży liczbę potencjalnych działek. Organizacja Igrzysk w większej liczbie miast dawałaby więcej możliwych terenów do zagospodarowania.

Po czwarte, lokalizacja zawodów sportowych w kilku miastach pozwala na większą optymalizację kosztową poprzez wykorzystanie istniejących już obiektów. Takie rozwiązanie jest już stosowane w przypadku rozgrywek piłki nożnej na Igrzyskach. Z tego powodu kluczowa jest polityka MKOI – w ostatnich latach stworzył on możliwość rozłożenia organizacji Igrzysk na kilka obszarów miejskich, z czego w 2032 r. korzystać będzie Australia (Brisbane, Sunshine Coast i Gold Coast). Należy jednak pamiętać, że nadmierne rozproszenie oznacza obniżenie komfortu dla sportowców i gości przybyłych na Igrzyska, co może stanowić obciążenie w procesie kandydowania na gospodarza Igrzysk.

W trzecim kroku naszej analizy dokonaliśmy szacunków wydatków, jakie musiałyby zostać poniesione na modernizację istniejącej lub budowę nowej infrastruktury w poszczególnych wariantach. W tym celu jako punkt odniesienia przyjęliśmy głównie wydatki poniesione na obiekty sportowe w Paryżu i na te wybudowane w ubiegłych latach w Polsce, które urealniliśmy do cen z 2024 r., jak również skorygowaliśmy o różnice w poziomach cen we Francji i w Polsce (ze względu na niższe koszty pracy w Polsce obiekty te można wybudować taniej). W celu uwzględnienia różnic w poziomach cen pomiędzy Polską i Francją wykorzystaliśmy parytet siły nabywczej, czyli hipotetyczny kurs walutowy wyliczony poprzez porównanie cen tych samych towarów i usług wyrażonych w tej samej walucie. Wyniki naszej analizy przedstawia poniższa tabela. Poza wydatkami na modernizację i rozbudowę infrastruktury należy uwzględnić również

koszty związane z samą organizacją Igrzysk. Obejmują one koszty zaangażowanego w nią personelu, obiektów i infrastruktury (wyłączając prace budowlane), zarządzania, marketingu, IT, ochrony, organizacji ceremonii i wielu innych. Na podstawie wydatków poniesionych w Paryżu szacujemy ten koszt na poziomie 12,6 mld zł.

