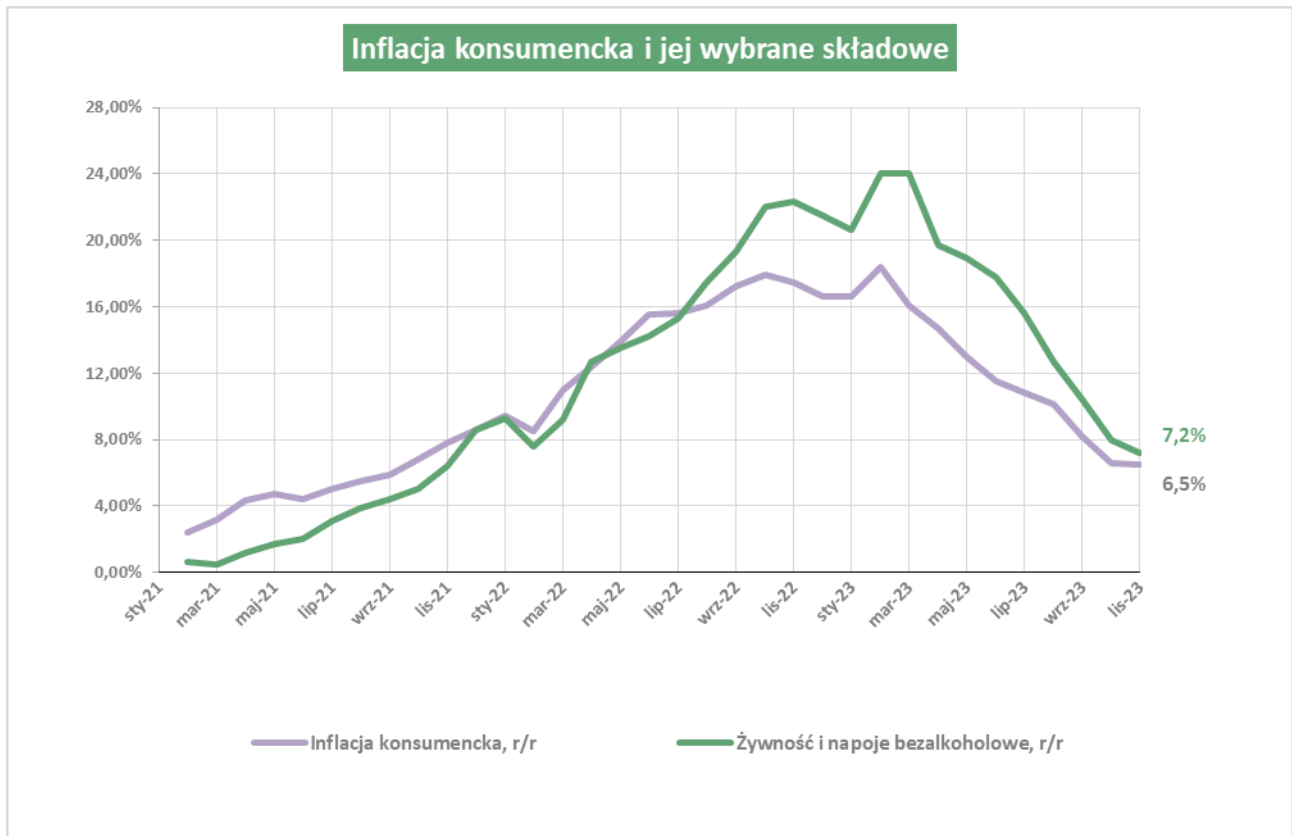


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w listopadzie br. wyniosła 6,5% r/r, wobec 6,6% r/r w październiku br. Tempo hamowania inflacji wyraźnie spowolniło (wykres obok), co jest jednak zgodne z oczekiwaniami dominującymi wśród ekspertów instytucji finansowych, które zakładały, że rozpoczęta w marcu br. tendencja spadkowa będzie kontynuowana, lecz w coraz wolniejszym tempie. Skala hamowania inflacji w perspektywie kolejnego roku (2024 r.) będzie w głównej mierze zależna od zmian dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, która ma największy udział (27,01% w 2023 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczenia głównego wskaźnika inflacji. Uwzględniając jedynie symboliczny spadek dynamiki inflacji r/r w listopadzie br., a także m.in. utrzymujące się ryzyko wygenerowania silnego impulsu inflacyjnego w drugiej połowie 2024 r. (związanego z deklarowanym w projekcie budżetu z września br. zwiększeniem wydatków publicznych finansowanych deficytem budżetowym), stopy procentowe NBP prawdopodobnie pozostaną w najbliższych miesiącach bez zmian.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	10 2023	10 2023	01-10 2023
	09 2023	10 2022	01-10 2022
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	4,1 %	1,6 %	-1,5 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	2,4 %	0,3 %	-0,8 %
