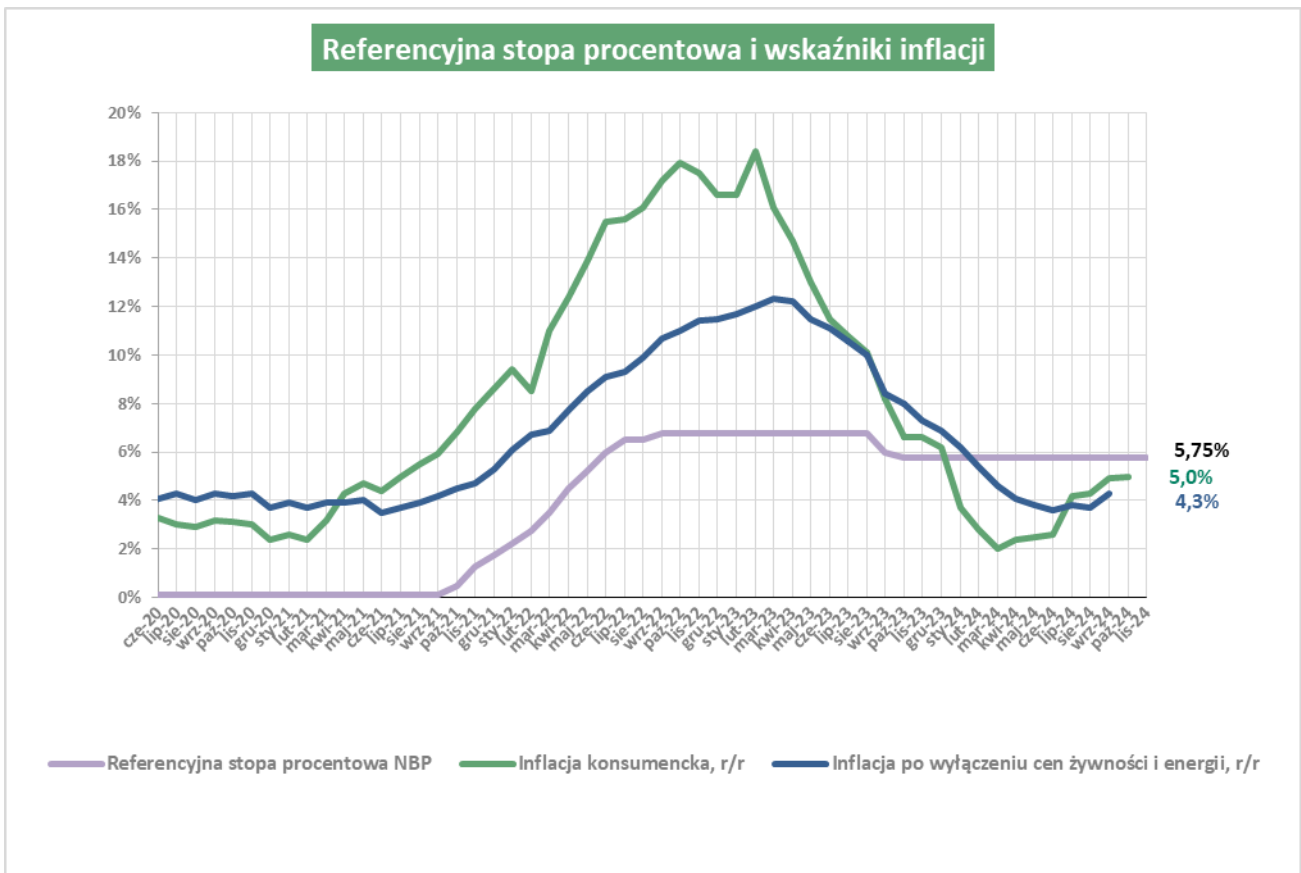


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w listopadzie br. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (zgodnie z oczekiwaniami). W komunikacie opublikowanym w minionym tygodniu (6.11) znalazły się odniesienia do najnowszej projekcji gospodarczej opracowanej przez ekspertów NBP. Oczekiwana [ścieżka inflacji](#) w Polsce (3,7 % w 2024 r. oraz 5,6 % w 2025 r.) pozostaje w przyszłym roku wyraźnie powyżej celu władz monetarnych (tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.). Utrzymywaniu się inflacji na podwyższonym poziomie sprzyja zarówno kontynuacja zwiększonych wydatków publicznych finansowanych deficytem [budżetowym](#), jak i sytuacja na rynku pracy (tj. niskie bezrobocie, raportowane przez GUS dwucyfrowe tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw oraz określona przez rząd podwyżka [płacy minimalnej](#) od 2025 r. o 9,2 % r/r). W tych warunkach, wśród uczestników rynków finansowych dominują oczekiwania odnośnie stabilizacji stóp procentowych NBP w najbliższych miesiącach. Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4 grudnia br.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2024	09 2024	01-09 2024
	08 2024	09 2023	01-09 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	9,0 %	-0,3 %	0,2 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,7 %	-0,3 %	0,1 %
Górnictwo i wydobywanie	7,8 %	-7,3 %	-4,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,2 %	1,6 %	1,6 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	12,0 %	-9,0 %	-7,0 %
w tym:			
Budowa budynków	7,3 %	-10,1 %	-2,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	15,8 %	-8,9 %	-8,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	11,3 %	-7,9 %	-10,1 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-5,7 %	-3,0 %	2,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	7,3 %	11,2 %	19,3 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-8,4 %	-4,8 %	9,7 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-7,0 %	-7,6 %	-0,6 %