Potrzeba	Warszawa			Scenariusze kosztów organizacji Igrzysk Olimpijskich w Polsce			Pełna decentralizacja		
	Obiekt	Koncepcja	Szacunkowy koszt (mln PLN)	Obiekt	Koncepcja	Szacunkowy koszt (mln PLN)	Obiekt	Koncepcja	Szacunkowy koszt (mln PLN)
Arena	Tonwar	Wykorzystanie istniejącej hali widowiskowej	0,0	Tonwar	Wykorzystanie istniejącej hali widowiskowej	0,0	Tonwar	Wykorzystanie istniejącej hali widowiskowej	0,0
	Expo X01	Wykorzystanie potencjału centrum expo	0,0	Expo X01	Wykorzystanie potencjału centrum expo	0,0	Tauron Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0
	PTAK Expo	Wykorzystanie potencjału centrum expo	0,0	Arena Tymczasowa 1	Tymczasowa arena na potrzeby Igrzysk	642,0	Ergo Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0
	Nowa hala wydarzeniowa	Nowa hala na potrzeby wydarzeń	418,3	Tauron Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0	Atlas Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0
	Arena Tymczasowa 1	Tymczasowa arena na potrzeby Igrzysk	642,0	Ergo Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0	Spodek	Remont areny na potrzeby Igrzysk	233,8
Arena Tymczasowa 2	Tymczasowa arena na potrzeby Igrzysk	642,0	Atlas Arena	Remont areny na potrzeby Igrzysk	72,0	PreZero Arena Gliwice	Remont areny na potrzeby Igrzysk	36,0	
Arena Wielosportowa 1	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1807,1	Arena Wielosportowa 1	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1807,1	Arena Wielosportowa 1	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1807,1	
Arena Wielosportowa 2	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1626,4	Arena Wielosportowa 2	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1626,4	Arena Wielosportowa 2	Nowa arena na potrzeby wielu sportów takich jak siatkówka czy boks	1626,4	
Arena wioślarska	Tor regatowy Malta	Rozbudowa o komponent słalomowy i dodatkową widownię	251,0	Tor regatowy Malta	Rozbudowa o komponent słalomowy i dodatkową widownię	251,0	Tor regatowy Malta	Rozbudowa o komponent słalomowy i dodatkową widownię	251,0
Basen	Nowy Basen Olimpijski	Nowy basen olimpijski w Warszawie, wyposażony w odpowiednio rozbudowane trybuny i zaplecze	494,3	Nowy Basen Olimpijski	Nowy basen olimpijski w Warszawie, wyposażony w odpowiednio rozbudowane trybuny i zaplecze	494,3	Floating Arena Szczecin	Rozbudowa i remont istniejącego obiektu w Szczecinie	98,9
	Nowy Basen Odkryty	Dodatkowy basen, który można zbudować w połączeniu z już istniejącym obiektem sportowym	123,6	Pływalnia Politechniki Łódzkiej	Rozbudowa pływalni pozwalająca m.in. na zwiększenie pojemności widowni	61,8	Pływalnia Politechniki Łódzkiej	Rozbudowa pływalni pozwalająca m.in. na zwiększenie pojemności widowni	61,8
Boisko	Boisko koszykowe	Tymczasowe boisko z widownią na potrzeby koszykówki 3x3	1,0	Boisko koszykowe	Tymczasowe boisko z widownią na potrzeby koszykówki 3x3	1,0	Boisko koszykowe	Tymczasowe boisko z widownią na potrzeby koszykówki 3x3	1,0
Hipodrom	Tor Wyścigów Konnych Służewiec	Rozbudowa zaplecza i widowni, oraz przystosowanie do konkurencji Olimpijskich	20,9	Hipodrom Sopot	Rozbudowa zaplecza i widowni	15,6	Hipodrom Sopot	Rozbudowa zaplecza i widowni	15,6
Kort	Legia Tenis Stadium	Znacząca rozbudowa istniejącego stadionu tenisowego Legii	374,5	Legia Tenis Stadium	Znacząca rozbudowa istniejącego stadionu tenisowego Legii	374,5	Legia Tenis Stadium	Znacząca rozbudowa istniejącego stadionu tenisowego Legii	374,5
