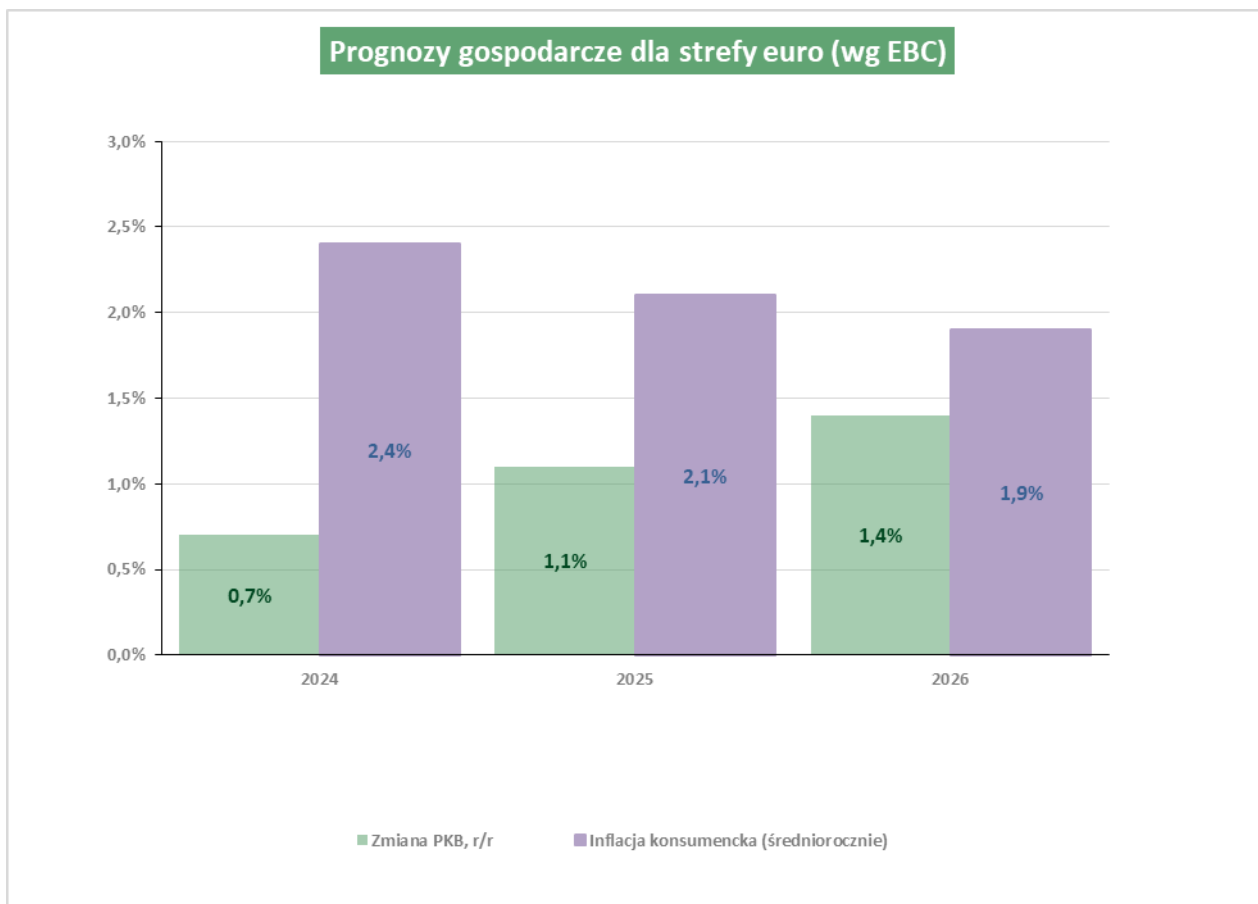


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC – strefa euro



Najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu był czwartkowy (12.12 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w strefie euro. W warunkach relatywnie niskiej dynamiki PKB (0,7 % w 2024 r. według prognoz ekspertów Europejskiego Banku Centralnego) oraz spadającej inflacji konsumenckiej (2,4 % w 2024 r. i 2,1 % w 2025 r. w prognozie EBC z grudnia br.) Rada EBC zdecydowała się na kontynuację rozpoczętego w czerwcu br. cyklu obniżek stóp procentowych (redukcja o 0,25 pp., tj. do 3,15 % - ze skutkiem od 18 grudnia br.). Wprawdzie Rada EBC nie deklaruje „z góry określonej ścieżki stóp”, uzależniając przyszłe decyzje od napływających danych gospodarczych, tym niemniej w warunkach oczekiwanego braku istotnych zmian sytuacji gospodarczej w perspektywie kolejnych kwartałów, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych również na styczniowym posiedzeniu władz monetarnych (30.01.2025 r.). Taka perspektywa (przy braku sygnałów ze strony Rady Polityki Pieniężnej odnośnie zmian stóp NBP) ogranicza potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut.