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 %	3,0 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	3,9 %	4,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,1 %	-5,7 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	49,6 %	55,5 %	60,0 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,5 %	0,8 %	0,0 %
<b>Strefa euro</b>			
PKB, zmiana r./r.	0,4 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	5,4 %	2,4 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,6 %	-3,1 %	-3,1 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,8 %	88,1 %	88,4 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	2,6 %	2,4 %
<b>USA</b>			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	2,8 %	2,2 %
Inflacja, r./r.	4,1 %	3,0 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,1 %	-7,6 %	-7,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	118,7 %	121,0 %	124,1 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,3 %	-3,3 %	-3,1 %

## Wydarzenia

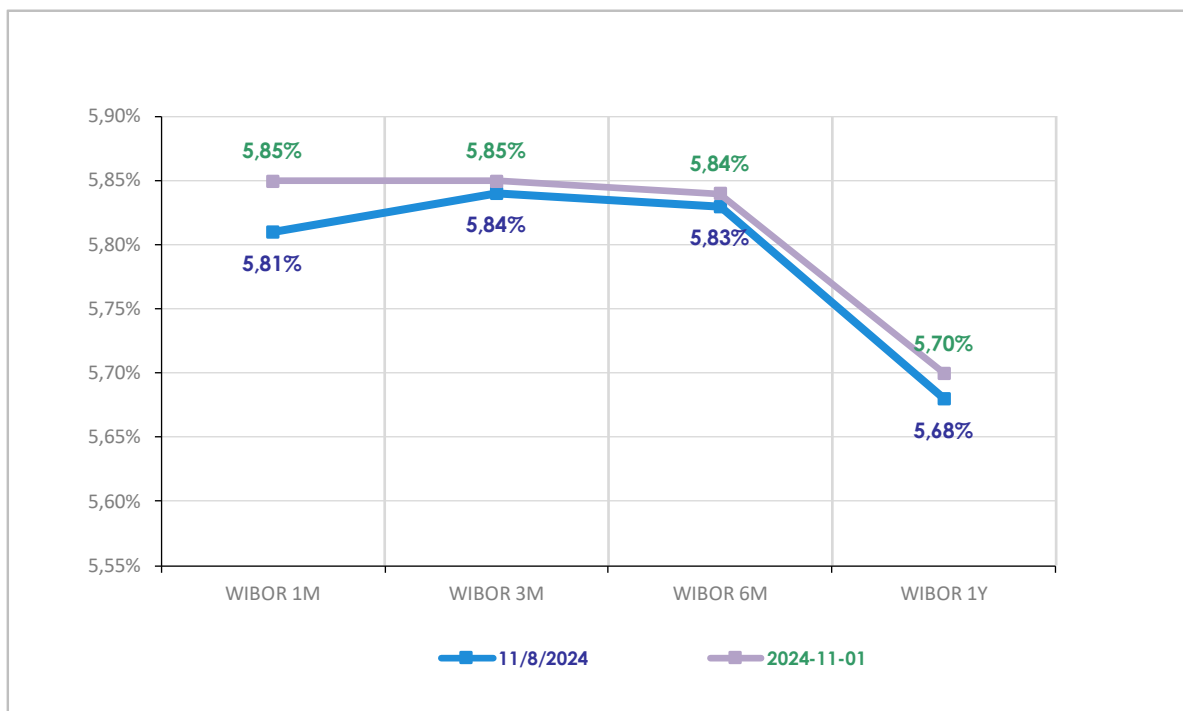
Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w październiku 2024 r. wyniósł 49,2 pkt, wobec 48,6 pkt we wrześniu br. Wartość głównego wskaźnika koniunktury w przemyśle kształtuje się również powyżej średniej z III kwartału (47,9 pkt w okresie lipiec-wrzesień br.), co można uznać za umiarkowanie pozytywne zjawisko (tempo, w jakim koniunktura się pogarsza jest mniejsze niż przed miesiącem i mniejsze niż w trzecim kwartale br.). Pomimo wzrostu wskaźnika m/m, aktywność gospodarcza pozostaje jednak na relatywnie niskim poziomie (nadal wartości kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekoniunktury), co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Takie uwarunkowania wzmacniają argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, jednak znalezienie większości w gronie RPP skłonnej do redukcji kosztu pieniądza jest mało prawdopodobne ze względu na utrzymywanie się inflacji powyżej celu władz monetarnych (5,0 % r/r w październiku br.).

Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). W październiku 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyżej (o 5,5 %) niż przed rokiem. Tendencje na światowych rynkach są jednym z czynników mających wpływ na kierunek zmian głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej (finalne dane GUS za październik br. zostaną opublikowane w dn. 15.11 br.), gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział (27,63 % w 2024 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania inflacji. Raportowany przez ONZ wzrost cen żywności na światowych rynkach zwiększa ryzyko utrzymywania się inflacji konsumenckiej powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej w najbliższych miesiącach, a tym samym oddala perspektywy obniżek stóp procentowych NBP.

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 listopadzie br. na poziomie minus 12,8 pkt (wzrost o 1,0 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest konsekwencją poprawy składowej odnoszącej się do oceny bieżącej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu o 1,8 pkt m/m). Pomimo korekty, 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 kontynuację obniżek stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 12 grudnia br.).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

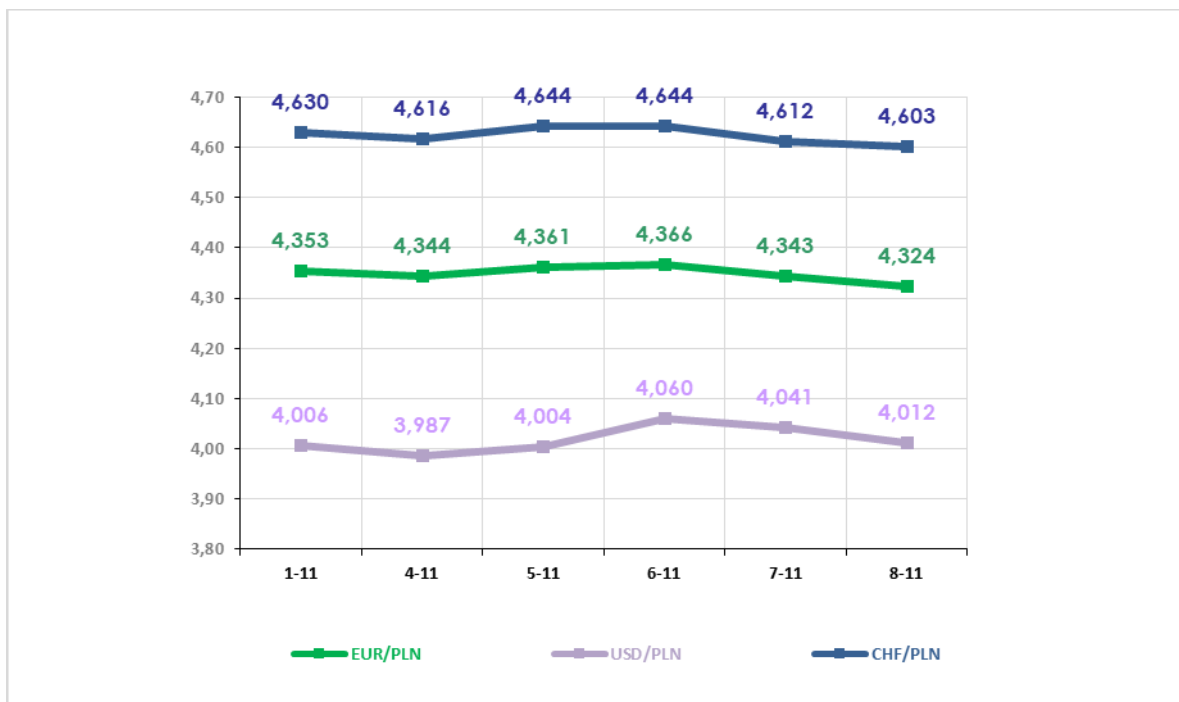


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 grudnia 2024 r.

