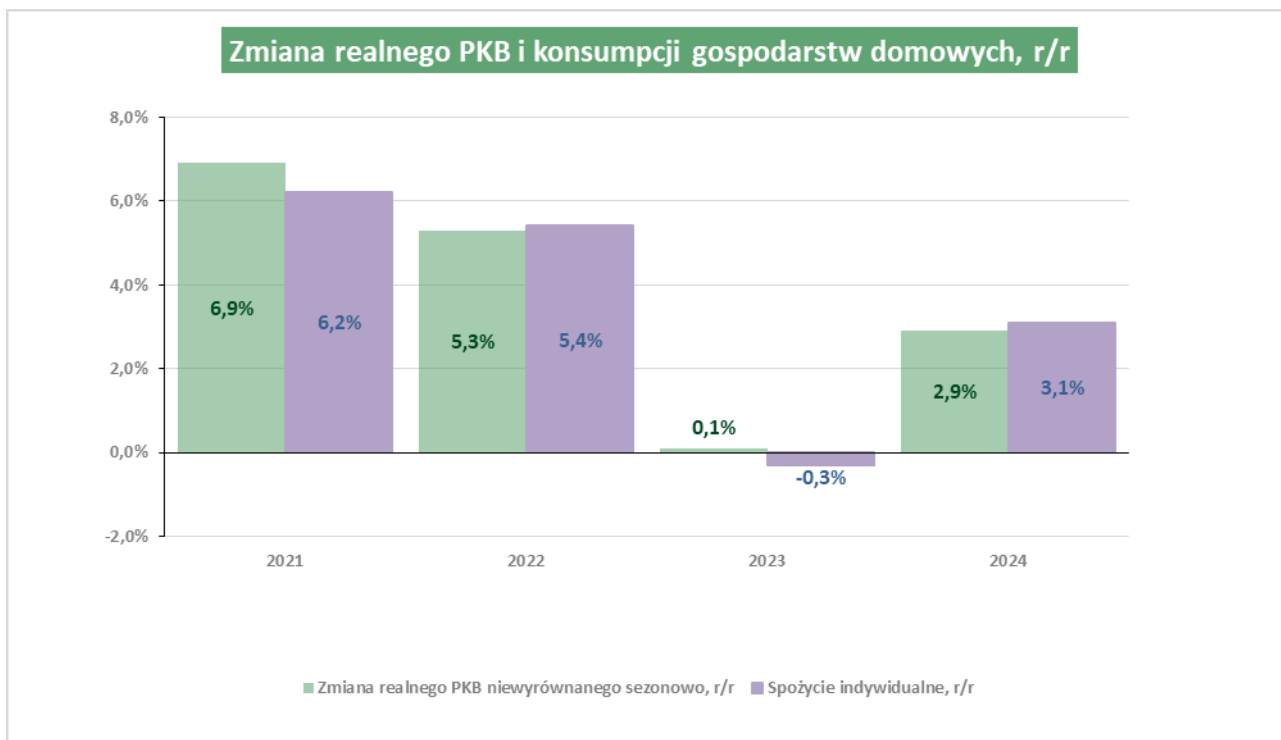


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych GUS, PKB Polski wzrósł w 2024 r. o 2,9 %, wobec 0,1 % wzrostu w 2023 r. Największą zmianą w strukturze dynamiki PKB, a jednocześnie czynnikiem, który był odpowiedzialny za wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w 2024 r. była poprawa dynamiki popytu krajowego (z minus 3,1 % r/r w 2023 r. do plus 4,1 % r/r w 2024 r.). Opublikowane w minionym tygodniu dane GUS należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że tempo wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. przyspieszyło do 3,4 % r/r, wobec 2,7 % r/r w III kw. 2024 r., m.in. na skutek odbudowy konsumpcji gospodarstw domowych. Tym samym, dane są zbieżne z oczekiwaniami rynkowymi, które wskazywały na to, iż w IV kw. 2024 r. aktywność gospodarcza była na wyższym poziomie niż w III kw. 2024 r. Poprawa koniunktury w IV kwartale 2024 r. determinuje prognozy na 2025 r., które wskazują na prawdopodobne, dalsze przyspieszenie dynamiki PKB (wobec 2,9 % w 2024 r.).