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 %

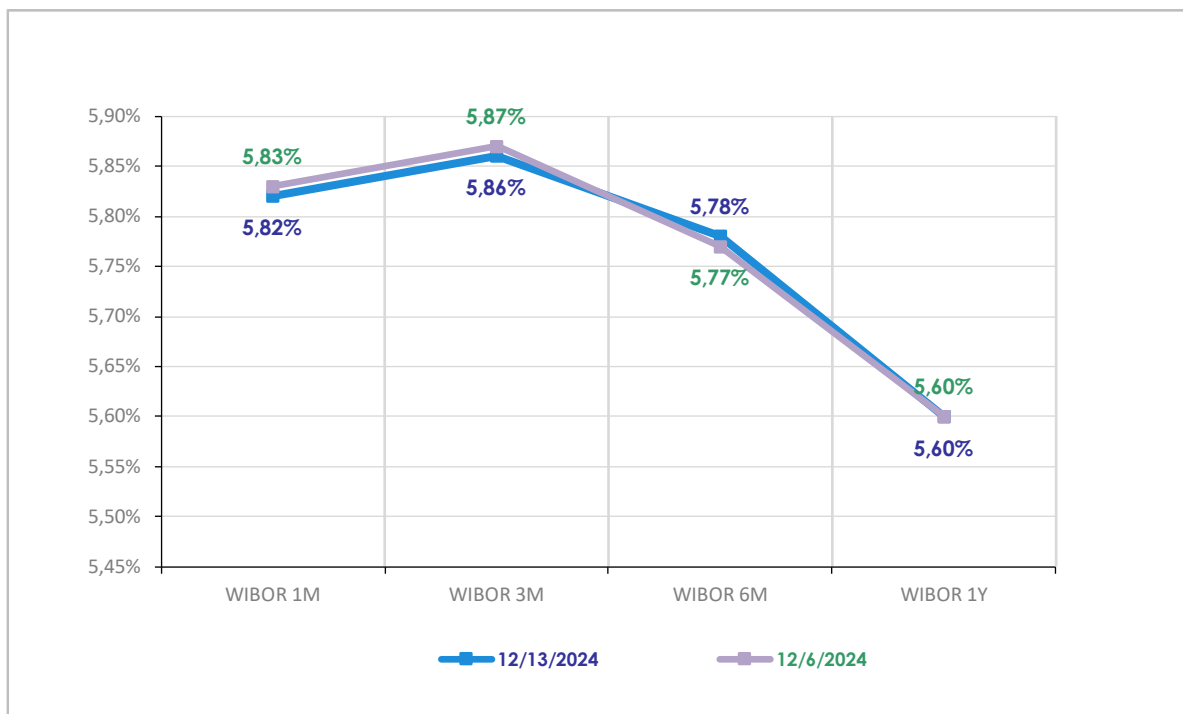
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec października 2024 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń–październik 2024 r. był okresem niewielkiego wzrostu akcji kredytowej oraz utrzymania wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym niż przed rokiem (3,7 % r/r, wobec spadku o 1,3 % r/r na koniec 2023 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 8,9 % r/r (wobec 8,8 % na koniec roku 2023). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec października 2024 r. osiągnął poziom 35,3 mld zł, wobec 24,3 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 9,8 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec września 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,20 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec września 2023 r. zmniejszył się o 0,84 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,93 % (o 0,43 pp. niżej niż na koniec września 2023 r.). W relacji do końca września 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 3,1 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 7,2 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 4,5 % r/r.