	Arena Badmintonowa	Budowa tymczasowego obiektu na potrzeby rozgrywek Badmintonu	125,5	Arena Badmintonowa	Budowa tymczasowego obiektu na potrzeby rozgrywek Badmintonu	125,5	Arena Badmintonowa	Budowa tymczasowego obiektu na potrzeby rozgrywek Badmintonu	125,5
Plener	Instalacje tymczasowe	Tymczasowe trybuny i infrastruktura na ulicach i w parkach	1,8	Instalacje tymczasowe	Tymczasowe trybuny i infrastruktura na ulicach i w parkach	1,8	Instalacje tymczasowe	Tymczasowe trybuny i infrastruktura na ulicach i w parkach	1,8
Pole Golfowe	First Warsaw Golf	Przygotowanie istniejącego pola golfowego	0,6	First Warsaw Golf	Przygotowanie istniejącego pola golfowego	0,6	First Warsaw Golf	Przygotowanie istniejącego pola golfowego	0,6
Przystań	Port w Gdyni	Rozbudowa przystani i jej zaplecza na potrzeby zawodów żeglarskich i ich publiczności	65,5	Port w Gdyni	Rozbudowa przystani i jej zaplecza na potrzeby zawodów żeglarskich i ich publiczności	65,5	Port w Gdyni	Rozbudowa przystani i jej zaplecza na potrzeby zawodów żeglarskich i ich publiczności	65,5
Pumptrack	Tory rowerowe BMX	Budowa pumptracków z widownią na zawody BMX	0,7	Tory rowerowe BMX	Budowa pumptracków z widownią na zawody BMX	0,7	Tory rowerowe BMX	Budowa pumptracków z widownią na zawody BMX	0,7
Rzeka lub jezioro	Jezioro Zegrzyńskie	Adaptacja okolic jeziora na potrzeby maratonu pływackiego i triathlonu	0,6	Jezioro Kierskie	Adaptacja okolic jeziora na potrzeby maratonu pływackiego i triathlonu	0,6	Jezioro Kierskie	Adaptacja okolic jeziora na potrzeby maratonu pływackiego i triathlonu	0,6
Stadion	Stadion Olimpijski w Warszawie	Nowy stadion, będący centralnym obiektem Igrzysk, o rozmiarach odpowiednich na przeprowadzenie zawodów lekkoatletycznych i widownią na 80 tys. osób	3853,3	Stadion Olimpijski w Łodzi	Nowy stadion, będący centralnym obiektem Igrzysk, o rozmiarach odpowiednich na przeprowadzenie zawodów lekkoatletycznych i widownią na 80 tys. osób	3853,3	Stadion Śląski	Znacząca rozbudowa do skali stadionu olimpijskiego i remont Stadionu Śląskiego w Chorzowie	682,5
	Stadion Narodowy	Remont istniejącego stadionu	120,0	Stadion Narodowy	Remont istniejącego stadionu	120,0	Stadion Narodowy	Remont istniejącego stadionu	120,0
	Stadion Legii	Remont istniejącego stadionu	90,0	Stadion Legii	Remont istniejącego stadionu	90,0	Stadion Legii	Remont istniejącego stadionu	90,0
	Stadion RKS Skra	Budowa nowego stadionu w miejscu starego stadionu Skry w Warszawie	648,0	Stadion RKS Skra	Budowa nowego stadionu w miejscu starego stadionu Skry w Warszawie	648,0	Stadion RKS Skra	Budowa nowego stadionu w miejscu starego stadionu Skry w Warszawie	648,0
	Stadion Śląski	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	170,6	Stadion Miejski w Łodzi	Rozbudowa stadionu na potrzeby Igrzysk	682,5	Stadion Miejski w Łodzi	Rozbudowa stadionu na potrzeby Igrzysk	682,5
	Tarczyński Arena	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Stadion Widzewa Łódź	Rozbudowa stadionu na potrzeby Igrzysk	682,5	Tarczyński Arena	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0
	Enea Stadion	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Enea Stadion	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Enea Stadion	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0
	Polsat Plus Arena Gdańsk	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Polsat Plus Arena Gdańsk	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Polsat Plus Arena Gdańsk	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0
