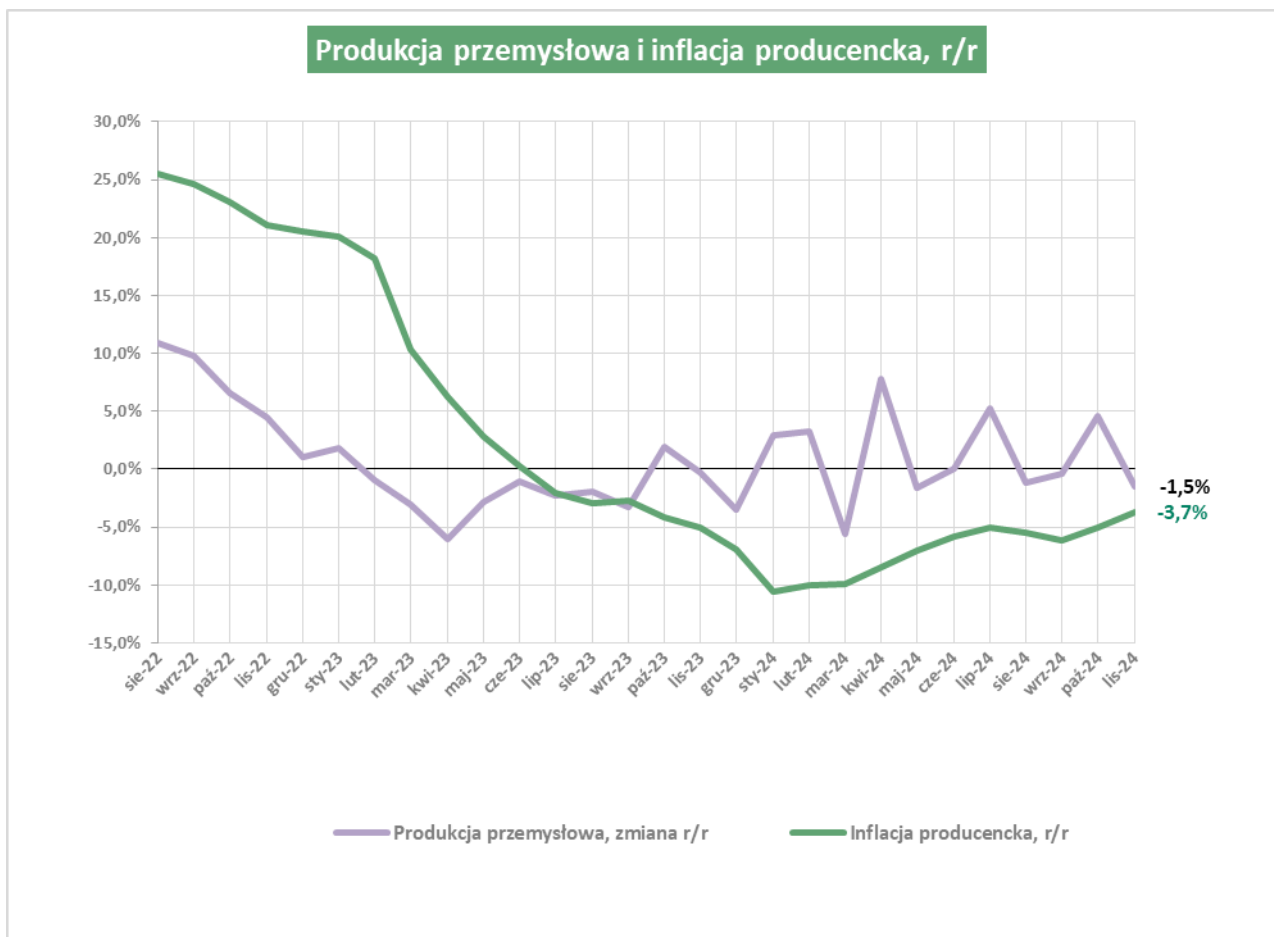


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



W ubiegły czwartek (19.12 br.) GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały na osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w listopadzie br. spadła o 1,5 % r/r, wobec wzrostu w październiku br. o 4,6 % r/r. W ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do listopada br. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem o 0,5 %. Aktywność w sektorze przemysłowym pozostaje zatem słaba, 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 listopadowe 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 10,5 % r/r), pomimo pewnych odchyień dynamiki w porównaniu z danymi za październik br. (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,2 % r/r). Utrzymywanie się tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na dwucyfrowym poziomie może wspierać stopniową odbudowę konsumpcji gospodarstw domowych (skala tego zjawiska uzależniona jest jednak od stopnia, w jakim gospodarstwa domowe przeznaczają zwiększone środki na konsumpcję lub odbudowę oszczędności).

