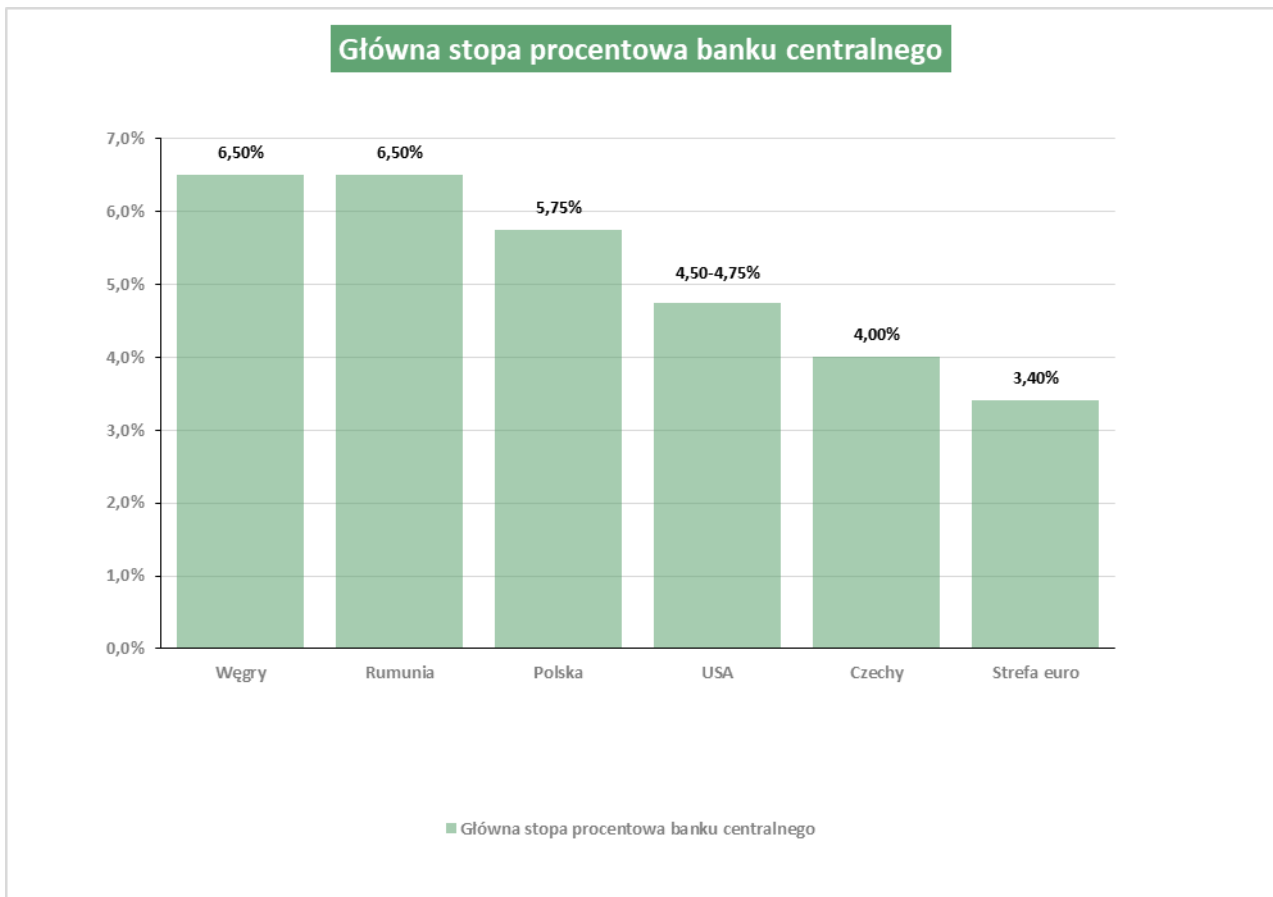


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w grudniu br. stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie (zgodnie z oczekiwaniami). W otoczeniu polskiej gospodarki dominuje niepewność, której źródłem są konflikty zbrojne (Ukraina, Bliski Wschód), niska dynamika PKB w strefie euro, a także ryzyko ponownego nasilenia zaburzeń w łańcuchach dostaw z powodu barier w handlu międzynarodowym (USA, Unia Europejska, Chiny). W Polsce sytuacja gospodarcza pozostaje stabilna, tym niemniej rosnącej gospodarce towarzyszy wysokie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych, które kształtuje się powyżej celu władz monetarnych (4,6 % r/r w listopadzie br.). Uwarunkowania te determinują rynkowe oczekiwania odnośnie prawdopodobnego utrzymania przez RPP stóp procentowych NBP bez zmian również na pierwszym posiedzeniu decyzyjnym w 2025 r. (15-16 stycznia).

