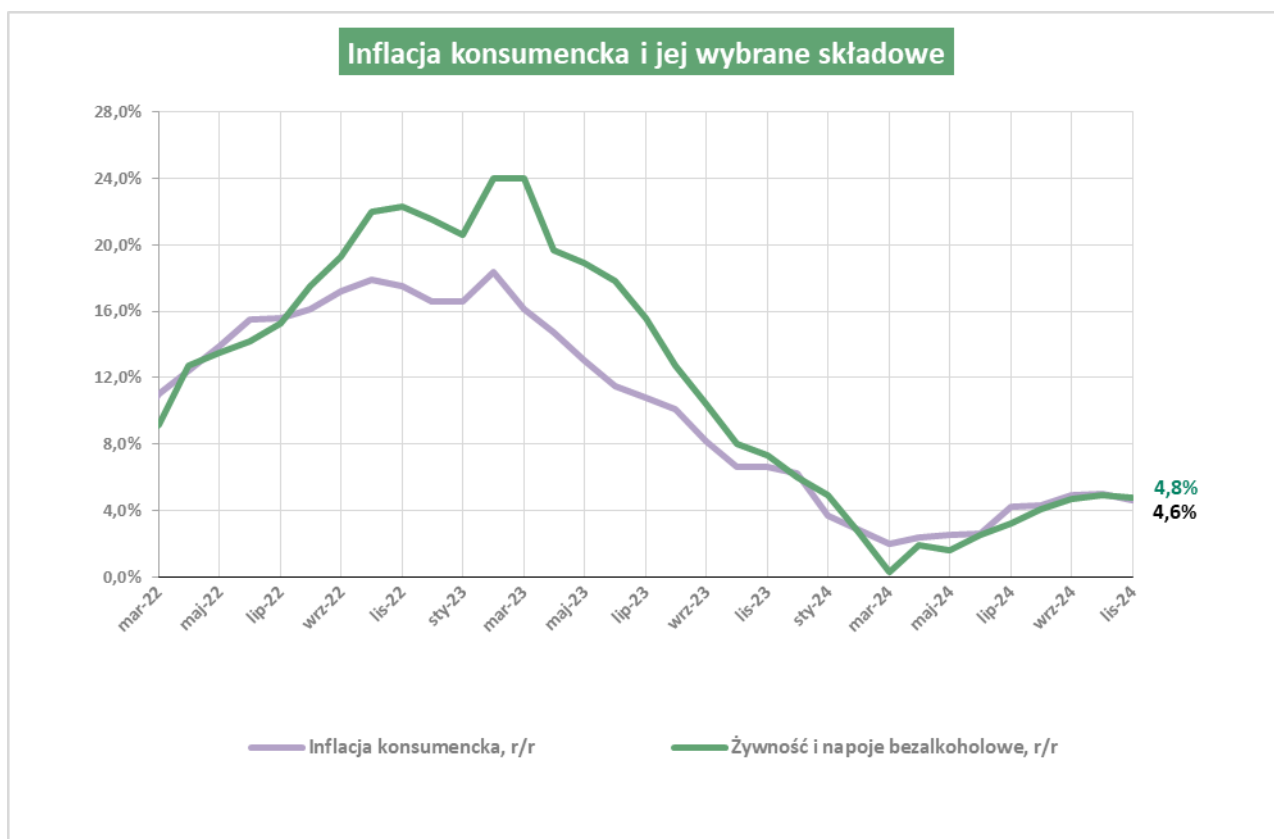


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował wstępne dane dotyczące wskaźnika inflacji konsumenckiej za listopad br. (4,6 % r/r, wobec 5,0 % r/r w październiku br.). Roczne tempo wzrostu cen spowolniło o 0,4 pp., pozostając jednak powyżej celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Roczna dynamika inflacji jest zbliżona do tempa wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (4,8 % r/r w listopadzie br., wobec 4,9 % r/r w październiku br.). Zmiany w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział (27,63 %) w systemie wag stosowanym przez GUS.