#### Rynkowe stopy procentowe (1 – 8.11.2024 r.)

STAWKA	2024-11-08	2024-11-07	2024-11-01
WIBOR 1M	5,81%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,84%	5,83%	5,85%
WIBOR 6M	5,83%	5,84%	5,84%
WIBOR 1Y	5,68%	5,69%	5,70%
POLONIA	5,70%	5,58%	5,77%
WIRON	5,54%	5,36%	3,82%
€STR (EUR)	3,16%	3,16%	3,16%
SOFR (USD)	-	4,82%	4,86%
SONIA (GBP)	4,70%	4,70%	4,95%
SARON (CHF)	0,95%	0,95%	0,95%

## Rynek walutowy

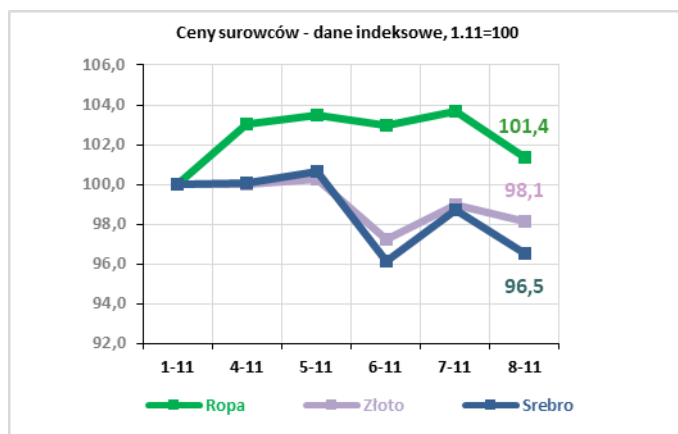


Niepewność związana z kierunkiem polityki realizowanej w największej gospodarce rynkowej świata po wyborach prezydenckich w USA faworyzuje amerykańskiego dolara oraz sprzyja osłabieniu walut z krajów rozwijających się (w tym złotego). W przeciwnym kierunku (tj. ograniczającym potencjał do osłabienia naszej waluty) oddziałuje oczekiwana kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne (strefa euro, USA) przy równoczesnym braku zmian kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej w Polsce. Prognozy gospodarcze opublikowane przez Rezerwę Federalną we wrześniu br. wskazują, że redukcja stóp procentowych w USA będzie kontynuowana (w [listopadzie](#) br. komitet Rezerwy Federalnej obniżył stopy procentowe o 0,25 pp.), przy czym można oczekiwać tempa redukcji wynoszącego 0,25 pp. na posiedzenie (najbliższe zaplanowano w dn. 17-18 grudnia br.). Słabe [dane z europejskich gospodarek](#) zwiększają z kolei szanse na dalsze obniżki stóp procentowych w strefie euro.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-11-01	2024-11-08	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,96	4,0059	4,0117	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3530	4,3244	-0,7%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,51	4,6296	4,6031	-0,6%

## Rynek towarowy



Na rynku ropy dominuje niepewność w warunkach aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Stopniowe rozszerzanie działań wojennych na kolejne obszary (Liban) zwiększa ryzyko pełnego zaangażowania potencjału militarnego Iranu, Izraela oraz ich sojuszników, którego skutki byłyby dewastujące dla światowej gospodarki. Pomimo eskalacji napięć, nadal wydaje się, że ani Rosja (ze względu na priorytet prowadzenia wojny przeciw Ukrainie), ani USA (ze względu na bliski termin - tj. w styczniu 2025 r. - przekazania władzy nowej administracji prezydenta-elekta) nie są obecnie zainteresowane bardziej aktywnym udziałem w konflikcie bliskowschodnim. Tym samym potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony. W tym samym kierunku (ograniczającym potencjał do wzrostu cen ropy) oddziałuje osłabienie koniunktury na [rynku pracy](#) w USA, gdyż może sygnalizować niższy popyt w największej gospodarce świata.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
1-11	72,87	2 736,02	32,44
4-11	75,08	2 736,59	32,45
5-11	75,42	2 743,96	32,66
6-11	75,01	2 659,31	31,18
7-11	75,53	2 707,18	32,02
8-11	73,87	2 684,63	31,30

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.)
16-09	879,44	20,17	7,10	1,25	45,48
23-09	895,29	19,97	7,10	1,10	44,00
30-09	903,74	19,70	7,01	1,24	43,95
7-10	900,45	19,90	6,85	1,45	46,98
14-10	910,03	20,00	6,76	1,36	47,34
21-10	915,18	19,67	6,61	1,43	51,70
28-10	930,23	19,99	6,39	1,23	57,08

## Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne oraz konsekwencje rozstrzygnięć wyborczych w USA są kluczowym czynnikiem determinującym kierunek zmian na rynkach akcji. Potencjał do wzrostu kursów akcji ogranicza utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie, które dodatkowo zwiększa niepewność decyzji politycznych po zaplanowanym na styczeń 2025 r. objęciu prezydentury w USA przez prezydenta-elekta Donalda Trumpa.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (11 - 15.11.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 listopada	Polska	Produkt Krajowy Brutto (tzw. szybki szacunek), zmiana r/r	III kw. 2024 r.	3,2 %
15 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane GUS), r/r	X	4,9 %*

\* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej w październiku br. wyniósł 5,0 % 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 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.