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: MFW, [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

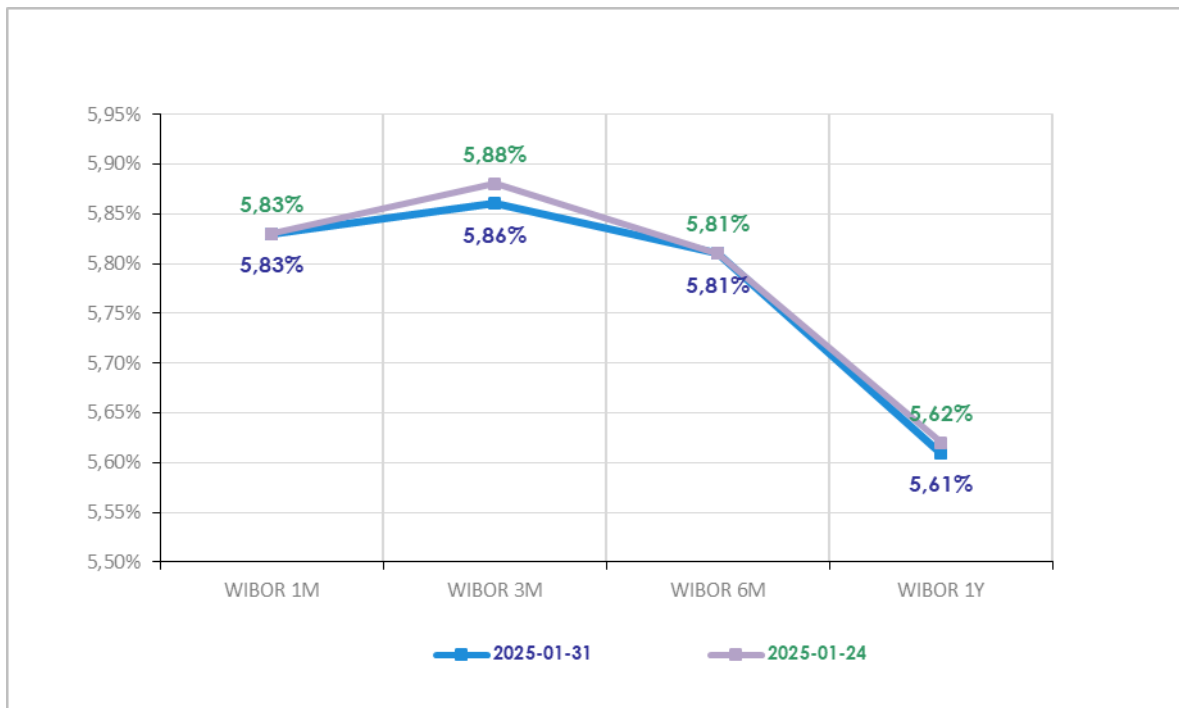
Władze monetarne w USA pozostawiły w minionym tygodniu (29.01) stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (4,25-4,50 %, [link](#)). Pozostawienie stóp procentowych bez zmian w połączeniu z utrzymywaniem się korzystnej koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych może wpłynąć na zmniejszenie oczekiwań odnośnie obniżek stóp procentowych w USA w 2025 r.

W warunkach relatywnie niskiej dynamiki PKB (1,1 % w 2025 r. według prognoz ekspertów Europejskiego Banku Centralnego) oraz spadającej inflacji konsumenckiej (2,1 % w 2025 r. i 1,9 % w 2025 r. w prognozie EBC z grudnia ub. r.), Rada EBC zdecydowała się (w dn. 30.01) na kontynuację rozpoczętego w czerwcu 2024 r. cyklu obniżek stóp procentowych (redukcja o 0,25 pp., tj. do 2,90 %). 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 marcowym posiedzeniu władz monetarnych (6.03.2025 r.).

Eurostat opublikował porównawcze dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec 2024 r. wyniosła 3,0 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w grudniu 5,9 % (wzrost o 0,1 pp. m/m). Poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii unijnej jest niższy niż krajowa statystyka przedstawiająca bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy (5,1 % na koniec 2024 r.), gdyż kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu widoczne są także znaczące różnice w liczbach bezwzględnych. Według metodologii krajowej, w grudniu 2024 r. liczba bezrobotnych wyniosła 786,2 tys. osób, co oznacza wzrost m/m o 11,7 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w tym samym okresie liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 538 tys. osób, tj. spadła o 3 tys. w ujęciu m/m.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