	Stadion miejski w Krakowie	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Stadion miejski w Krakowie	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0	Stadion miejski w Krakowie	Remont stadionu na potrzeby rozgrywek piłki nożnej	90,0
	Strzelnica Rembertow	Rozbudowa obiektu na potrzeby organizacji zawodów z widownią	105,4	Strzelnica Rembertow	Rozbudowa obiektu na potrzeby organizacji zawodów z widownią	105,4	Strzelnica Rembertow	Rozbudowa obiektu na potrzeby organizacji zawodów z widownią	105,4
Ścianka Wspinaczkowa	Tymczasowa ścianka wspinaczkowa z widownią	20,0	Ścianka Wspinaczkowa	Tymczasowa ścianka wspinaczkowa z widownią	20,0	Ścianka Wspinaczkowa	Tymczasowa ścianka wspinaczkowa z widownią	20,0	
Weldrom	Arena Pruszków	Powiększenie pojemności obiektu na potrzeby Igrzysk	84,5	Arena Pruszków	Powiększenie pojemności obiektu na potrzeby Igrzysk	84,5	Arena Pruszków	Powiększenie pojemności obiektu na potrzeby Igrzysk	84,5
Wioska Olimpijska	Wioska Olimpijska w Warszawie	Osiedle mogące pomieścić 15.000 sportowców i kady towarzyszącej	5608,3	Wielomiejaska Wioska Olimpijska	Wioska Olimpijska rozproszona pomiędzy miastami	5271,8	Wielomiejaska Wioska Olimpijska	Wioska Olimpijska rozproszona pomiędzy miastami	5271,8
Zaplecze treningowe	Ośrodki sportowe w Warszawie	Remont istniejących mniejszych obiektów sportowych w Warszawie na potrzeby treningów przed właściwymi zawodami	80,0	Ośrodki sportowe w wielu miastach	Remont istniejących mniejszych obiektów sportowych w 4 miastach na potrzeby treningów przed właściwymi zawodami	120,0	Ośrodki sportowe w wielu miastach	Remont istniejących mniejszych obiektów sportowych w wielu miastach na potrzeby treningów przed właściwymi zawodami	120,0
Organizacja	Obiekty i infrastruktura (wyłączając konstrukcje)	Operacyjne koszty obiektów	2835,5	Obiekty i infrastruktura (wyłączając konstrukcje)	Operacyjne koszty obiektów	2835,5	Obiekty i infrastruktura (wyłączając konstrukcje)	Operacyjne koszty obiektów	2835,5
	Personel	Koszty personelu Igrzysk	1392,5	Personel	Koszty personelu Igrzysk	1392,5	Personel	Koszty personelu Igrzysk	1392,5
	Zarządzanie obiektami	Zarządzanie wydarzeniami na poszczególnych obiektach	1333,1	Zarządzanie obiektami	Zarządzanie wydarzeniami na poszczególnych obiektach	1333,1	Zarządzanie obiektami	Zarządzanie wydarzeniami na poszczególnych obiektach	1333,1
	Technologia i IT	Zaplecze techniczne Igrzysk	1115,7	Technologia i IT	Zaplecze techniczne Igrzysk	1115,7	Technologia i IT	Zaplecze techniczne Igrzysk	1115,7
	Sprzedaż i marketing	Promocja Igrzysk i sprzedaż	1107,2	Sprzedaż i marketing	Promocja Igrzysk i sprzedaż	1107,2	Sprzedaż i marketing	Promocja Igrzysk i sprzedaż	1107,2
Ochrona	Zarządzanie całymi Igrzyskami	Zarządzanie całymi Igrzyskami	845,7	Zarządzanie całymi Igrzyskami	Zarządzanie całymi Igrzyskami	845,7	Zarządzanie całymi Igrzyskami	Zarządzanie całymi Igrzyskami	845,7
	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	737,7	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	737,7	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	Ochrona terenu Igrzysk i sportowców	737,7
Pozostałe	Pozostałe kategorie kosztów	3259,1	Pozostałe	Pozostałe kategorie kosztów	3259,1	Pozostałe	Pozostałe kategorie kosztów	3259,1	
<b>Ogółem</b>	<b>Całkowity koszt</b>	<b>Łączny koszt zawodów w Warszawie</b>	<b>30362,1</b>	<b>Całkowity koszt</b>	<b>Łączny koszt zawodów w 4 miastach</b>	<b>30258,8</b>	<b>Całkowity koszt</b>	<b>Łączny koszt zawodów rozproszonych</b>	<b>25727,9</b>

