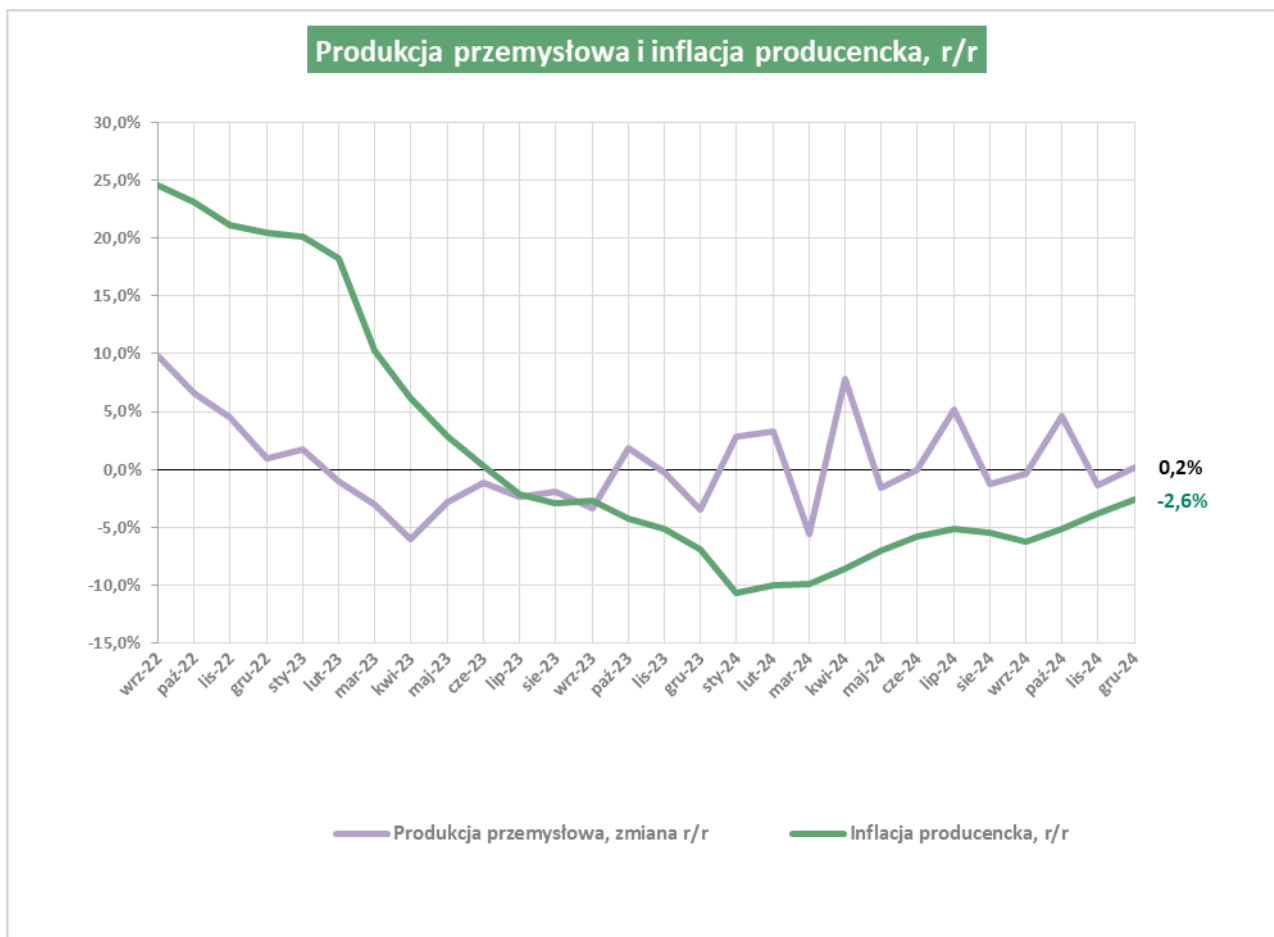


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały na stagnację w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w grudniu 2024 r. wzrosła o 0,2 % r/r, wobec spadku w listopadzie 2024 r. o 1,3 % r/r (po korekcie). W ujęciu długoterminowym, tj. w okresie od stycznia do grudnia 2024 r. produkcja sprzedana była wyższa niż przed rokiem o 0,3 %. 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 grudniowe 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 0,6 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 9,8 % r/r), pomimo pewnych odchyłeń dynamiki w porównaniu z danymi za listopad br. (spadek zatrudnienia o 0,5 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 10,5 % r/r). Utrzymanie się tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na wysokim poziomie wspiera stopniową odbudowę konsumpcji gospodarstw domowych, która jest głównym filarem wzrostu PKB w Polsce.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	12 2024	12 2024	01-12 2024
	11 2024	12 2023	01-12 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-8,0 %	0,2 %	0,3 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-9,3 %	-0,1 %	0,2 %
Górnictwo i wydobywanie	-5,2 %	2,8 %	-4,6 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	7,7 %	2,1 %	1,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	30,6 %	-8,0 %	-7,7 %
w tym:			
Budowa budynków	15,5 %	-20,0 %	-7,3 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	41,0 %	-0,7 %	-6,7 %
Roboty budowlane specjalistyczne	26,2 %	-9,2 %	-9,8 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	9,9 %	1,9 %	2,7 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	3,7 %	25,1 %	19,6 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-1,7 %	3,2 %	7,2 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	14,0 %	-4,3 %	-0,7 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: MFV, [link](#))

Wskaźnik	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	3,5 %	3,3 %
Inflacja, r./r.	3,8 %	4,6 %	3,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,9 %	-5,6 %	-4,9 %
Dług publiczny (jako % PKB)	54,1 %	57,8 %	61,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,3 %	-0,3 %	-0,7 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,8 %	1,0 %	1,4 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,1 %	-2,9 %
Dług publiczny (jako % PKB)	88,1 %	88,4 %	88,5 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,6 %	2,4 %	2,3 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	2,7 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	2,0 %	2,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,6 %	-7,3 %	-6,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	121,0 %	124,1 %	126,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,3 %	-3,1 %	-2,8 %

