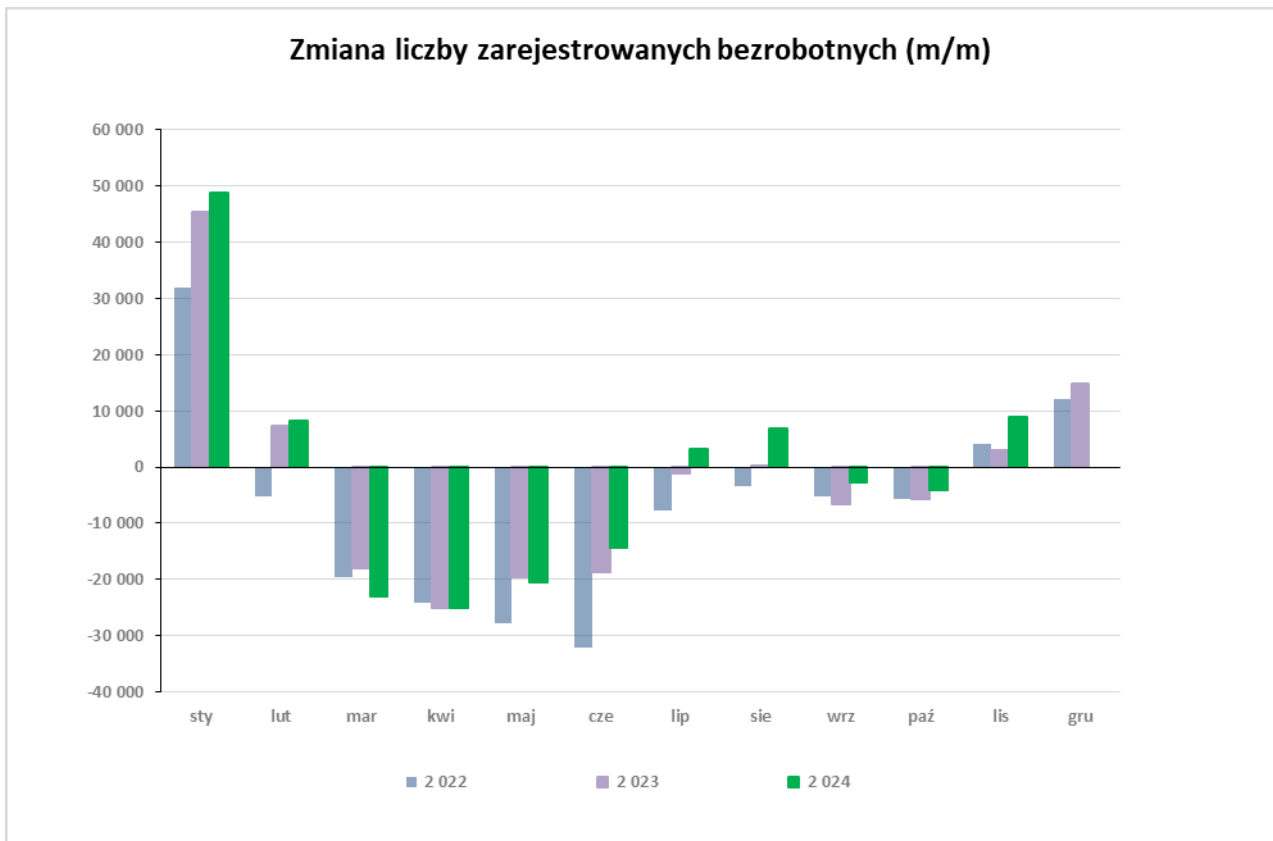


Dane makroekonomiczne

■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, 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 9,0 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.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	11 2024	11 2024	01-11 2024
	10 2024	11 2023	01-11 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
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 %
Produkcja budowlano-montażowa			
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 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
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](#))