Górnictwo i wydobywanie	3,3 %	5,7 %	-6,0 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	30,3 %	17,2 %	-7,9 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	2,5 %	9,8 %	4,6 %
w tym:			
Budowa budynków	-3,9 %	1,1 %	-3,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	4,4 %	17,6 %	10,4 %
Roboty budowlane specjalistyczne	6,7 %	7,1 %	6,1 %
<b>Sprzedż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	3,2 %	2,8 %	-2,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	0,8 %	12,3 %	4,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	9,1 %	16,7 %	-6,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	1,2 %	-0,8 %	-3,6 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFW)

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
<b>Polska</b>			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
<b>Strefa euro</b>			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
<b>USA</b>			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

## Wydarzenia

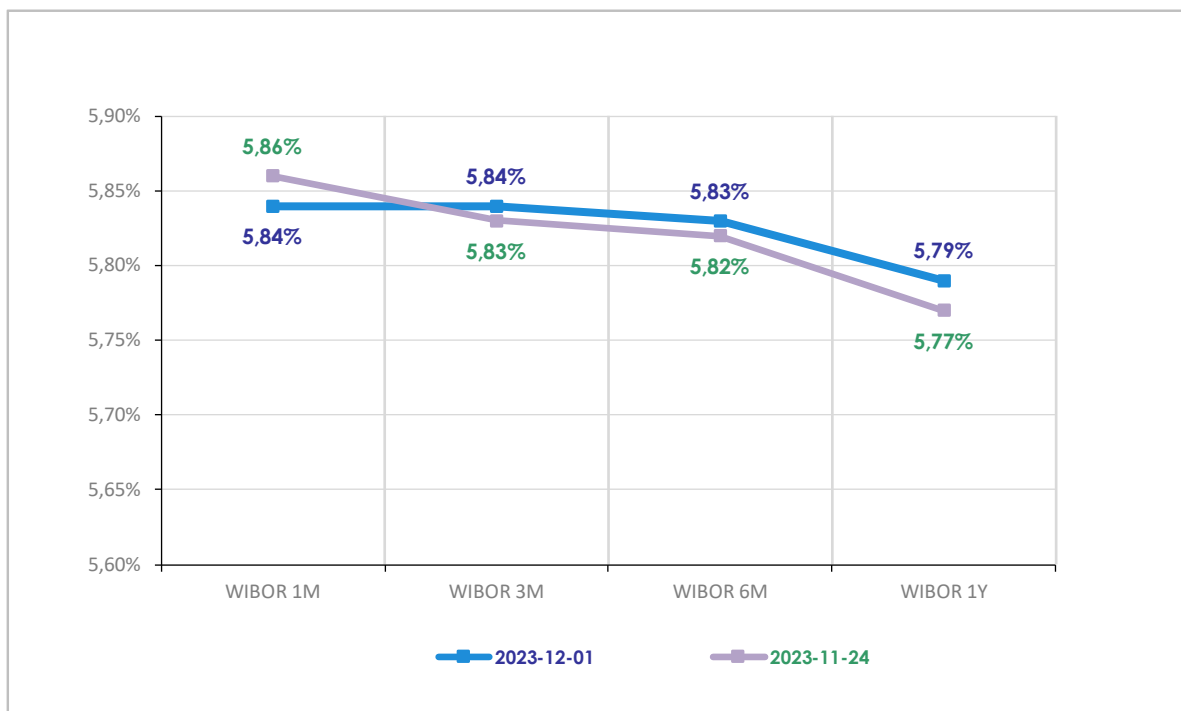
W ubiegłym tygodniu GUS opublikował wstępny szacunek PKB w III kw. 2023 r. (wzrost o 0,5 % r/r). Tym samym tempo wzrostu gospodarczego nie odbiegało istotnie od tzw. szybkiego szacunku, który został opublikowany przez Główny Urząd Statystyczny w dn. 14.11 br. (0,4 % r/r).