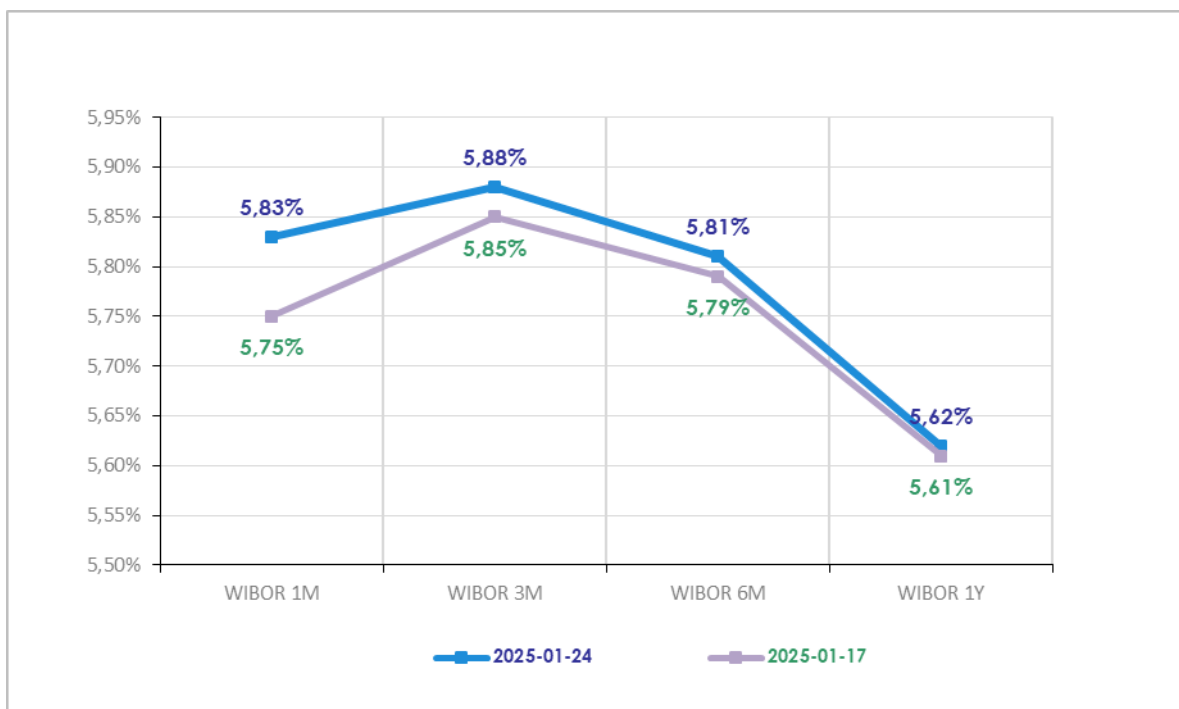
Wydarzenia

Główny Urząd Statystyczny opublikował dane o sprzedaży detalicznej w grudniu 2024 r., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 1,9 %, wobec wzrostu o 3,1 % w listopadzie ubiegłego roku. Pomimo nieco niższego tempa wzrostu w porównaniu z listopadem ub. r., kwartalna dynamika sprzedaży poprawiła się wobec III kw. 2024 r. (wzrost o 2,1 % r/r w IV kw. 2024 r., wobec 1,3 % r/r w III kw. 2024 r.). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego nieco wyższa kwartalna dynamika sprzedaży mogła zwiększyć tempo wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. (wobec 2,7 % r/r wzrostu osiągniętego w III kwartale 2024 r.). Od utrzymania (kontynuacji) dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach zależeć będzie tempo rozwoju, jakie osiągnie polska gospodarka w 2025 r.

