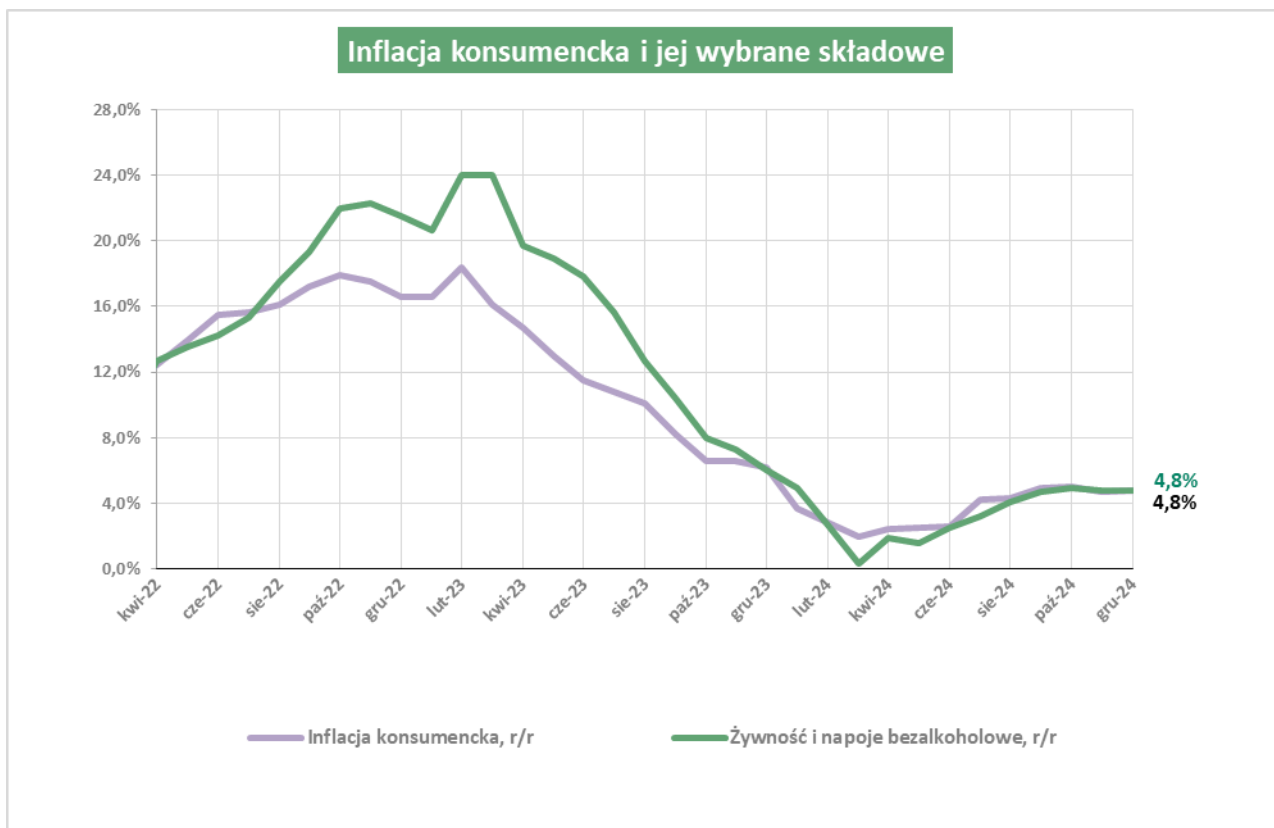


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował w dn. 3.01.2025 r. wstępne dane dotyczące wskaźnika inflacji konsumenckiej za grudzień 2024 r. (4,8 % r/r, wobec 4,7 % r/r w listopadzie 2024 r.). Roczne tempo wzrostu cen przyspieszyło o 0,1 pp., pozostając powyżej celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Roczna dynamika inflacji odpowiada dynamice wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (4,8 % r/r w grudniu 2024 r., wobec również 4,8 % r/r w listopadzie 2024 r.). 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 kształtowanie się rocznej dynamiki inflacji na wysokim poziomie może osłabić oczekiwania rynkowe odnośnie obniżki stóp NBP w I połowie 2025 r.