Z uwagi na kluczowe znaczenie procesów inflacyjnych dla decyzji podejmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej, opublikowane w minionym tygodniu dane, wskazujące na obniżenie rocznej dynamiki inflacji może wzmocnić oczekiwania rynkowe odnośnie obniżki stóp NBP w pierwszej połowie 2025 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	10 2024	10 2024	01-10 2024
	09 2024	10 2023	01-10 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	10,0 %	4,7 %	0,7 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,9 %	5,0 %	0,6 %
Górnictwo i wydobywanie	5,9 %	-3,8 %	-4,1 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	18,7 %	4,0 %	1,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	1,9 %	-9,6 %	-8,5 %
w tym:			
Budowa budynków	-1,4 %	-7,9 %	-6,0 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	3,0 %	-10,2 %	-8,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	3,8 %	-10,4 %	-12,2 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	7,8 %	1,3 %	2,4 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	12,4 %	24,1 %	19,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	4,3 %	-9,1 %	7,2 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	8,2 %	-1,2 %	-0,7 %

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 %	3,0 %	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 %
Strefa euro			
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 %
USA			
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

GUS opublikował w minionym tygodniu dane z gospodarki, które wskazały na poprawę aktywności w sektorze przemysłowym (produkcja sprzedana przemysłu w październiku br. była wyższa niż przed rokiem o 4,7 %, wobec spadku we wrześniu br. o 0,4 % r/r po korekcie). W ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do października br. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem o 0,7 %. Aktywność w sektorze przemysłowym pozostaje zatem umiarkowana (pomimo odnotowanej poprawy dynamiki w październiku), co koresponduje z również niskim tempem wzrostu w strefie euro ([link](#)). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, niska aktywność w tym sektorze jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB.

W minionym tygodniu opublikowano również październikowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,2 % r/r), pomimo pewnych odchyłek dynamiki w porównaniu z danymi za wrzesień br. (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,3 % r/r). Utrzymywanie się tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na dwucyfrowym poziomie wspiera stopniową odbudowę konsumpcji gospodarstw domowych, która jest głównym filarem wzrostu PKB.

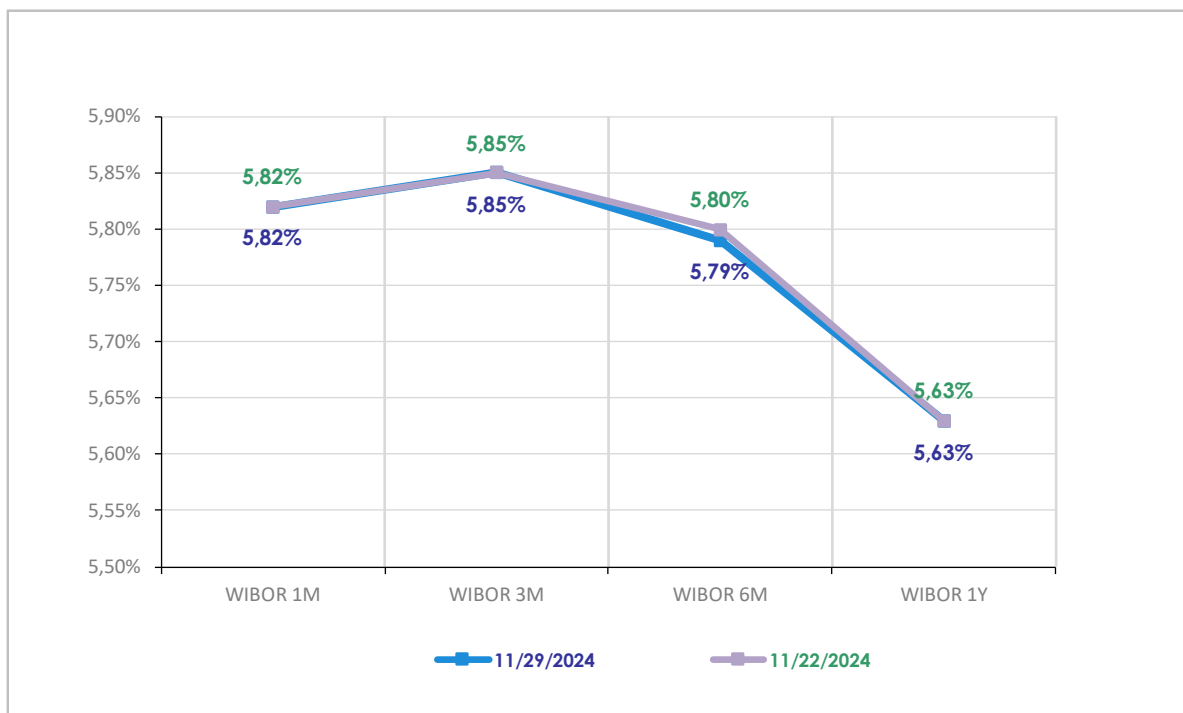
GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w październiku br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 1,3 %, wobec spadku o 3,0 % we wrześniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego umiarkowana dynamika sprzedaży może ograniczać tempo wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. (wobec 2,7 % r/r osiągniętego w III kwartale br.).