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 %

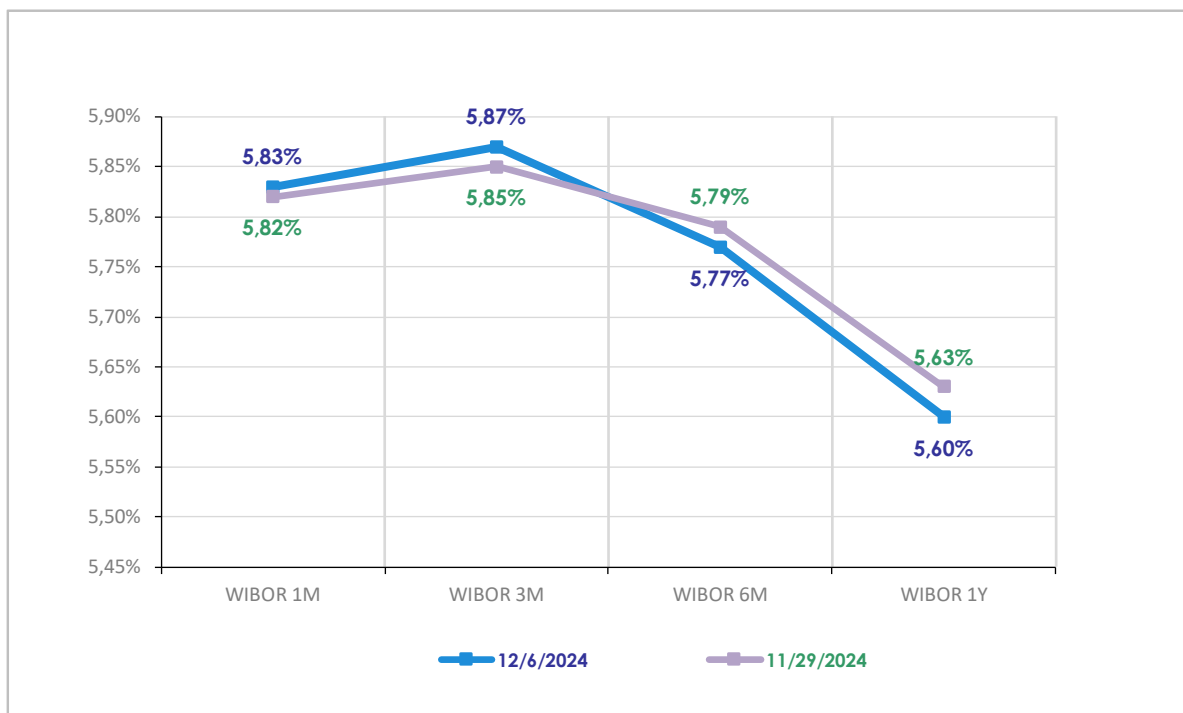
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w listopadzie 2024 r. wyniósł 48,9 pkt, wobec 49,2 pkt w październiku br. Aktywność gospodarcza pozostaje na relatywnie niskim poziomie (nadal wartości kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury), 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 (4,6 % r/r w listopadzie br.). Słabe listopadowe dane PMI dla Polski prawdopodobnie nie wpłyną na decyzje Rady Polityki Pieniężnej również dlatego, że odzwierciedlają one w szerszym kontekście słabość sektora przemysłowego w strefie euro (tj. u naszego głównego partnera handlowego), gdzie wartość wskaźnika kształtowała się w listopadzie br. na jeszcze niższym poziomie niż w Polsce (45,2 pkt).