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	11 2024	11 2024	01-11 2024
	10 2024	11 2023	01-11 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	-5,4 %	-1,5 %	0,5 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-6,4 %	-1,9 %	0,4 %
Górnictwo i wydobywanie	-7,0 %	-7,9 %	-4,8 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	15,0 %	5,6 %	1,8 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	3,3 %	-9,3 %	-7,4 %
w tym:			
Budowa budynków	-2,6 %	-16,0 %	-6,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	12,2 %	-3,2 %	-7,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-6,0 %	-13,0 %	-9,5 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-1,2 %	3,1 %	2,7 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	1,4 %	28,1 %	19,6 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-7,0 %	4,1 %	7,2 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-4,4 %	-0,2 %	-0,4 %

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 %

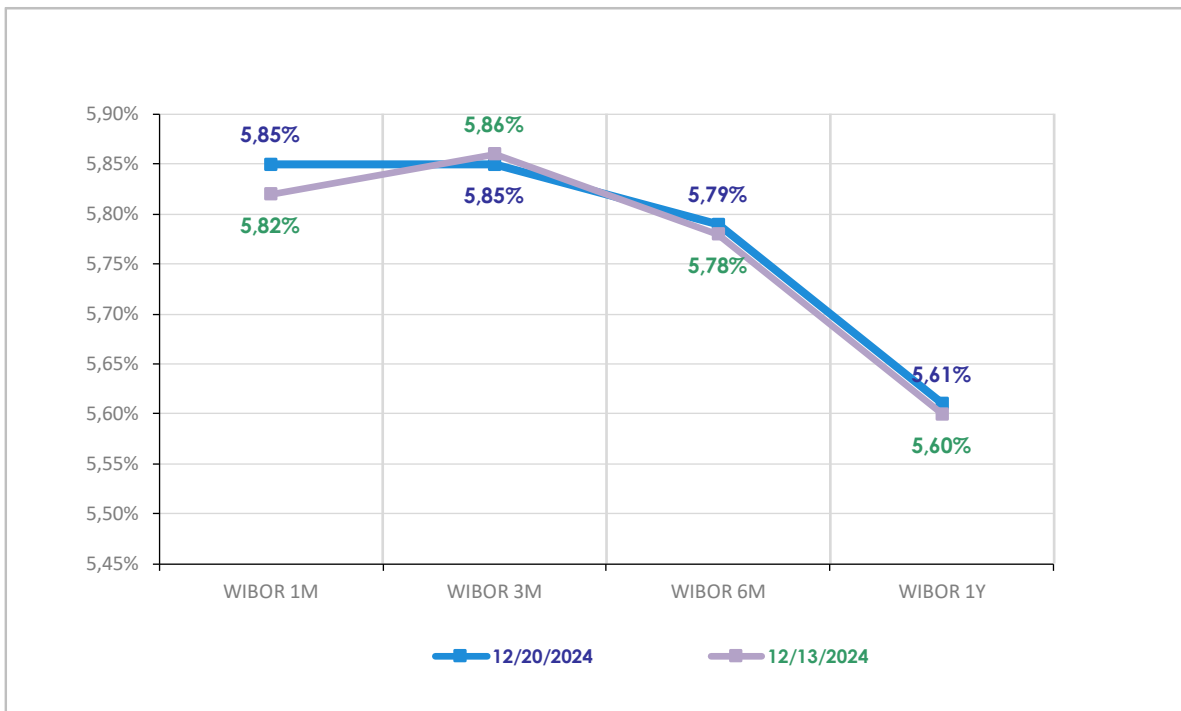
## Wydarzenia

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w listopadzie br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 348,8 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 15,6 % r/r) na kwotę 8,52 mld zł (wzrost o 27,4 % r/r) oraz 947,0 tys. kredytów ratalnych (spadek o 29,7 % r/r) na kwotę 2,51 mld zł (spadek o 8,5 % r/r). W tym samym okresie udzielono 15,7 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 35,7 % r/r) na kwotę 6,73 mld zł (spadek o 31,9 % r/r). Osłabienie dynamiki w ujęciu r/r (tj. wobec listopada 2023 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo wysokiej bazy z roku ubiegłego roku (tj. z okresu, w którym obowiązywał program „Bezpieczny kredyt 2 %”). Dane BIK potwierdzają zatem, że w warunkach braku alternatywnego programu mieszkaniowego, średniomiesięczna sprzedaż kredytów stabilizuje się na niższym poziomie, co z kolei może być czynnikiem ograniczającym wzrost cen na rynku mieszkaniowym w kolejnych miesiącach.