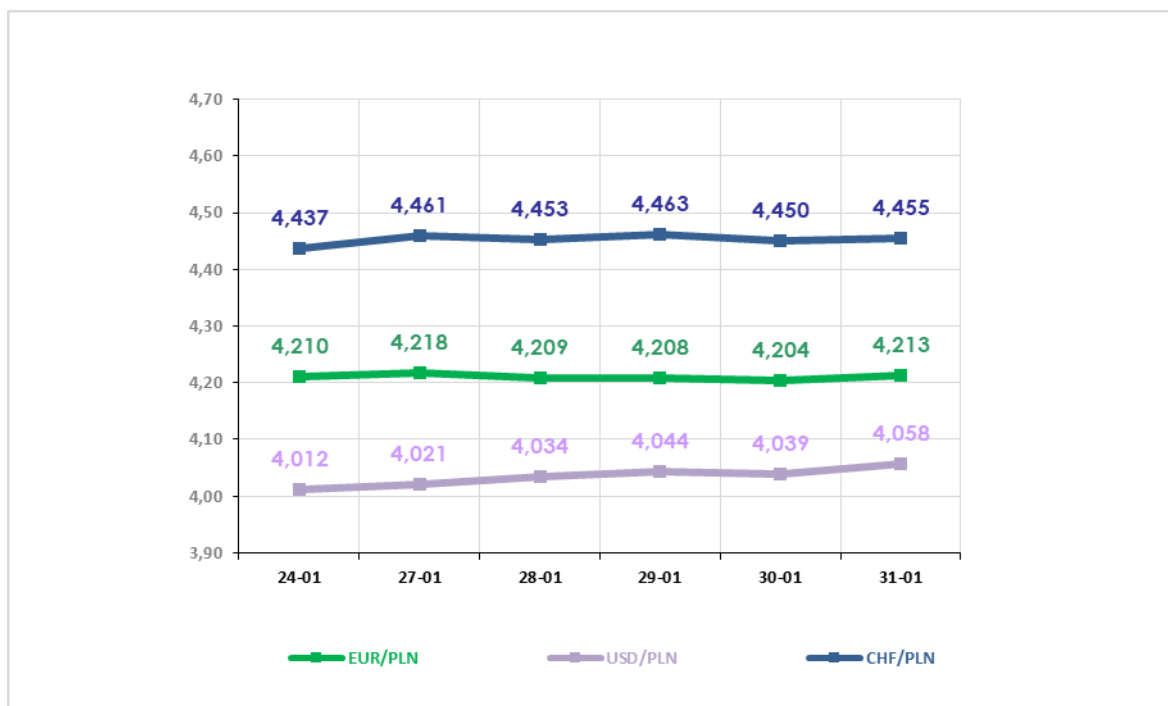


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 4-5 lutego 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym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

Rynkowe stopy procentowe (27 – 31.01.2025 r.)

STAWKA	2025-01-31	2025-01-30	2025-01-24
WIBOR 1M	5,83%	5,83%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,88%
WIBOR 6M	5,81%	5,81%	5,81%
WIBOR 1Y	5,61%	5,62%	5,62%
POLONIA	5,75%	5,66%	5,52%
WIRON	3,81%	5,05%	5,23%
€STR (EUR)	2,91%	2,92%	2,92%
SOFR (USD)	4,38%	4,36%	4,34%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,45%	0,44%

