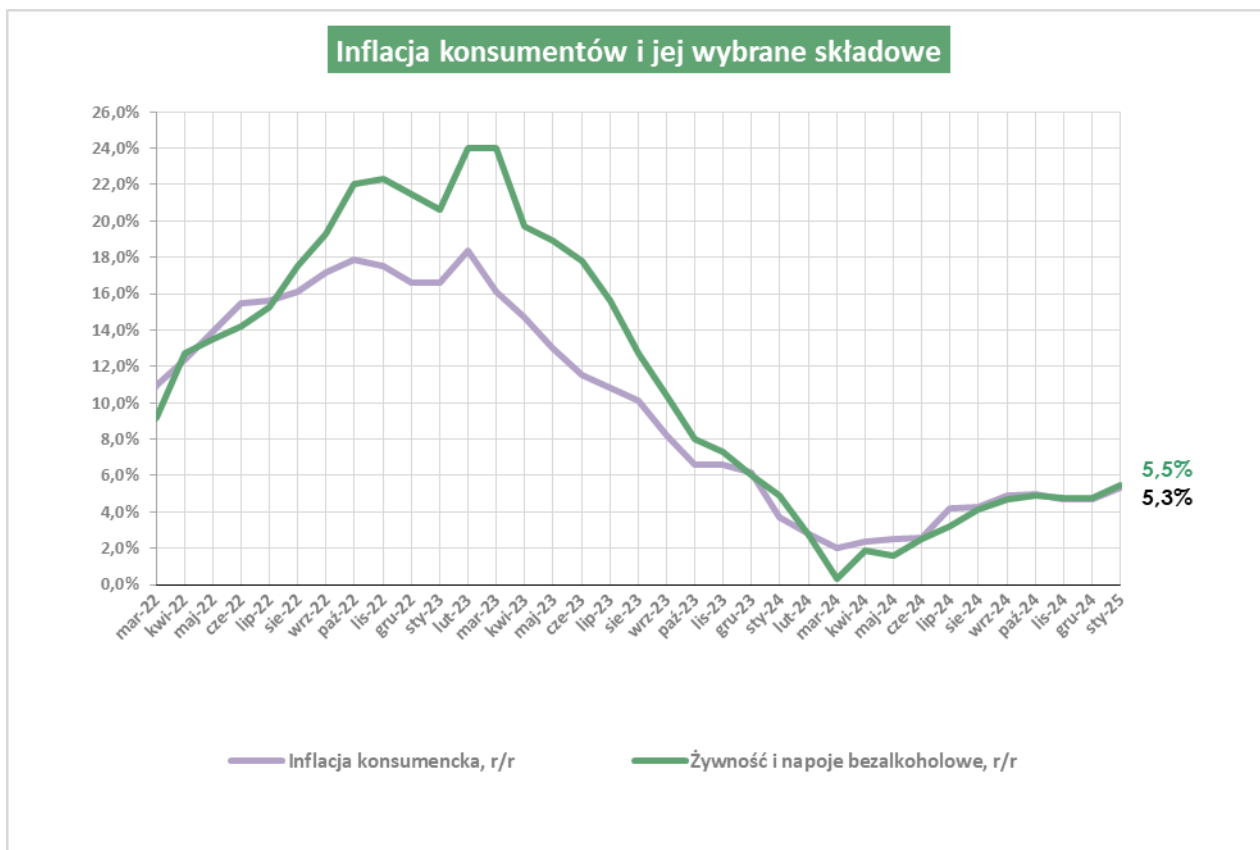


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Główny Urząd Statystyczny opublikował w minionym tygodniu dane dotyczące wskaźnika inflacji konsumenckiej za styczeń br. (5,3 % r/r, wobec 4,7 % r/r w grudniu 2024 r.). Roczne tempo wzrostu cen pozostaje wyraźnie powyżej celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Roczna dynamika inflacji jest zbliżona do tempa wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (5,5 % r/r w styczniu br., wobec 4,8 % r/r w grudniu 2024 r.). Zmiany w tej grupie produktów są szczególnie istotne dla poziomu głównego wskaźnika inflacji, gdyż mają największy udział w systemie wag stosowanym przez GUS (27,63 % - coroczna korekta systemu wag stosowanego przy wyliczaniu inflacji zostanie opublikowana przez GUS w marcu br.).