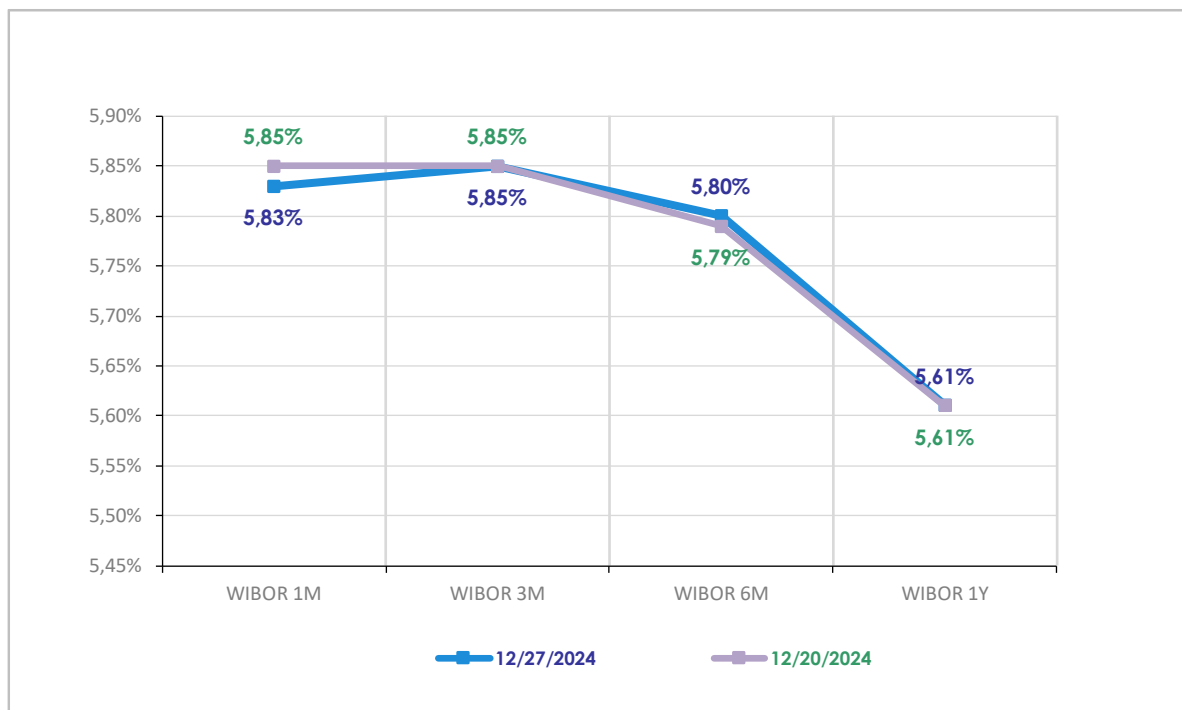
Wskaźnik	2023	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	0,2 %	3,0 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	3,9 %	4,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,1 %	-5,7 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	49,6 %	55,5 %	60,0 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,5 %	0,8 %	0,0 %
Strefa 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 wyniki badań koniunktury w grudniu br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w grudniu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Wynik grudniowego badania może być sygnałem, iż aktywność gospodarcza w Polsce w IV kw. 2024 r. kształtuje się na niskim poziomie (wobec wzrostu PKB w III kw. 2024 r. o 2,7 % r/r). Umiarkowane tempo rozwoju gospodarczego wzmacnia argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, jednak znalezienie większości w gronie RPP skłonnej do redukcji kosztu pieniądza jest mało prawdopodobne, głównie ze względu na uporczywe (od 2021 r.) utrzymywanie się inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii powyżej celu władz monetarnych.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