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w listopadzie 2023 r. wyniósł 48,7 pkt, wobec 44,5 pkt w październiku br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z październikiem 2023 r.). W raporcie wskazuje się jednak również na pewne pozytywne zjawiska, które mogą być wczesnym zwiastunem poprawy w kolejnych miesiącach (ożywienie popytu z rynków UE). Opublikowane dane potwierdzają, iż dynamika PKB pozostaje na niskim poziomie (wobec 0,5 % r/r w III kw. 2023 r., według danych GUS). Koniunktura pozostaje relatywnie słaba, co powinno ograniczać potencjał do dalszego wzrostu cen. Pomimo przewidywanego przez władze monetarne spadku dynamiki inflacji w kolejnych kwartałach, tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostanie w najbliższych latach (do 2025 r.) wyraźnie powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej (2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.).

Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (ang. OECD) opublikowała aktualne prognozy długoterminowe dla Polski. Projekcja OECD z listopada br. jest bliska oczekiwaniom formułowanym w innych ośrodkach analitycznych. Wśród ekspertów instytucji finansowych dominuje przekonanie, iż po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. nastąpi przyspieszenie tempa wzrostu PKB (według prognoz OECD do 2,6 % w 2024 r.). Eksperti OECD oczekują równocześnie, że wskaźnik inflacji konsumenckiej w Polsce w 2023 r. wyniesie 11,8 %, by w kolejnym roku obniżyć się do 4,7 %, pozostając jednak nadal wyraźnie powyżej celu władz monetarnych (2,5 %, plus/minus 1 pp.). Opublikowane w listopadzie br. prognozy ekspertów OECD korespondują z oczekiwaniami prawdopodobnej stabilizacji stóp NBP w najbliższych miesiącach. Taka interpretacja wynika stąd, iż w warunkach niskiej dynamiki PKB i równoczesnego utrzymywania się inflacji konsumenckiej wyraźnie powyżej celu władz monetarnych, trudno będzie znaleźć racjonalne argumenty za podwyżką lub obniżką stóp procentowych.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych



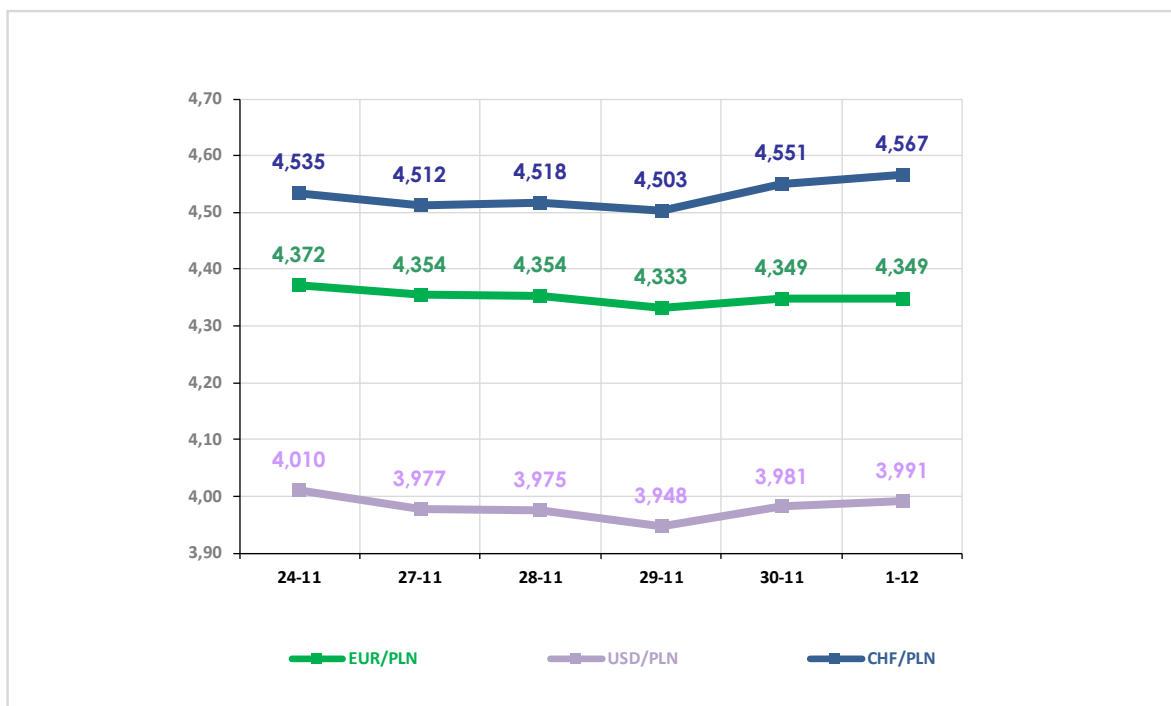
Rynkowe stawki WIBOR stabilizują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynku krajowym w tym tygodniu jest posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej (5-6 grudnia br.). Mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na prawdopodobne pozostawienie stóp NBP bez zmian (5,75 %).