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: MFV, [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

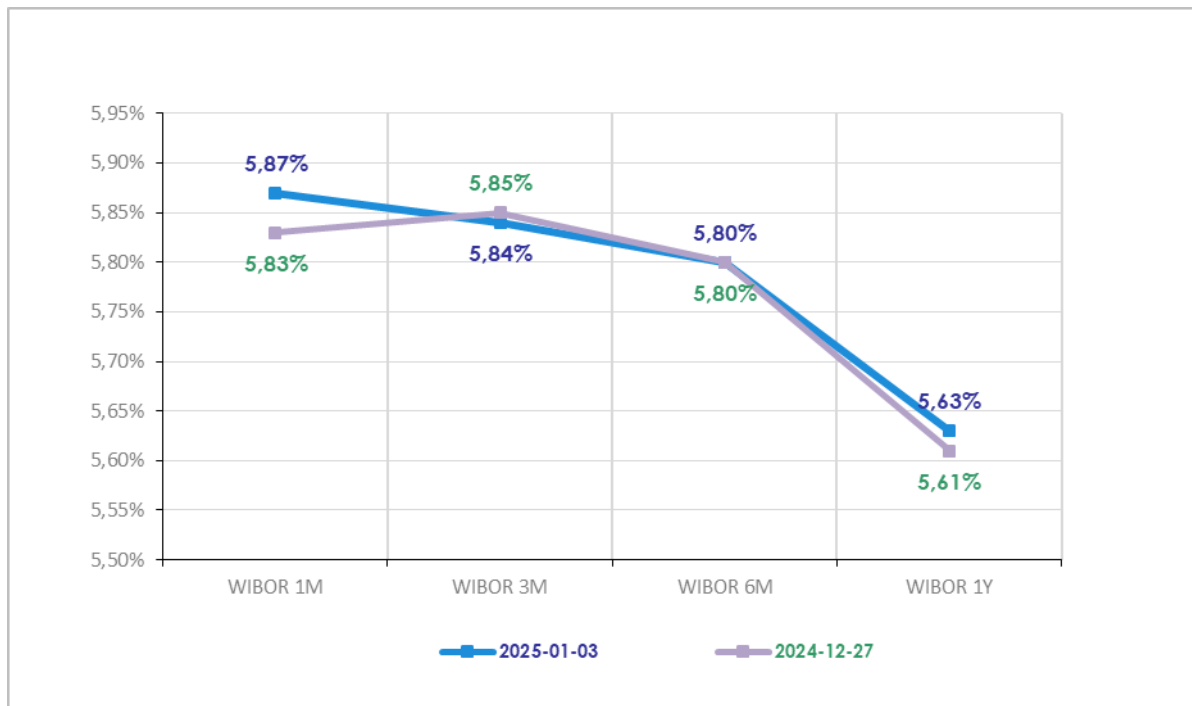
Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w grudniu 2024 r. wyniósł 48,2 pkt, wobec 48,9 pkt w listopadzie ub. r. Wartość głównego wskaźnika koniunktury w przemyśle w IV kw. 2024 r. (48,8 pkt) ukształtowała się powyżej średniej z III kwartału (47,9 pkt w okresie lipiec-wrzesień 2024 r.), co można uznać za umiarkowanie pozytywne zjawisko (tempo, w jakim koniunktura się pogarsza jest mniejsze niż w trzecim kwartale 2024 r.). Pomimo wzrostu wskaźnika w ujęciu kw./kw., aktywność gospodarcza pozostaje na 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 (4,7 % r/r w listopadzie 2024 r.). Słabe dane PMI dla Polski (wartość indeksu poniżej 50 pkt) 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 ukształtowała się w grudniu 2024 r. na jeszcze niższym poziomie niż w Polsce (45,1 pkt).

NBP ([link](#)) opublikował kwartalny raport o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, który powstaje m.in. na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z II kw. 2024 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w III kw. 2024 r. były wyższe w 10 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem był Gdańsk, Łódź, Olsztyn, Poznań, Rzeszów i Szczecin). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 14 stolicach (wyjątkiem był Gdańsk i Kielce). Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi cen nieruchomości w ostatnich kwartałach był fakt, iż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości (w warunkach wysokiej inflacji, która jeszcze w 2023 r. wyniosła 11,4 % r/r średniorocznie, zaś w listopadzie 2024 r. ukształtowała się na poziomie 4,7 % r/r). Wzrost cen nieruchomości jest kontynuowany, jednak jego tempo słabnie w największych miastach (dynamika wzrostu średnich cen transakcyjnych na rynku wtórnym jest niższa kw./kw. o 2,8 pp., zaś na rynku pierwotnym o 2,2 pp.). Hamowaniu tempa wzrostu cen w niektórych segmentach rynku (np. małych mieszkań w największych aglomeracjach) mogło sprzyjać wygaśnięcie z końcem 2023 r. rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%” i brak alternatywnego programu mieszkaniowego.