Według danych opublikowanych przez GUS, w grudniu br. nastroje konsumenckie poprawiły się (m/m). Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 0,4 pkt (m/m) do poziomu minus 16,7 pkt, zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji wzrósł do poziomu minus 11,5 pkt (tj. o 0,1 pp. m/m). Pomimo korekty (m/m), wartość obu wskaźników pozostaje ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego niska aktywność konsumentów może ograniczać tempo wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. (wobec 2,7 % r/r osiągniętego w III kwartale br.). Perspektywa niskiego popytu powinna być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

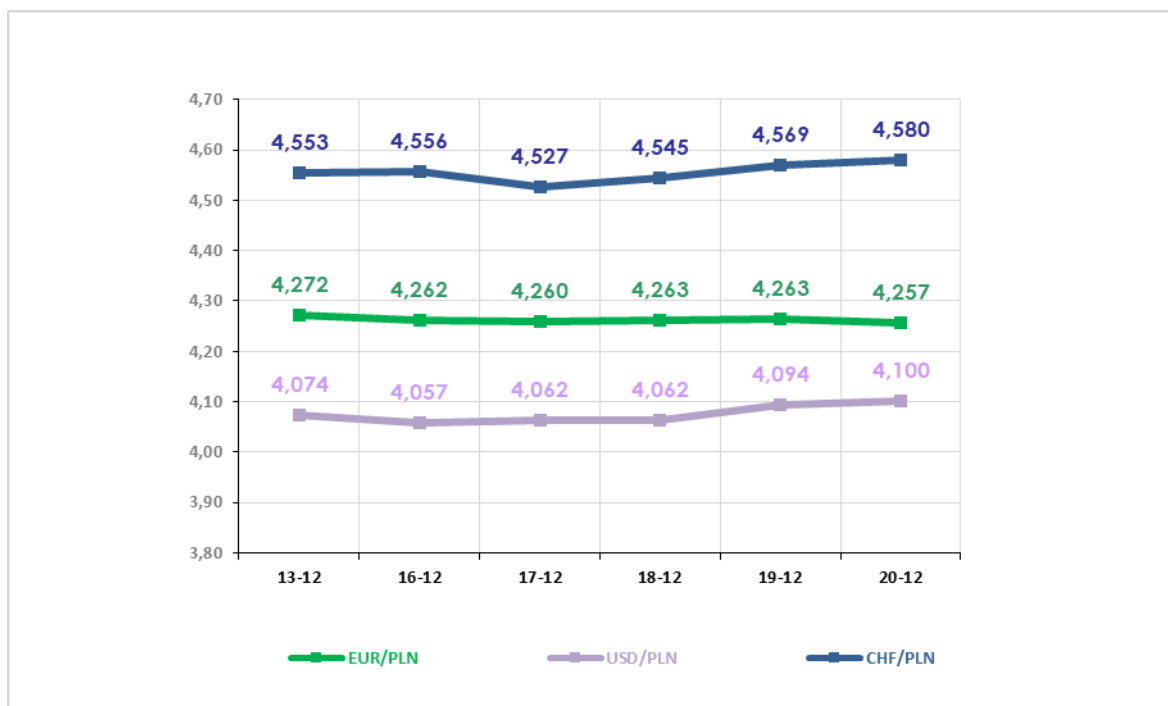


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 15-16 stycznia 2025 r.

Rynkowe stopy procentowe (16 – 20.12.2024 r.)

STAWKA	2024-12-20	2024-12-19	2024-12-13
WIBOR 1M	5,85%	5,86%	5,82%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,79%	5,79%	5,78%
WIBOR 1Y	5,61%	5,61%	5,60%
POLONIA	5,32%	5,33%	5,42%
WIRON	5,05%	5,04%	5,03%
€STR (EUR)	2,92%	2,92%	3,17%
SOFR (USD)	4,30%	4,30%	4,60%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,45%	0,45%