W minionym tygodniu opublikowano wstępne dane o aktywności w sektorze przemysłowym strefy euro (indeks PMI w styczniu br., [link](#)), z których wynika, że aktywność gospodarcza w Europie pozostaje na relatywnie niskim poziomie (46,1 pkt, co oznacza wzrost wskaźnika o 1 pkt. m/m i spadek o 0,5 pkt. r/r). Wartości indeksu nadal kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonjunktury, co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Takie uwarunkowania wzmacniają argumentację za niższym niż obecnie (3,15 %) poziomem stóp procentowych w strefie euro. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego zaplanowano w dniach 29-30 stycznia br. Prawdopodobna kontynuacja polityki obniżek stóp procentowych w strefie euro (w połączeniu ze stabilizacją stóp procentowych NBP w Polsce) sprzyja umocnieniu złotego w relacji wobec euro.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

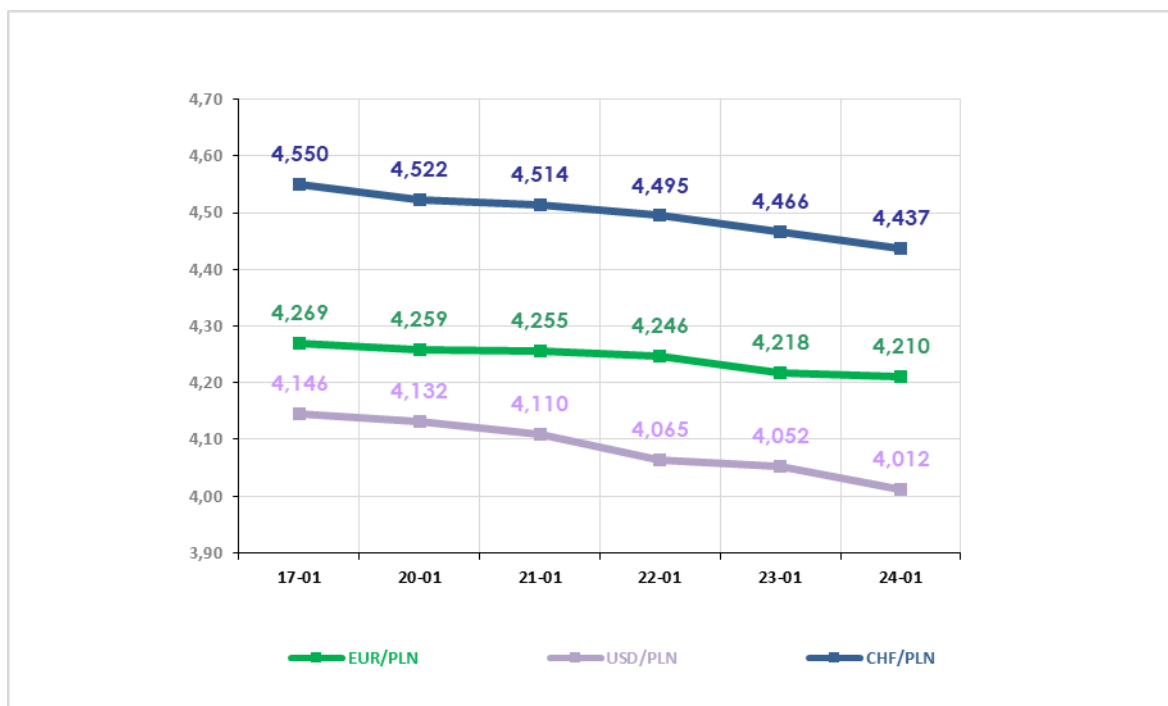


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 4-5 lutego 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym poziomie.