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 listopadzie 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyżej (o 5,7 %) niż przed rokiem. Tendencje na światowych rynkach są jednym z czynników mających wpływ na kierunek zmian głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej (4,7 % r/r według finalnych danych GUS za listopad br., które zostały opublikowane w dn. 13.12 br., [link](#)), gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział (27,63 % w 2024 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczenia 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.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

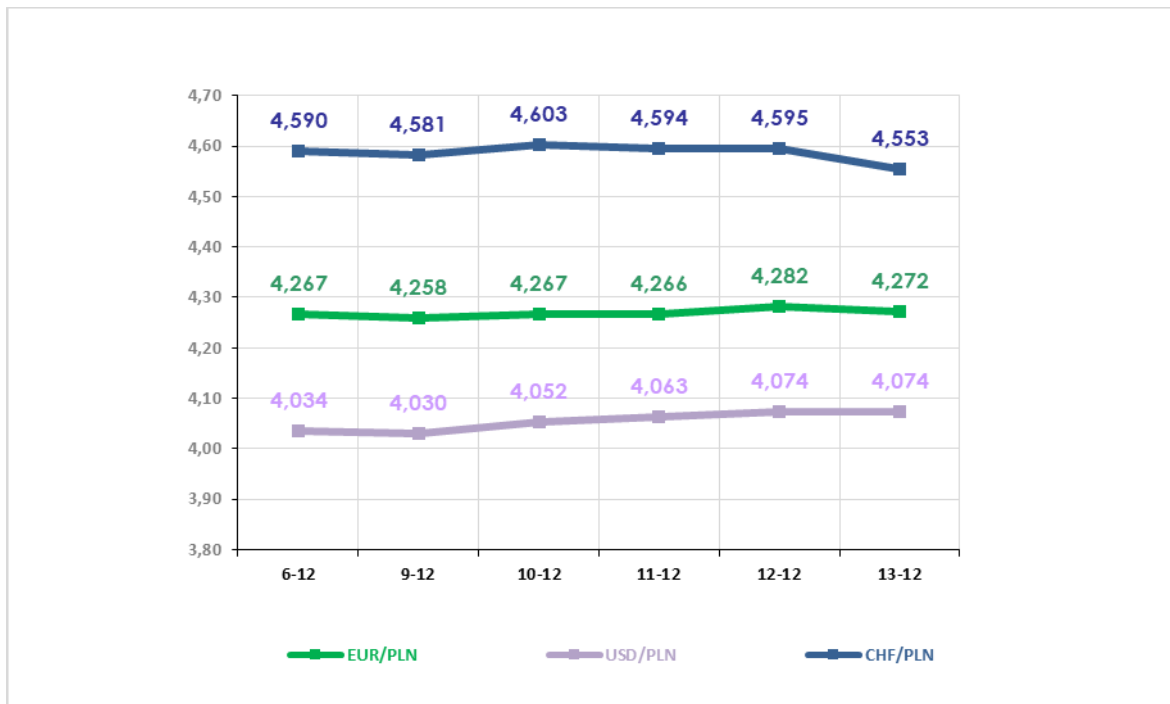


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 15-16 stycznia 2025 r.

Rynkowe stopy procentowe (9 – 13.12.2024 r.)

STAWKA	2024-12-13	2024-12-12	2024-12-06
WIBOR 1M	5,82%	5,84%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,87%
WIBOR 6M	5,78%	5,78%	5,77%
WIBOR 1Y	5,60%	5,60%	5,60%
POLONIA	5,42%	5,56%	5,53%
WIRON	5,03%	5,21%	5,23%
€STR (EUR)	3,17%	3,16%	3,17%
SOFR (USD)	-	4,62%	4,60%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,95%	0,95%