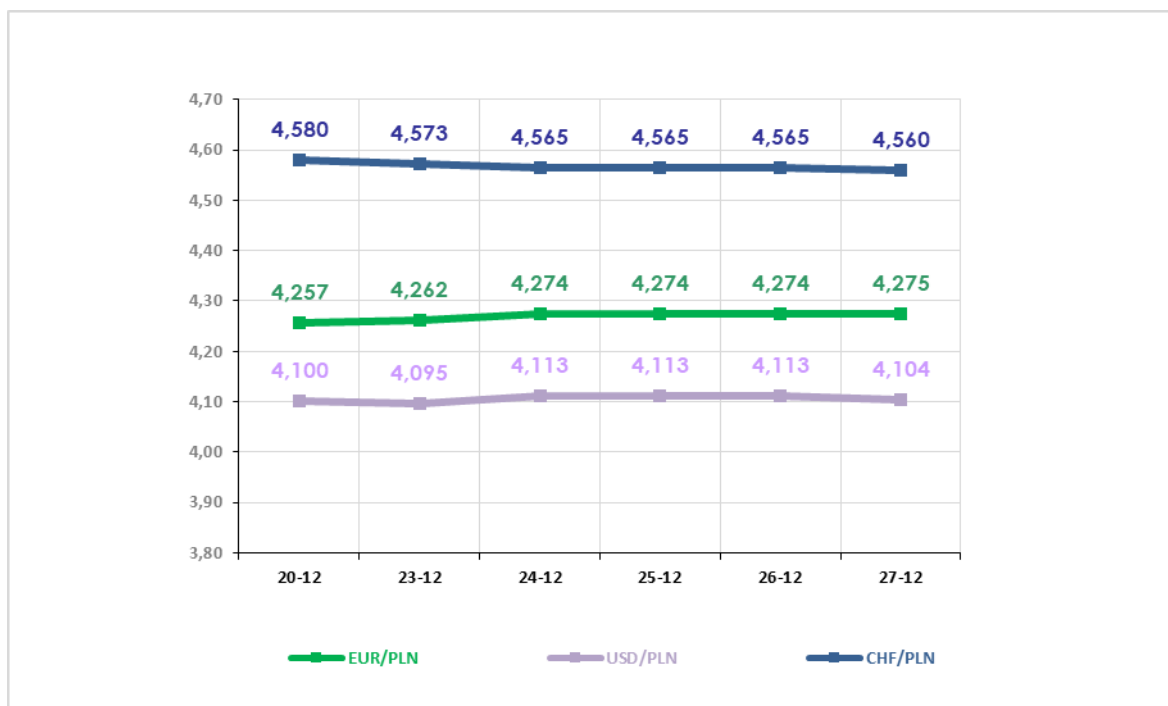


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 15-16 stycznia 2025 r.

Rynkowe stopy procentowe (23 – 27.12.2024 r.)

STAWKA	2024-12-27	2024-12-26	2024-12-20
WIBOR 1M	5,83%	5,81%	5,85%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,80%	5,80%	5,79%
WIBOR 1Y	5,61%	5,61%	5,61%
POLONIA	5,26%	5,51%	5,32%
WIRON	4,63%	5,23%	5,05%
€STR (EUR)	2,92%	2,91%	2,92%
SOFR (USD)	-	4,53%	4,30%
SONIA (GBP)	-	-	4,70%
SARON (CHF)	-	-	0,45%

Rynek walutowy

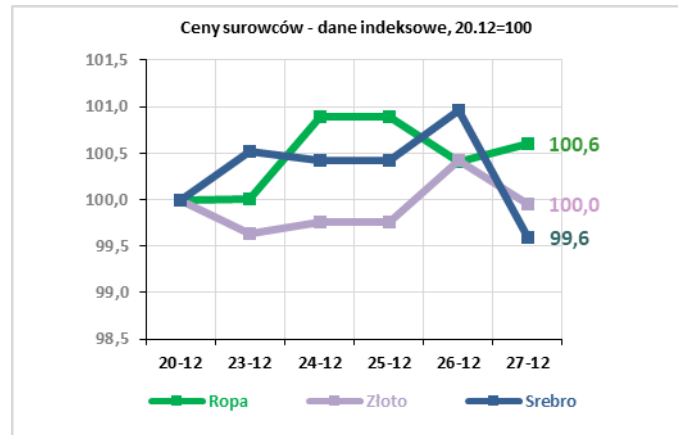


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w drugiej połowie grudnia br. był (18.12 br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA (obniżka stóp procentowych o 0,25 pp., tj. do 4,25-4,50 %). Komitet Fed przedstawił również w tygodniu przedświątecznym zaktualizowane 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, grudniowe prognozy przedstawicieli Fed są bardziej restrykcyjne niż zaprezentowane we wrześniu br. (tzn. zakładają mniejszą łączną skalę obniżek stóp procentowych w 2025 r.). Z tego względu przedświąteczny 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)	2024-12-20	2024-12-27	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,1002	4,1036	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2572	4,2747	0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5801	4,5604	-0,4%

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.)
20-12	72,96	2 622,72	29,50
23-12	72,97	2 613,29	29,65
24-12	73,61	2 616,45	29,62
25-12	73,61	2 616,45	29,62
26-12	73,26	2 633,74	29,78
27-12	73,40	2 621,48	29,38

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenica 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



Okres okołoswiąteczny nie przynosi istotnych zmian na rynku finansowym. 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 (30.12.2024 – 3.01.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 stycznia	Polska	Koniunktura w przemyśle (indeks PMI), pkt	XII	48,9 pkt
3 stycznia	Polska	Inflacja konsumencka (szybki szacunek), r/r	XII	4,7 %

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.