Źródło: Credit Agricole

\*Powyższa tabela stanowi jedynie próbę przybliżenia jak zawody mogłyby zostać rozmieszczone na terenie polskich obiektów sportowych. Podane wartości są oparte na kosztach budów i remontów istniejących w Polsce i Francji obiektów, zmodyfikowanych o różnice w poziomach cen oraz urealnionych do cen z 2024 r. Wycena poszczególnych obiektów ostatecznie zależy będzie od przyjętych projektów. Możliwa jest zatem zarówno znaczna oszczędność w wariancie minimalnych prac, jak i znaczne przekroczenie kosztów w wariancie podjęcia bardzo ambitnych projektów budowlanych.

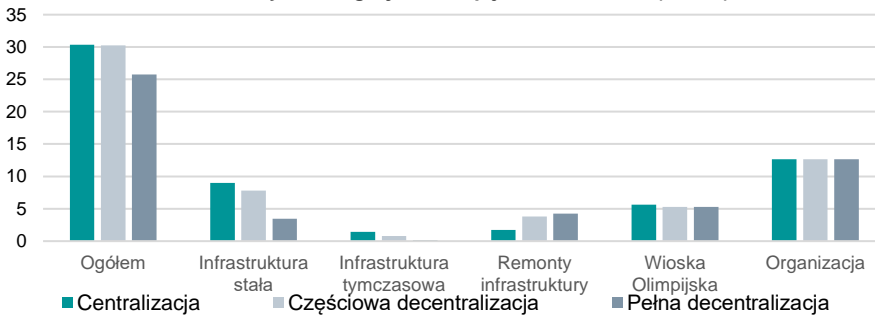
\*\*W przypadku niektórych obiektów (np. basen politechniki Łódzkiej, Arena Pruszków) założono, że możliwa jest rozbudowa zapewniająca dostateczną pojemność obiektu. Gdyby okazało się to niemożliwe, należałoby uwzględnić wyższe koszty wynikające z konieczności budowy nowego obiektu lub szerszej zakrojonej rozbudowy istniejącego obiektu. Jednak warto zaznaczyć, że w skali łącznego kosztu Igrzysk taka różnica nie ma większego wpływu na finalny szacunek.

\*\*\*Obecność stadionów z innymi miast wynika z rozgrywek piłki nożnej, których pierwszy etap zazwyczaj odbywa się poza miastem-gospodarzem Igrzysk.

Dodatkowo warto również wziąć pod uwagę aspekt dostępnej w każdym wariancie infrastruktury transportowej i odległości, jakie występowałyby pomiędzy miejscami rozgrywania poszczególnych rozgrywek. Największą zaletą wariantu koncentracji Igrzysk w Warszawie jest niewielka odległość pomiędzy obiektami, jak również dostępna sieć transportu publicznego. W drugim wariancie kluczowym aspektem jest to, że czworokąt między Warszawą, Łodzią, Poznaniem i Gdańskiem będzie mógł korzystać z Centralnego Portu Komunikacyjnego oraz powstających równoległe z nim linii kolei wysokich prędkości, jak również będącej obecnie blisko ukończenia sieci dróg szybkiego ruchu łączących te miasta. W przypadku wariantu trzeciego rozproszenie zawodów po całej Polsce oznacza zarówno najniższy koszt związany z budową nowych obiektów, jak i największe odległości, jakie uczestnicy i turyści musieliby pokonywać pomiędzy rozgrywkami. Zbyt duże odległości pomiędzy miastami, w których organizowane są zawody, mogą skutkować negatywną decyzją MKOl w sprawie przyznania Polsce Igrzysk.



Szacunkowy koszt Igrzysk Olimpijskich w Polsce (mld zł)