Według danych opublikowanych przez NBP, saldo rachunku bieżącego w III kw. 2024 r. było ujemne i wyniosło minus 4,3 mld euro, wobec plus 1,9 mld euro w III kw. 2023 r. i plus 0,5 mld euro w II kw. 2024 r. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu na rachunku bieżącym tym lepsze postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym słabość złotego wobec głównych walut w okresie zawirowań na rynkach. Uwzględniając powyższe uwarunkowania, ujemne saldo na rachunku bieżących (tj. deficyt) widoczny w danych NBP za III kw. 2024 r. może ograniczać potencjał do umocnienia złotego.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

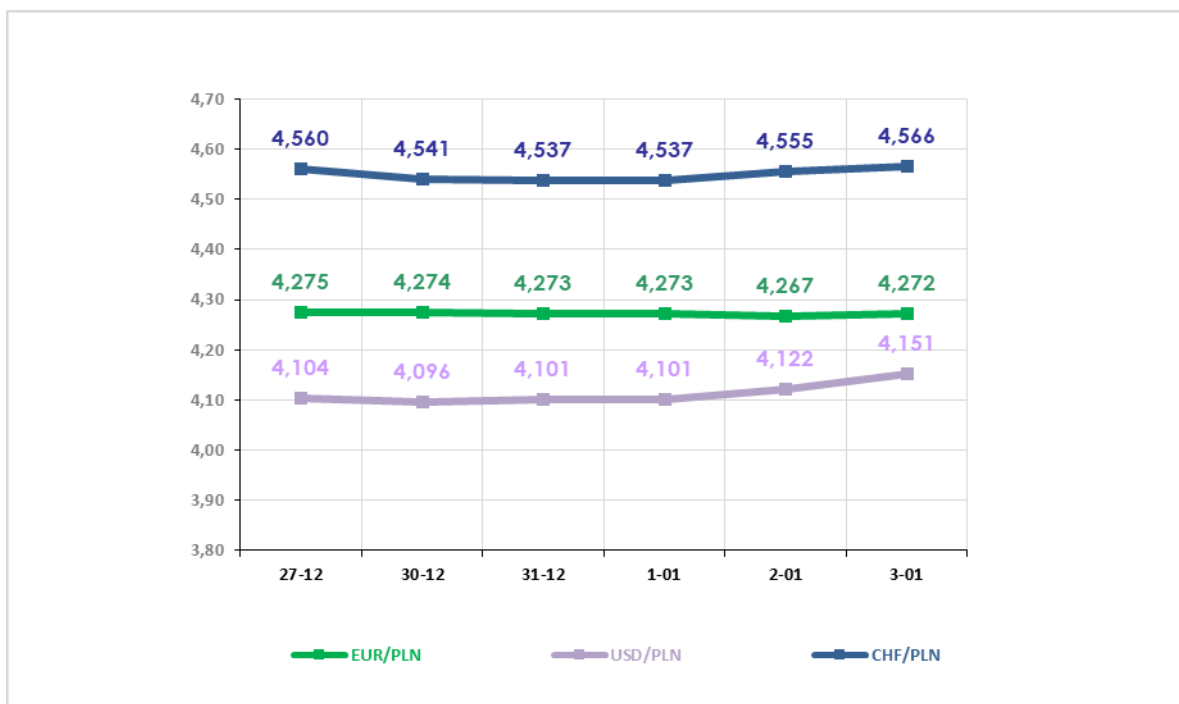


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 15-16 stycznia 2025 r.

Rynkowe stopy procentowe (30.12.2024 – 3.01.2025 r.)