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec października 2024 r. wyniosła 4,9 % (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy spadek liczby bezrobotnych w październiku br. (o 4,1 tys. osób m/m) był mniejszy niż przed rokiem (wówczas liczba bezrobotnych spadła o 5,6 tys. osób m/m). Słabsze dane w ujęciu m/m mogą być sygnałem, wskazującym na ograniczony potencjał w zakresie dalszej poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 4,5 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w I połowie 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż silny rynek pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabszy (niż w I połowie roku) popyt powinien być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP w perspektywie kolejnych kwartałów.

Według danych GUS, PKB w III kwartale 2024 r. wzrósł o 2,7 % r/r, co oznacza, że tempo wzrostu gospodarczego jest takie, jak w pierwszym półroczu 2024 r. (2,7 % r/r). Tym samym dynamika PKB pozostaje solidna, jednak szczegółowe dane dotyczące struktury wypracowanego wzrostu w III kwartale br. mogą być sygnałem ostrzegawczym przed potencjalnie niekorzystnym rozwojem sytuacji w kolejnych kwartałach. W szczególności może niepokoić bardzo znaczące pogorszenie dynamiki spożycia gospodarstw domowych (0,3 % r/r wzrostu w III kw., wobec 4,5 % w I połowie roku) oraz stagnacja w inwestycjach (0,1 % r/r wzrostu w III kw., wobec 2,6 % w I półroczu). W tych warunkach, osiągnięcie 2,7 % wzrostu PKB w III kwartale było zasługą głównie przyrostu zapasów, którego wkład w dynamikę roczną wyniósł 3,2 pp. (wobec spadku o 1,6 pp. w I połowie roku). Informacje o strukturze wzrostu PKB w III kwartale (w szczególności wyraźna słabość spożycia gospodarstw domowych) przemawiają za niższym niż obecnie poziomem stóp NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