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	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 %

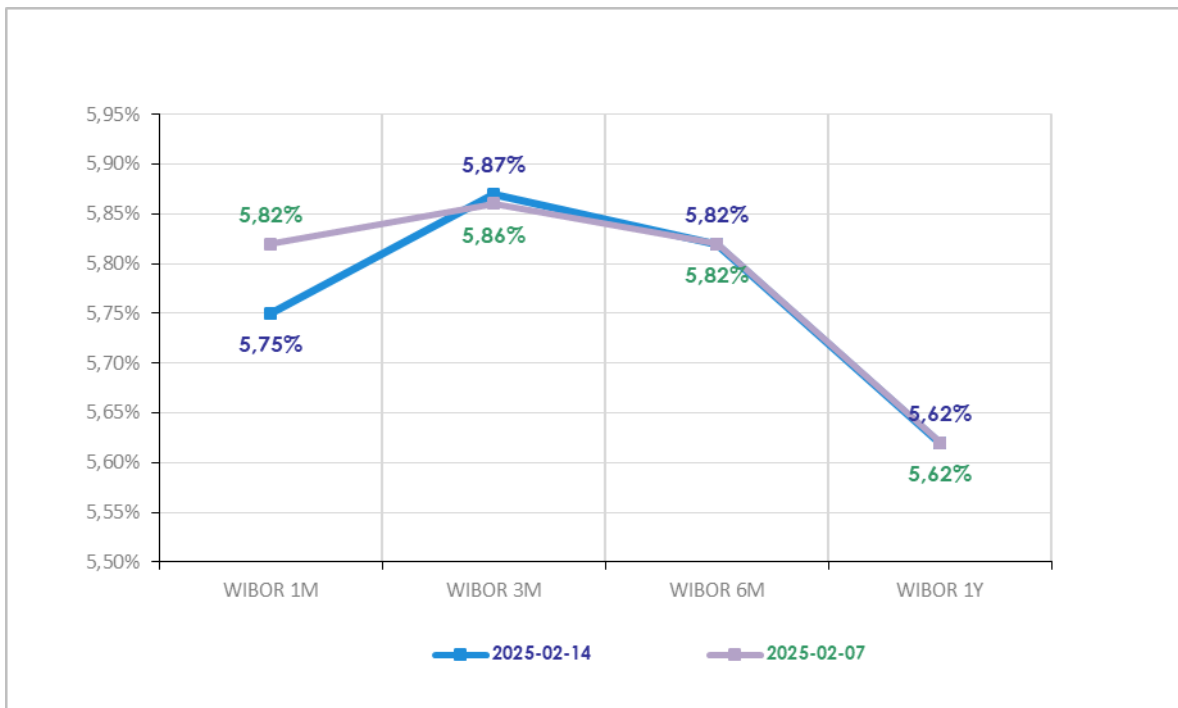
Wydarzenia

Według danych GUS, PKB w IV kwartale 2024 r. wzrósł o 3,2 % r/r, wobec wzrostu o 2,7 % r/r w III kw. 2024 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za IV kwartał 2024 r., który zostanie opublikowany w dniu 27 lutego 2025 r. Uwzględniając ubiegłotygodniowe dane oraz wstępne szacunki GUS za cały rok 2024 (publikacja z dn. 30 stycznia br.) oczekujemy, że do poprawy dynamiki PKB w IV kw. 2024 r. przyczynił się przede wszystkim wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie zbliżonym do PKB, tj. 3,2 % r/r, wobec 0,3 % r/r wzrostu spożycia w III kw. 2024 r.). Kontynuacja poprawy dynamiki PKB w kolejnych kwartałach zmniejsza szanse na obniżki stóp NBP. Taka perspektywa wzmacnia złotego w relacji wobec głównych walut.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w lutym br. na poziomie minus 12,7 pkt (wzrost o 5,0 pkt m/m). Wyższy niż przed miesiącem poziom głównego wskaźnika jest przede wszystkim konsekwencją poprawy składowej odnoszącej się do przyszłej sytuacji gospodarczej (wzrost subindeksu o 6,0 pkt m/m). Jako główny powód mniejszego pesymizmu w Europie można wskazać bliski termin wyborów federalnych w Niemczech (23.02), który jest szansą na nowe otwarcie w największej gospodarce Europy, znajdującej się w ostatnich latach w stagnacji. Pomimo korekty, aktywność gospodarcza pozostaje na relatywnie niskim poziomie (przewaga ocen negatywnych – wskaźnik kształtuje się poniżej zera), co ogranicza potencjał do wzrostu cen oraz zwiększa szanse na kontynuację obniżek stóp procentowych w strefie (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 5-6 marca br.).