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada 2024 r. wyniosła 5,0 % (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy wzrost liczby bezrobotnych w listopadzie br. (o 10,7 tys. osób m/m) był większy niż przed rokiem (wówczas liczba bezrobotnych wzrosła o 3,0 tys. osób m/m). Słabsze dane w ujęciu m/m mogą być sygnałem, wskazującym na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w okresie I-III kw. 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż silny rynek pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabszy (niż w okresie I-III kw. 2024 r.) 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.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

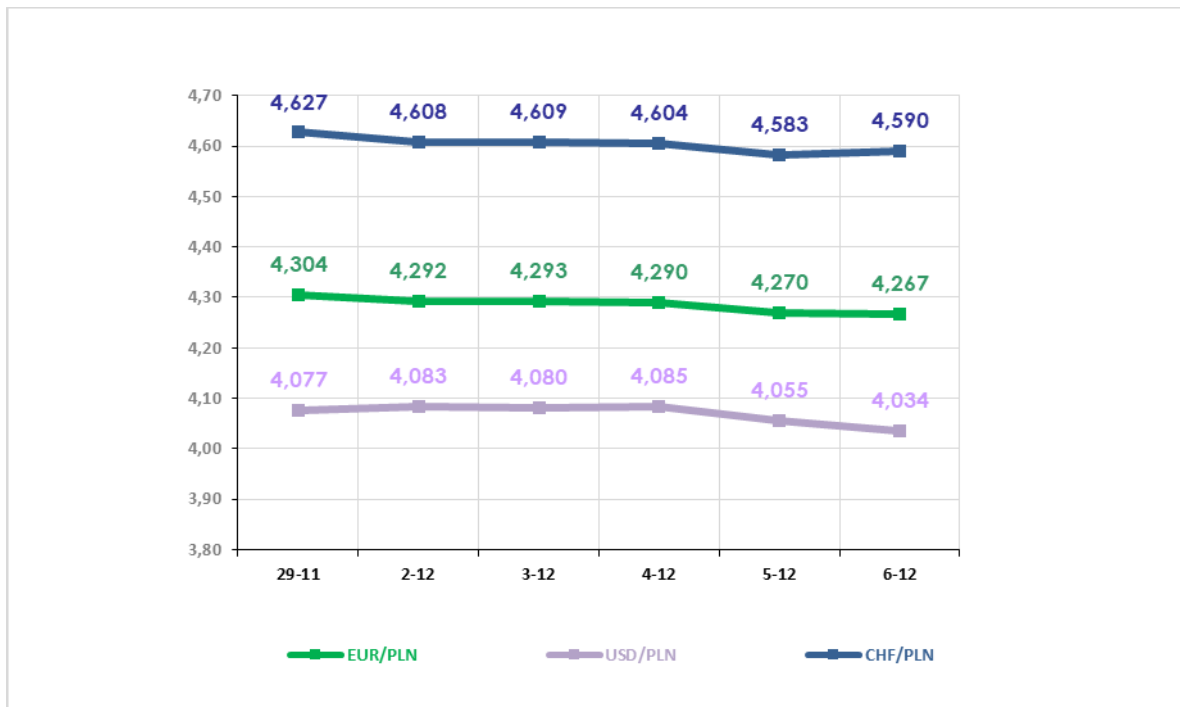


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 15-16 stycznia 2025 r.

Rynkowe stopy procentowe (2 – 6.12.2024 r.)

STAWKA	2024-12-06	2024-12-05	2024-11-29
WIBOR 1M	5,83%	5,79%	5,82%
WIBOR 3M	5,87%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,77%	5,77%	5,79%
WIBOR 1Y	5,60%	5,59%	5,63%
POLONIA	5,53%	5,52%	5,90%
WIRON	5,23%	5,15%	4,04%
€STR (EUR)	3,17%	3,17%	3,16%
SOFR (USD)	4,60%	4,59%	4,59%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,95%	0,94%