Rynek walutowy

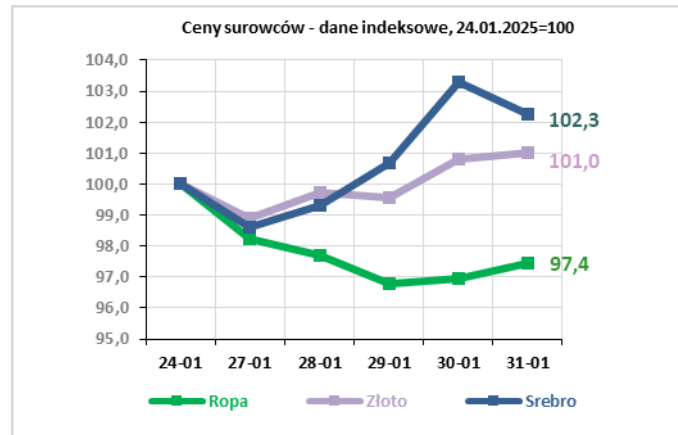


Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne (kontynuacja redukcji stóp procentowych w strefie euro w 2025 r.) oraz podwyższona niepewność geopolityczna (w kontekście objęcia rządów przez nową administrację w USA) pozostają kluczowymi czynnikami determinującymi kierunek zmian na rynkach finansowych. Wprowadzenie amerykańskich ceł na wyroby importowane z Meksyku, Kanady i Chin może przełożyć się na wzrost cen towarów konsumpcyjnych w USA (inflacji), a tym samym zmniejszyć szanse na ewentualne obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w 2025 r. Taka perspektywa (w połączeniu ze spadającymi stopami procentowymi w strefie euro) wyraźnie faworyzuje amerykańskiego dolara. Ewentualne nałożenie w kolejnych tygodniach ceł również na produkty sprowadzane do USA z krajów Unii Europejskiej (czego nie wyklucza amerykański Prezydent) może pogłębić obserwowane tendencje (dalsze umocnienie dolara wobec euro). Prawdopodobna kontynuacja polityki obniżek stóp procentowych przez Radę EBC jest również jednym z czynników ograniczających potencjał do osłabienia złotego wobec euro (nawet w warunkach utrzymującej się siły dolara).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-01-24	2025-01-31	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	4,0124	4,0576	1,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2100	4,2130	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4365	4,4549	0,4%

Rynek towarowy



Dominacja czynników ryzyka na rynkach finansowych (szczegóły na str. 5) sprzyja utrzymywaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (tabela obok).

W warunkach osiągnięcia w styczniu br. porozumienia o zawieszeniu broni w Strefie Gazy oraz jego stopniowej realizacji, 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 2,6 %). Opublikowane w minionym miesiącu 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.

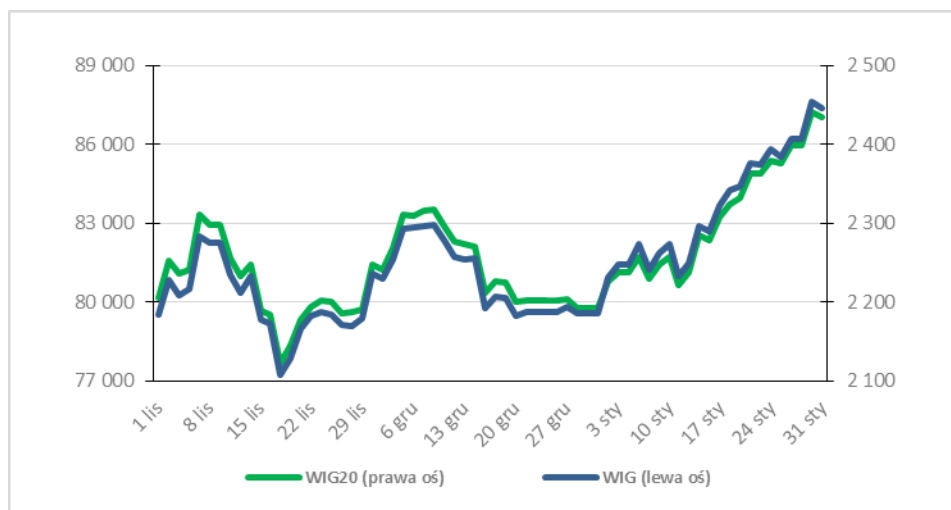
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
24-01	78,41	2 771,64	30,62
27-01	77,04	2 740,91	30,20
28-01	76,61	2 763,65	30,42
29-01	75,90	2 759,15	30,83
30-01	76,01	2 793,61	31,64
31-01	76,40	2 799,74	31,32

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.)
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
20-01	950,87	19,61	5,38	-	57,74

Rynek kapitałowy



Uwarunkowania determinujące kierunek zmian na rynku walutowym (szczegóły na str. 5) mają również kluczowe znaczenie dla rynku kapitałowego. Potencjał do trwałych wzrostów kursów akcji ogranicza utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie po objęciu prezydentury w USA przez prezydenta Donalda Trumpa (z uwagi na decyzje nowej administracji, które pogarszają międzynarodowe relacje handlowe, a tym samym perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego i powrotu inflacji do niskich poziomów).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (3 – 7.02.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
5 lutego	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	II	5,75 %
7 lutego	USA	Stopa bezrobocia	I	4,1 %

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.