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która 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 III kwartałem 2024 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w IV kw. 2024 r. były wyższe w 12 z 16 miast wojewódzkich. Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 8 stolicach województw. 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 grudniu ub. r. ukształtowała się na poziomie 4,7 % r/r). Wzrost cen nieruchomości jest kontynuowany, jednak jego tempo słabnie w największych miastach (roczna dynamika wzrostu średnich cen transakcyjnych na rynku wtórnym jest niższa w porównaniu z III kw. 2024 r. o 5,2 pp., zaś na rynku pierwotnym o 2,7 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.

Rynek stóp procentowych

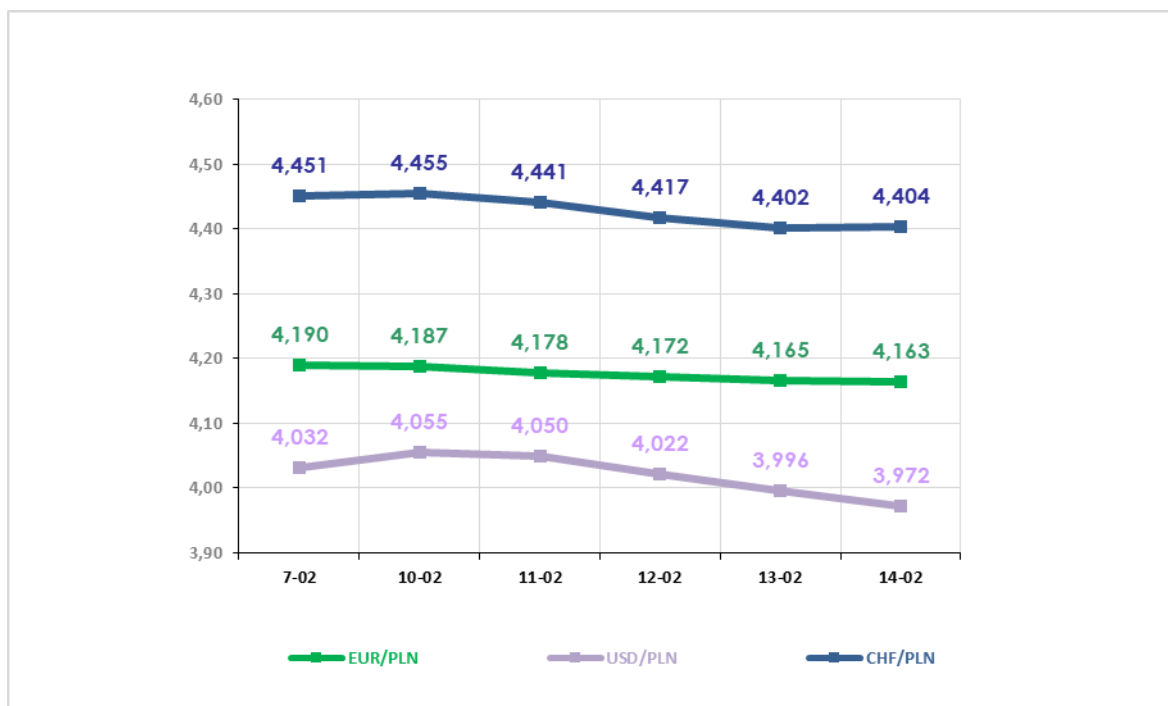


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 11-12 lutego 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym poziomie.

Rynkowe stopy procentowe (10 – 14.02.2025 r.)

STAWKA	2025-02-14	2025-02-13	2025-02-07
WIBOR 1M	5,75%	5,81%	5,82%
WIBOR 3M	5,87%	5,87%	5,86%
WIBOR 6M	5,82%	5,83%	5,82%
WIBOR 1Y	5,62%	5,62%	5,62%
POLONIA	5,56%	5,51%	5,60%
WIRON	4,91%	4,79%	4,88%
€STR (EUR)	2,67%	2,67%	2,67%
SOFR (USD)	-	4,33%	4,35%
SONIA (GBP)	-	4,45%	4,45%
SARON (CHF)	-	0,45%	0,43%