## Rynek walutowy

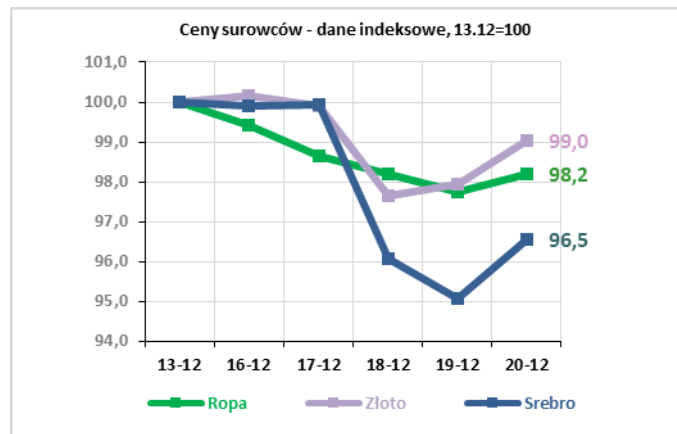


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w ostatnich dniach był środowy (18.12 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA (obniżka stóp procentowych o 0,25 pp., tj. do 4,25-4,50 %). Komitet Fed przedstawił również w minionym tygodniu zaktualizowane prognozy gospodarcze, z których wynika, że rozpoczęte we wrześniu br. łagodzenie polityki pieniężnej będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach. W efekcie, przedstawiciele władz monetarnych oczekują, że do końca 2025 r. stopy procentowe spadną łącznie o 0,50 pp. (tj. do 3,75-4,00 % na koniec przyszłego roku). Pomimo oczekiwanej kontynuacji cyklu obniżek stóp procentowych w USA, prognozy przedstawiciele Fed są bardziej restrykcyjne niż zaprezentowane we wrześniu br. (tzn. zakładają mniejszą łączną skalę obniżek stóp procentowych w 2025 r.). Z tego względu grudniowy komunikat Fed sprzyja umocnieniu amerykańskiego dolara na rynku walutowym.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-12-13	2024-12-20	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,0738	4,1002	0,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2722	4,2572	-0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5534	4,5801	0,6%

## Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała w grudniu br. 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 przez ekspertów EIA ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały może być (potencjalnie) argumentem przybliżającym perspektywę obniżek stóp procentowych NBP.

Dostrzegając potencjał do niższych niż obecnie stóp procentowych NBP, warto jednak pamiętać, iż w szerszym kontekście, za utrzymaniem dotychczasowego poziomu kosztu pieniądza przemawia jednak duża niepewność projekcji gospodarczych formułowanych w warunkach trwającej wojny w Europie Wschodniej, jak i aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Ograniczenia te dotyczą również oczekiwań formułowanych przez ekspertów EIA.

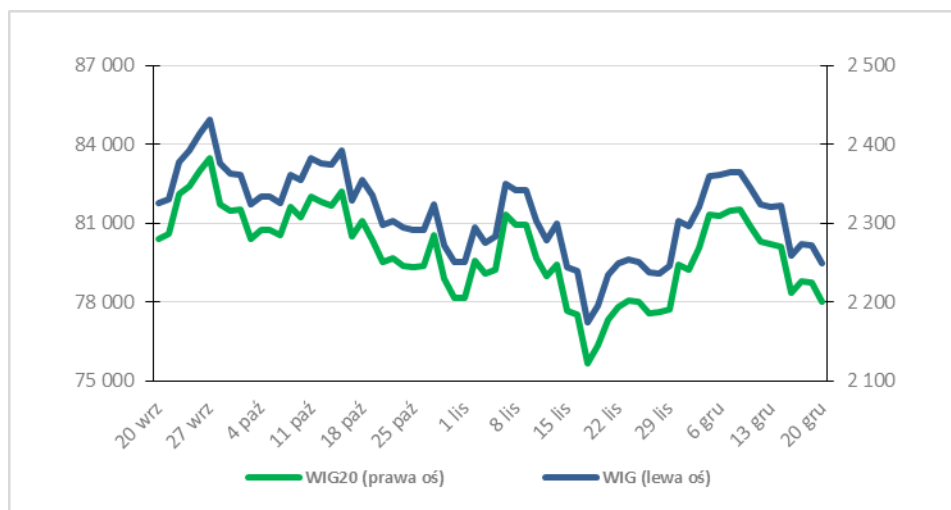
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
13-12	74,30	2 648,75	30,56
16-12	73,86	2 652,77	30,53
17-12	73,29	2 645,90	30,54
18-12	72,96	2 586,22	29,36
19-12	72,63	2 594,10	29,05
20-12	72,96	2 622,72	29,50

### 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.)
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	938,38	19,24	6,23	1,48	65,62
9-12	941,67	19,01	6,21	1,51	64,74

## Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (oczekiwana w 2025 r. kontynuacja redukcji 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 wzrostów 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 (23 – 27.12.2024 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

## 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.