Rynkowe stopy procentowe (20 – 24.01.2025 r.)

STAWKA	2025-01-24	2025-01-23	2025-01-17
WIBOR 1M	5,83%	5,82%	5,75%
WIBOR 3M	5,88%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,81%	5,80%	5,79%
WIBOR 1Y	5,62%	5,62%	5,61%
POLONIA	5,52%	5,59%	5,53%
WIRON	5,23%	5,01%	5,33%
€STR (EUR)	2,92%	2,92%	2,92%
SOFR (USD)	4,34%	4,35%	4,29%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,45%	0,44%

Rynek walutowy

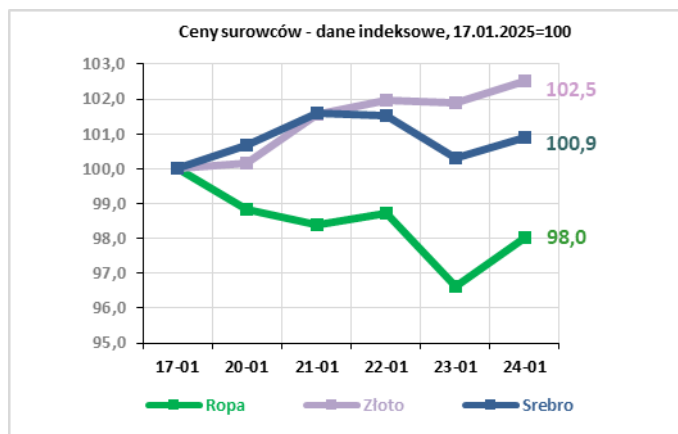


Najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami na rynkach finansowych w tym tygodniu są komunikaty po posiedzeniach decyzyjnych głównych banków centralnych (posiedzenie komitetu Fed zaplanowano w dniach 28-29 stycznia br., z kolei posiedzenie Rady EBC odbędzie się w dniach 29-30 stycznia br.). Oczekiwania związane z kontynuacją obniżek stóp procentowych w strefie euro (w warunkach braku zmian stóp procentowych NBP w Polsce) sprzyjały w ostatnich tygodniach umocnieniu złotego. Potencjał do dalszego umocnienia jest jednak ograniczony przez ryzyka związane z funkcjonowaniem światowej gospodarki (w tym relacji handlowych) w nowych uwarunkowaniach politycznych (związanych z objęciem rządów przez nową administrację w USA).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-01-17	2025-01-24	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,1462	4,0124	-3,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2691	4,2100	-1,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5503	4,4365	-2,5%

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 utrzymaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (tabela obok).

W warunkach osiągnięcia w styczniu br. porozumienia o zawieszeniu broni w Strefie Gazy, potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony, co odzwierciedla odnotowana w minionym tygodniu korekta spadkowa (cena ropy Brent spadła w ujęciu tygodniowym o 2 %). Opublikowane w styczniu br. prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. E.I.A., [link](#)) wskazują, że średnia cena ropy Brent w 2025 r. spadnie do 74 dolarów za baryłkę (wobec 81 dolarów w 2024 r.). Taka perspektywa powinna ograniczać potencjał wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji) w tym roku.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
17-01	79,98	2 703,03	30,35
20-01	79,06	2 707,79	30,55
21-01	78,69	2 744,82	30,84
22-01	78,97	2 756,43	30,82
23-01	77,28	2 754,64	30,45
24-01	78,41	2 771,64	30,62

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

Data	Pszemica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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	66,29
23-12	960,50	19,27	6,08	1,36	67,31
30-12	979,25	19,87	6,07	1,51	67,31
6-01	956,47	19,73	5,92	1,56	60,76
13-01	956,70	19,73	5,62	1,55	57,60

Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (oczekiwana w 2025 r. kontynuacja redukcji stóp procentowych w strefie euro oraz USA) sprzyjają wzrostowi kursów akcji (wykres obok). Podobnie jak w przypadku rynku walutowego (gdzie powyższe uwarunkowania oddziaływały w kierunku umocnienia złotego), potencjał do trwałych zwyżek kursów akcji ogranicza jednak utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie po objęciu prezydentury w USA przez prezydenta Donalda Trumpa (z uwagi na potencjalne pogorszenie międzynarodowych relacji handlowych).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 – 31.01.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
29 stycznia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	I	4,25-4,50 %
30 stycznia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	I	3,15 %

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.