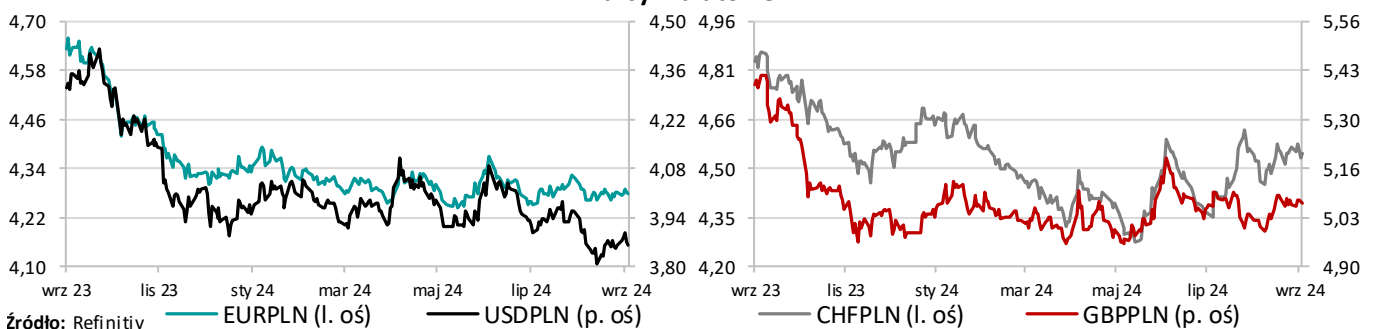


Źródło: Credit Agricole

Szacujemy, że całkowity koszt organizacji Igrzysk Olimpijskich w Polsce mógłby wynieść od 25,7 do 30,3 mld zł (w cenach z 2024 r.), w zależności od wybranego wariantu. Uwzględniając, że osiedla mieszkaniowe wybudowane w ramach wioski olimpijskiej można by następnie sprzedać na rynku wtórnym, koszty te można obniżyć o ok. 2,8-3,4 mld zł. Pozwoliłoby to na zmniejszenie ostatecznych kosztów organizacji Igrzysk do 23,0 – 27,2 mld zł. Tym samym szacujemy, że koszt organizacji Igrzysk w Polsce stanowiłby ostatecznie ok. 0,7%-0,8% polskiego PKB z 2024 r., co byłoby spójne z doświadczeniami poprzednich organizatorów Igrzysk (Paryż 2024 – 0,3% udziału w PKB, Tokio 2020 – 0,7%, Rio de Janeiro 2016 – 0,6%, Londyn 2012 – 0,4%, Pekin 2008 – 0,9%). Dla porównania, koszty organizacji tegorocznych Igrzysk w Paryżu szacowane są na ok. 9,1 mld EUR (ok. 38,9 mld zł). Niższy koszt organizacji w Polsce (w cenach z 2024 r.) wynikałby przede wszystkim z różnic w poziomach cen i kosztów pracy pomiędzy Polską a Francją, które utrzymują się w horyzoncie przygotowanych scenariuszy. Warto również zaznaczyć, że koszt organizacji Igrzysk byłby rozłożony na wiele lat przygotowań, głównie w zakresie budowy infrastruktury, co wskazuje na niewielkie obciążenie dla finansów publicznych związane z organizacją Igrzysk w poszczególnych latach poprzedzających Igrzyska. Należy jednocześnie pamiętać, że koszty organizacji tego typu wydarzeń mogą znacznie przekraczać pierwotne szacunki, co wynika z ostatecznie przyjętych projektów, jak również napotkanych trudności podczas ich realizacji.

## Decyzja FOMC może osłabić złotego

Kursy walutowe



Źródło: Refinitiv

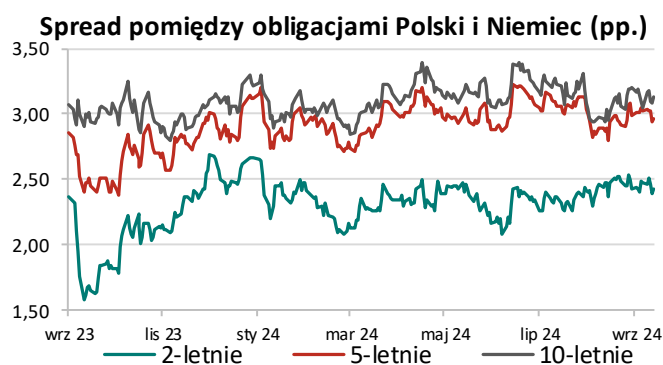
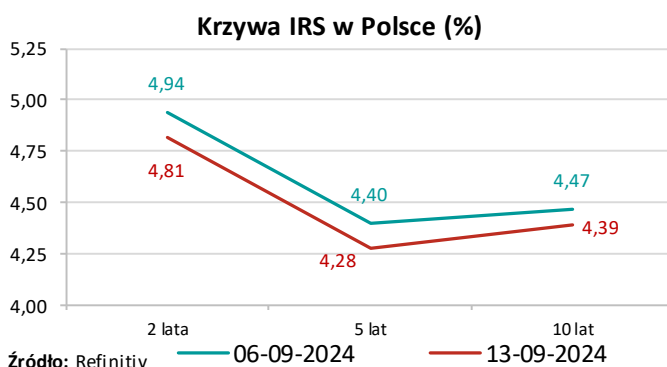
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2780 (umocnienie złotego o 0,1%).** W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego, czemu sprzyjało posiedzenie EBC. Jednocześnie przez cały tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym, czemu mogła sprzyjać podwyższona niepewność w oczekiwaniu na zaplanowane na ten tydzień posiedzenie FOMC. W piątek doszło do korekty i umocnienia złotego.