Rynek walutowy

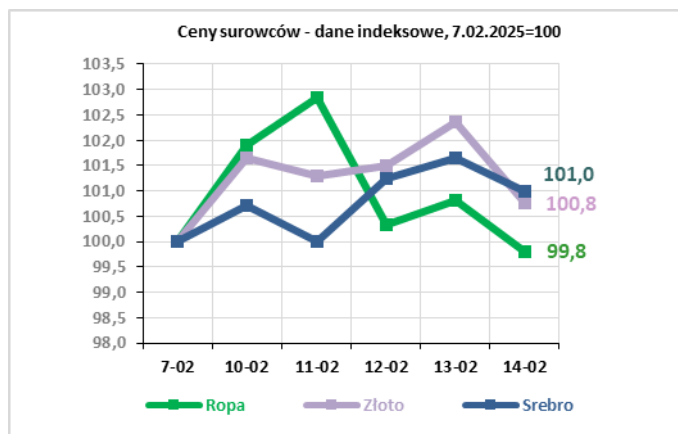


Poprawa dynamiki PKB w Polsce oraz podwyższona inflacja (szczegóły str. 1 i str. 3) zmniejszają szanse na obniżki stóp NBP w najbliższych miesiącach. Taka perspektywa wzmacnia złotego w relacji wobec głównych walut, gdyż stabilizacji kosztu pieniądza w Polsce towarzyszy stopniowa obniżka stóp procentowych realizowana przez Radę Europejskiego Banku Centralnego (strefa euro). Złotego wspierają również spekulacje części uczestników rynków finansowych o możliwym (w perspektywie kolejnych kwartałów) osiągnięciu porozumienia kończącego aktywną fazę wojny w Europie Wschodniej ([link](#)). Wokół tematyki negocjacji pokojowych, w tym stron, które miałyby brać w nich udział oraz zakresu ich odpowiedzialności we wdrażaniu ewentualnych porozumień dominuje chaos informacyjny, dlatego też wydaje się, że przy dużej niepewności na rynkach, potencjał do dalszego umocnienia złotego jest ograniczony.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-02-07	2025-02-14	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	4,0321	3,9720	-1,5%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1898	4,1632	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4506	4,4043	-1,0%

Rynek towarowy



Niepewność związana z funkcjonowaniem globalnej gospodarki w warunkach rewizji relacji handlowych głównych partnerów handlowych ze Stanami Zjednoczonymi sprzyja m.in. utrzymaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (w warunkach podwyższonego ryzyka aktywa postrzegane jako bezpieczne są faworyzowane przez część uczestników rynków finansowych).

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 kontynuacja korekty spadkowej (cena ropy Brent spadła w ujęciu tygodniowym o 0,2 %). Opublikowane w lutym 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.

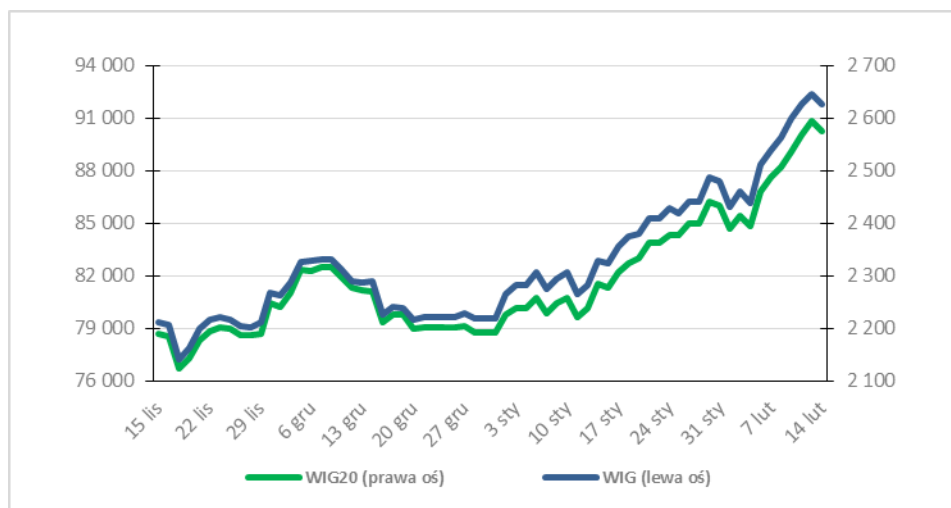
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
7-02	74,65	2 861,19	31,83
10-02	76,07	2 908,11	32,06
11-02	76,78	2 898,48	31,83
12-02	74,89	2 904,12	32,23
13-02	75,26	2 928,53	32,35
14-02	74,51	2 882,96	32,14

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.)
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	1,44	57,74
27-01	947,85	19,44	5,35	1,45	52,22
3-02	949,66	19,70	5,54	1,57	58,11

Rynek kapitałowy



Uwarunkowania determinujące kierunek zmian na rynku walutowym (w szczególności nadzieje na zakończenie działań wojennych w Europie Wschodniej) mają również kluczowe znaczenie dla rynku kapitałowego (umocnieniu złotego wobec euro i dolara od początku roku towarzyszy również wzrost głównych indeksów na GPW). Głównym czynnikiem ograniczającym potencjał do trwałych wzrostów kursów akcji jest 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 (17 – 21.02.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 lutego	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	I	0,2 %

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.