STAWKA	2025-01-03	2025-01-02	2024-12-27
WIBOR 1M	5,87%	5,82%	5,83%
WIBOR 3M	5,84%	5,82%	5,85%
WIBOR 6M	5,80%	5,80%	5,80%
WIBOR 1Y	5,63%	5,62%	5,61%
POLONIA	5,49%	5,41%	5,26%
WIRON	4,90%	5,16%	4,63%
€STR (EUR)	2,92%	2,92%	2,92%
SOFR (USD)	4,31%	4,40%	4,46%
SONIA (GBP)	4,70%	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	0,46%	0,45%	0,46%

Rynek walutowy

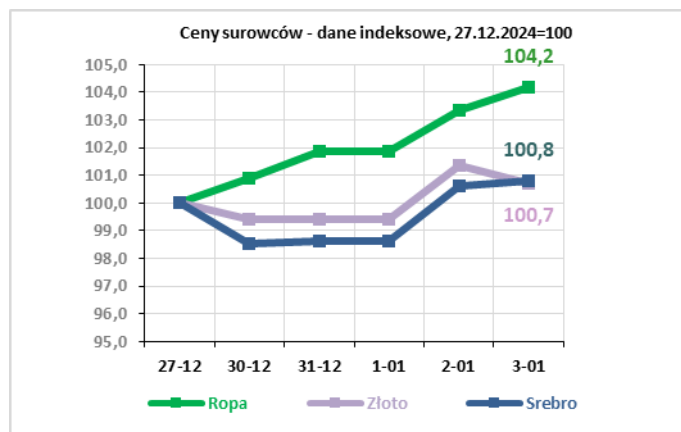


W okresie okołoswiątecznym oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne pozostają głównym czynnikiem decydującym o kierunku zmian na rynku walutowym. Na posiedzeniu decyzyjnym w grudniu 2024 r., komitet Fed w USA przedstawił zaktualizowane prognozy gospodarcze, z których wynika, że rozpoczęte we wrześniu 2024 r. łagodzenie polityki pieniężnej będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach. W efekcie, przedstawiciele władz monetarnych oczekują, że do końca 2025 r. stopy procentowe w USA spadną łącznie o 0,50 pp. (tj. do 3,75-4,00 % na koniec roku). Pomimo oczekiwanej kontynuacji cyklu obniżek stóp procentowych w USA, prognozy przedstawiceli Fed są bardziej restrykcyjne niż zaprezentowane we wrześniu 2024 r. (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. (średnia)	2024-12-27	2025-01-03	ZMIANA (tygodniowa)
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,1036	4,1512	1,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2747	4,2718	-0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5604	4,5658	0,1%

Rynek towarowy



Obniżki stóp procentowych w głównych gospodarkach w ostatnich miesiącach (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. W tym kontekście, potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony.

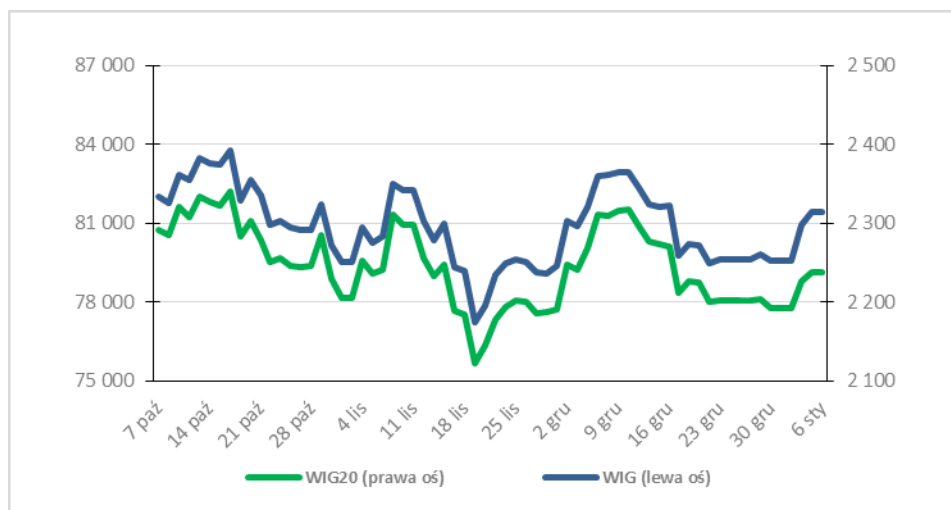
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
27-12	73,40	2 621,48	29,38
30-12	74,05	2 606,33	28,95
31-12	74,78	2 605,77	28,97
1-01	74,77	2 605,77	28,97
2-01	75,84	2 657,44	29,56
3-01	76,47	2 640,25	29,62

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.)
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
16-12	938,18	19,12	6,08	1,36	-

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 20 stycznia 2025 r. objęciu prezydentury w USA przez prezydenta-elekta Donalda Trumpa.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (7 – 10.01.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
10 stycznia	USA	Stopy bezrobocia	XII	4,2 %

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.