Z podwyższoną zmiennością mieliśmy również do czynienia w przypadku kursu EURUSD. W pierwszej części tygodnia doszło do umocnienia dolara względem euro, czemu sprzyjała publikacja danych o inflacji w USA. W dalszej części tygodnia doszło do silnego wzrostu oczekiwań na większą skalę łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed, co doprowadziło do osłabienia dolara względem euro.

W tym tygodniu kluczowe dla inwestorów będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Realizacja naszego scenariusza zakładającego obniżkę stóp o 25pb (rynek wycenia obecnie obniżkę o 50pb) będzie oddziaływać w kierunku umocnienia dolara względem euro i wzrostu kursu EURPLN. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC i będą neutralne dla kursu złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.



## Posiedzenie FOMC w centrum uwagi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,81 (spadek o 13pb), 5-letnie do 4,28 (spadek o 12pb), a 10-letnie do 4,39 (spadek o 8pb).** Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku obniżenia stawek IRS oddziaływały rosnące oczekiwania inwestorów na obniżki stóp procentowych przez głównej banki centralne (EBC, Fed).

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie przewidziane na środę posiedzenie FOMC. W przypadku realizacji naszej prognozy zakładającej obniżkę o 25pb (rynek wycenia obecnie obniżkę o 50pb) możemy mieć do czynienia ze wzrostem stawek IRS. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki pozostaną w cieniu decyzji FOMC i będą neutralne dla krzywej. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	<b>4,26</b>
Kurs USDPLN*	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	<b>3,91</b>
Kurs CHFPLN*	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	<b>4,44</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	<b>3,8</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	4,9	<b>-0,5</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-4,8	<b>-4,7</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	<b>4,2</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	<b>11,0</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	<b>-0,3</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	<b>5,0</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	587	1184	2240	1196	165	1584	1722	1357	-13	168	588	-1462		
Eksport (r/r, %, EUR)	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-3,3	1,8	-8,5	6,5	-6,5	-6,0	4,6		
Import (r/r, %, EUR)	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-4,6	1,7	-7,6	7,0	-1,8	-0,2	10,5		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	3,2	2,1	2,2	3,1	3,3	3,4	3,6	0,2	2,3	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	4,7	3,3	2,9	2,5	2,1	2,0	1,8	-1,0	3,9	2,2	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,7	-4,1	-5,8	5,5	7,5	8,4	8,7	13,1	-2,9	7,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,5	3,4	1,5	2,5	5,3	5,7	4,3	7,1	3,4	2,0	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,1	5,4	4,9	4,7	5,1	5,3	4,3	3,9	-2,0	3,7	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,7	1,9	1,4	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,5	2,2	1,3
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	0,7	1,2	1,3	2,0	2,1	-0,5	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,5	0,2	1,8	3,3	-0,8	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,5	1,4	1,2	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,0	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	4,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,3	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	14,3	14,2	10,1	8,3	7,1	6,5	12,8	14,4	8,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	5,2	5,5	5,2	3,6	3,4	11,6	3,8	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,86	5,86	5,86	5,61	5,49	5,36	5,88	5,86	5,36	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,02	3,91	3,93	3,92	3,87	3,83	3,75	3,93	3,93	3,75	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*		
				CA	RYNEK**	
<b>Poniedziałek 16.09.2024 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	II kw.	5,3		
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	-4,7		-3,9
<b>Wtorek 17.09.2024 r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Wrzesień	19,2		17,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Sierpień	1,0	-0,1	-0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Sierpień	77,8		77,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	-0,6	0,0	0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Lipiec	0,3		0,4
<b>Środa 18.09.2024 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	2,2		2,2
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Sierpień	1406	1410	1410
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Sierpień	1238	1300	1313
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Wrzesień	5,50	5,25	5,25
<b>Czwartek 19.09.2024 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Lipiec	50,5		
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,8</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Wrzesień	5,00		5,00
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Wrzesień	-7,0		0,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Sierpień	3,95	3,99	3,90
<b>Piątek 20.09.2024 r.</b>						
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	-13,5		-13,0

\* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

\*\* Konsensus Refinitiv