Rynek walutowy

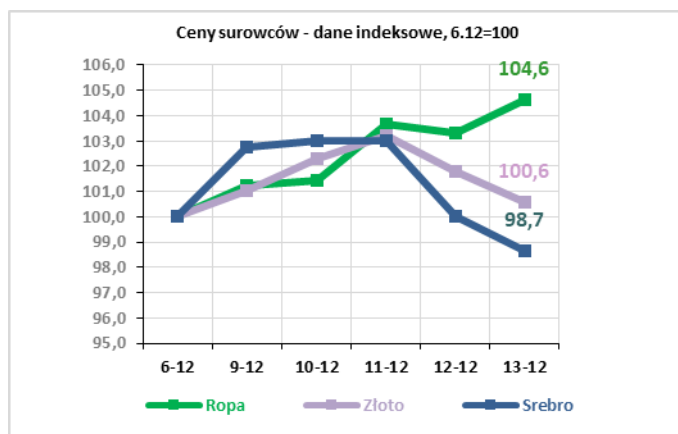


Pomimo kontynuacji cyklu obniżek stóp procentowych w otoczeniu polskiej gospodarki (szczegóły na str. 1), szanse na redukcję stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy wydają się niewielkie, głównie na skutek oddziaływania dwóch czynników. Jednym z nich jest uporczywość inflacji bazowej (tj. po wyłączeniu cen żywności i energii), która pozostaje powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej od 2021 r. Drugim zaś jest kontynuacja wyjątkowo luźnej polityki fiskalnej (tzn. wzrost wydatków publicznych finansowanych deficytem - zgodnie ze średniookresowym planem budżetowo-strukturalnym na lata 2025-2028, [link](#)). Z tych względów wśród uczestników rynków finansowych dominują oczekiwania odnośnie stabilizacji stóp procentowych NBP w pierwszych miesiącach 2025 r. Takie uwarunkowania (obniżki stóp procentowych w ubiegłym tygodniu w strefie euro i [Szwajcarii](#), a także oczekiwana redukcja stóp procentowych w tym tygodniu w USA oraz stabilizacja stóp NBP w Polsce) ograniczają potencjał do osłabienia złotego w relacji wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-12-06	2024-12-13	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,0341	4,0738	1,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2669	4,2722	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5898	4,5534	-0,8%

Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 74 dolarów za baryłkę (spadek o 7 USD wobec średniej w 2024 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA spadek (o 8,6 % 2025 r.) ceny ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w 2025 na podwyższonym poziomie (według prognoz NBP z listopada br. 5,6 % średniorocznie). W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być argumentem przybliżającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP. Argumentem za utrzymaniem dotychczasowego poziomu stóp pozostaje jednak duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie.

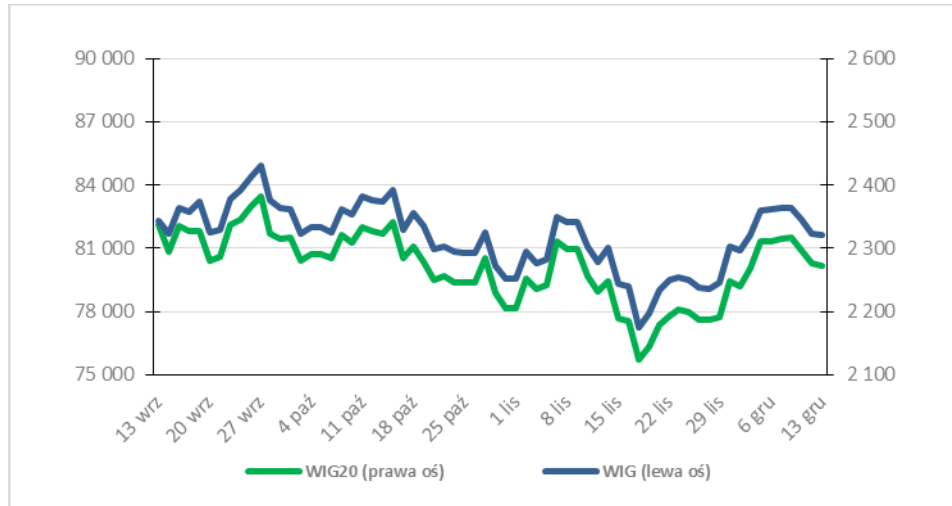
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
6-12	71,00	2 633,23	30,97
9-12	71,87	2 660,24	31,83
10-12	72,03	2 693,77	31,91
11-12	73,59	2 718,09	31,90
12-12	73,34	2 680,93	30,98
13-12	74,30	2 648,75	30,56

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.)
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
2-12	0,00	19,24	6,23	1,48	65,62

Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (oczekiwana redukcja stóp procentowych w strefie euro oraz USA) oraz konsekwencje rozstrzygnięć wyborczych w Stanach Zjednoczonych pozostają kluczowymi czynnikami determinującymi kierunek zmian na rynkach akcji. Potencjał do trwałych wyższych 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 (16 - 20.12.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
18 grudnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	4,50-4,75 %

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.