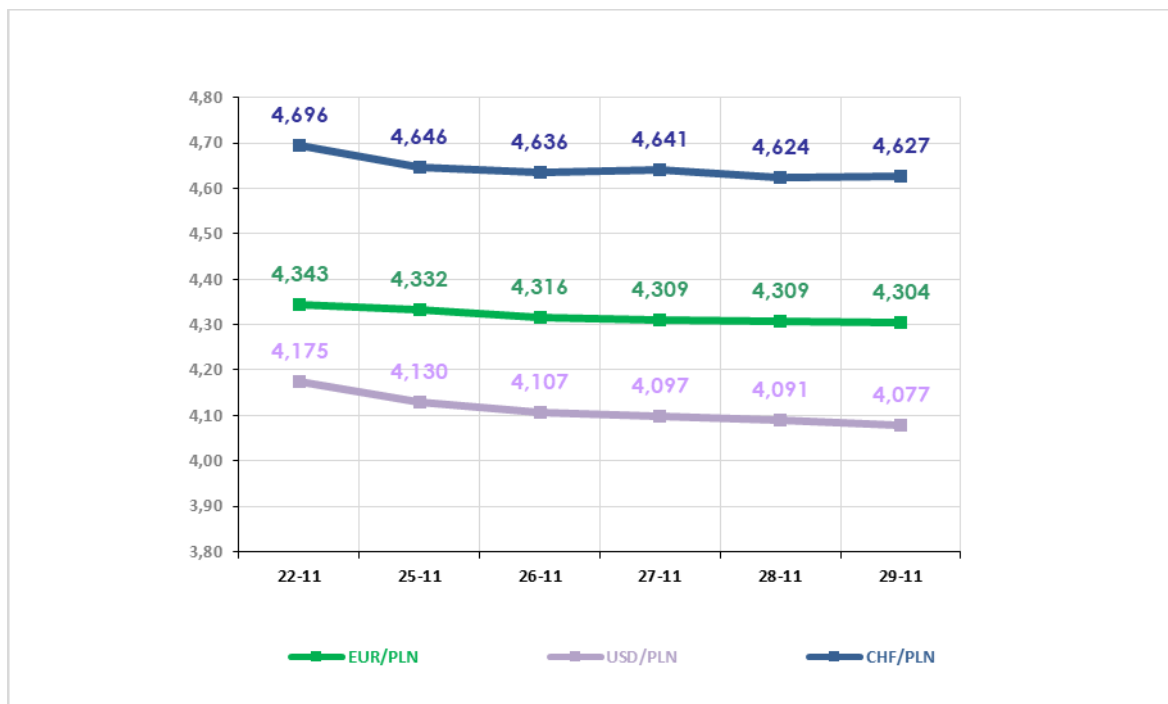


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 grudnia 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (22 – 29.11.2024 r.)

STAWKA	2024-11-29	2024-11-28	2024-11-22
WIBOR 1M	5,82%	5,83%	5,82%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,79%	5,79%	5,80%
WIBOR 1Y	5,63%	5,63%	5,63%
POLONIA	5,90%	5,67%	5,49%
WIRON	4,04%	5,27%	5,28%
€STR (EUR)	3,16%	3,16%	3,17%
SOFR (USD)	4,59%	4,57%	4,57%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,96%	0,96%

Rynek walutowy

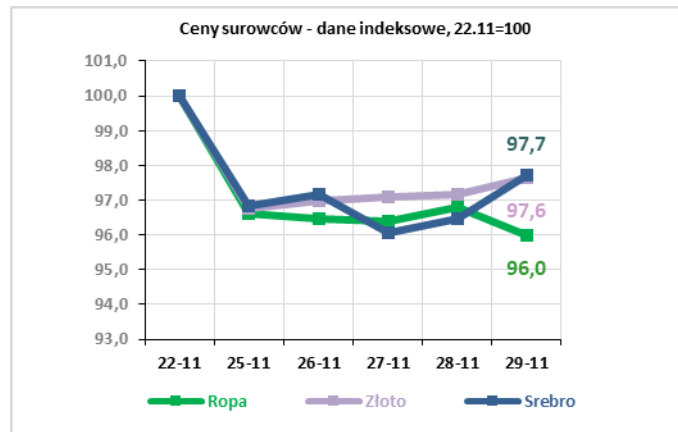


Na rynku nadal dominują czynniki ryzyka decydujące o słabości złotego. Niepewność związana z kierunkiem polityki (w tym zagranicznej) realizowanej w największej gospodarce rynkowej świata po wyborach prezydenckich w USA faworyzuje amerykańskiego dolara oraz sprzyja osłabieniu walut z krajów rozwijających się (w tym złotego). W Polsce najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest dwudniowe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej (3-4 grudnia br.). Pomimo relatywnie słabej koniunktury w sektorze przemysłowym, oczekujemy, że Rada pozostawi stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (5,75 %). Z kolei w strefie euro najbliższe posiedzenie decyzyjne władz monetarnych zaplanowano w dn. 12.12. Prawdopodobna kontynuacja polityki obniżek stóp procentowych przez Radę EBC jest jednym z czynników ograniczających potencjał do osłabienia złotego wobec euro (nawet w warunkach utrzymującej się siły dolara).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-11-22	2024-11-29	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	4,1752	4,0770	-2,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3430	4,3043	-0,9%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,6959	4,6268	-1,5%

Rynek towarowy



Obniżki stóp procentowych w głównych gospodarkach w ostatnich tygodniach (USA, strefa euro) oraz prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach pozostają czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (tabela obok).

Na rynku ropy dominuje niepewność w warunkach aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Tym niemniej, 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. Za taką oceną sytuacji wydaje się też przemawiać osiągnięte w minionym tygodniu porozumienie o zawieszeniu broni pomiędzy Izraelem a ugrupowaniem Hezbollah ([link](#)). W tym kontekście, potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-11	75,05	2 714,94	31,33
25-11	72,51	2 627,09	30,34
26-11	72,40	2 632,84	30,44
27-11	72,35	2 635,86	30,09
28-11	72,64	2 637,60	30,23
29-11	72,03	2 650,63	30,62

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.)
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
4-11	930,29	19,99	6,35	1,45	61,66
11-11	942,95	19,85	6,26	1,47	64,02
18-11	939,35	19,58	6,24	1,55	66,55

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 (2 - 6.12.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
4 grudnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	XII	5,75 %
6 grudnia	USA	Stopa bezrobocia	XI	4,1 %

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.