Rynek walutowy

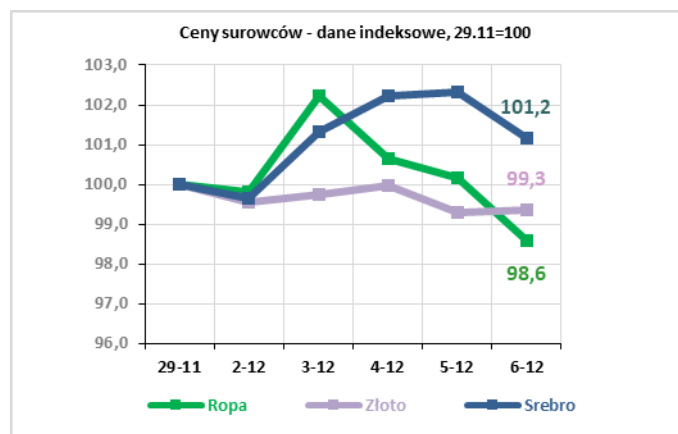


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek (6.12) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na poprawę tempa wzrostu zatrudnienia w ujęciu m/m (o 227 tys. osób w listopadzie 2024 r., wobec przyrostu o 36 tys. osób w październiku br., po korekcie) oraz na wzrost stopy bezrobocia (do 4,2 %, wobec 4,1 % w październiku br.). Relatywnie korzystna koniunktura na rynku pracy w USA może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty. Taka interpretacja wynika stąd, iż wzrost zatrudnienia w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych (w obecnych uwarunkowaniach może zmniejszyć oczekiwania rynkowe odnośnie tempa, w jakich dokonywane będą kolejne obniżki), co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-11-29	2024-12-06	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	4,0770	4,0341	-1,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3043	4,2669	-0,9%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,6268	4,5898	-0,8%

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 utrzymywaniu 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 przed dwoma tygodniami porozumienie o zawieszeniu broni pomiędzy Izraelem a ugrupowaniem Hezbollah, a także koniec rządów Baszszara al-Asada w Syrii (tj. przywódcy popieranego przez Rosję oraz Iran). W tym kontekście, potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony.

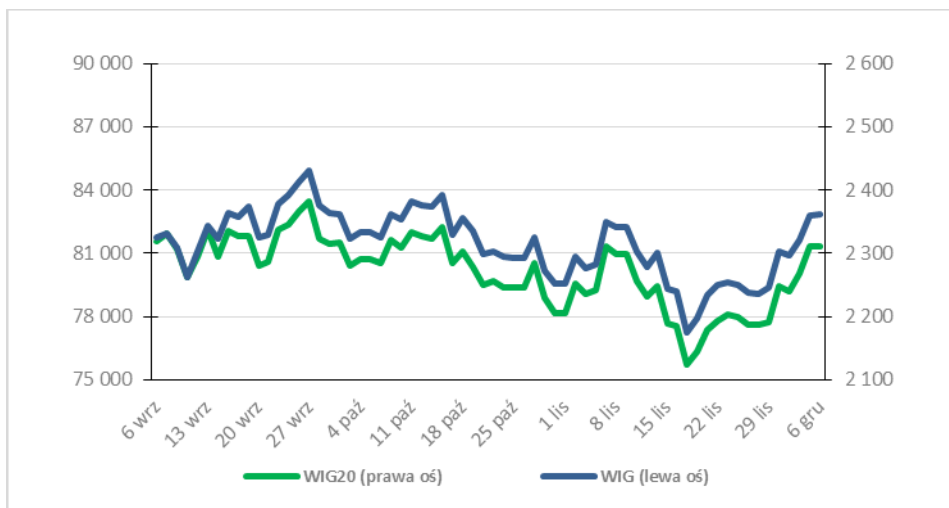
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
29-11	72,03	2 650,63	30,62
2-12	71,89	2 638,99	30,51
3-12	73,64	2 643,70	31,03
4-12	72,49	2 649,87	31,30
5-12	72,15	2 632,04	31,33
6-12	71,00	2 633,23	30,97

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.)
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
25-11	941,63	19,52	6,23	1,45	64,29

Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (oczekiwana redukcja stóp procentowych w strefie euro oraz USA na posiedzeniach w grudniu br.) 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 (9 - 13.12.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
12 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	3,40 %

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.