#### Rynkowe stopy procentowe (24.11 – 1.12.2023 r.)

STAWKA	2023-11-24	2023-11-30	2023-12-01
WIBOR 1M	5,86%	5,83%	5,84%
WIBOR 3M	5,83%	5,83%	5,84%
WIBOR 6M	5,82%	5,83%	5,83%
WIBOR 1Y	5,77%	5,79%	5,79%
POLONIA	5,31%	5,69%	5,51%
WIRON	4,74%	4,06%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,89%	3,90%
SOFR (USD)	5,32%	5,33%	-
SONIA (GBP)	5,19%	5,19%	-
SARON (CHF)	1,70%	1,70%	-

## Rynek walutowy



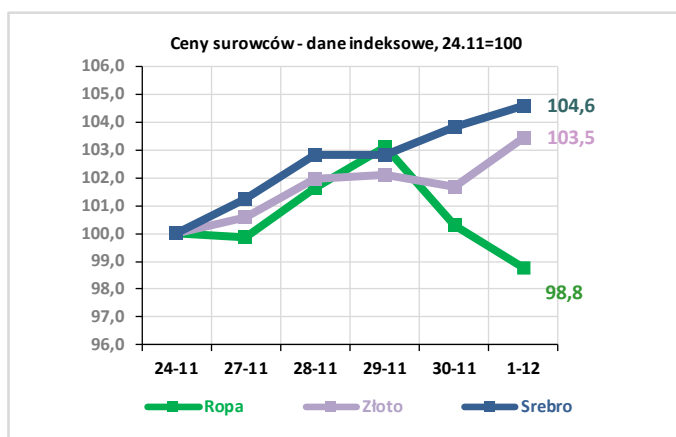
Na rynku walutowym, rozpoczęty w 2022 r. stopniowy wzrost stóp procentowych w Europie Zachodniej oraz USA stanowił dotychczas istotne ograniczenie dla perspektyw umocnienia złotego oraz innych walut z tzw. rynków rozwijających się. Wraz z malejącym ryzykiem kontynuacji w 2024 r. polityki podwyżek stóp zarówno w strefie euro, jak i w USA, ten czynnik ryzyka traci na znaczeniu.

Obserwowane od października umocnienie złotego można również interpretować na bazie czynników krajowych, jako oczekiwania rynku, iż jednym z priorytetów rządu, który prawdopodobnie zostanie utworzony przez dotychczasową opozycję, będzie skuteczne odblokowanie środków europejskich z unijnych funduszy odbudowy po pandemii.

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	listopad 2023 r. (średnia)	2023-11-24	2023-12-01	ZMIANA (t/t)
USD/PLN	3,42	4,22	4,07	4,0103	3,9910	-0,5%
EUR/PLN	4,20	4,56	4,40	4,3722	4,3494	-0,5%
CHF/PLN	3,39	4,68	4,57	4,5348	4,5670	0,7%

## Rynek towarowy



Malejące ryzyko kontynuacji w 2024 r. polityki podwyżek stóp zarówno w strefie euro, jak i w USA sprzyja wzrostowi cen metali szlachetnych, które z reguły zyskują gdy banki centralne nie są skłonne do podnoszenia kosztu pieniądza.

Na rynku ropy potencjał do spadku cen ograniczają działania głównych producentów zrzeszonych w ramach tzw. grupy OPEC+ (w tym m.in. Arabii Saudyjskiej i Rosji), które zmniejszają podaż (produkcję surowca) w obawie przed utratą wpływów ze sprzedaży ropy na światowych rynkach. Z drugiej strony, wraz z przedłużającą się stagnacją w Europie mogą jednak wzrosnąć obawy o popyt generowany w kolejnych kwartałach przez największe gospodarki Starego Kontynentu, których dynamika rozwoju jest umiarkowana (według danych Eurostat, w III kwartale 2023 r. PKB strefy euro wzrósł zaledwie o 0,1 % r/r, wobec 0,5 % r/r w II kw. 2023 r. i 1,2 % r/r w I kw. 2023 r.). Niepewność odnośnie kształtowania się popytu w warunkach słabej koniunktury gospodarczej jest czynnikiem sprzyjającym korekcie spadkowej cen ropy.

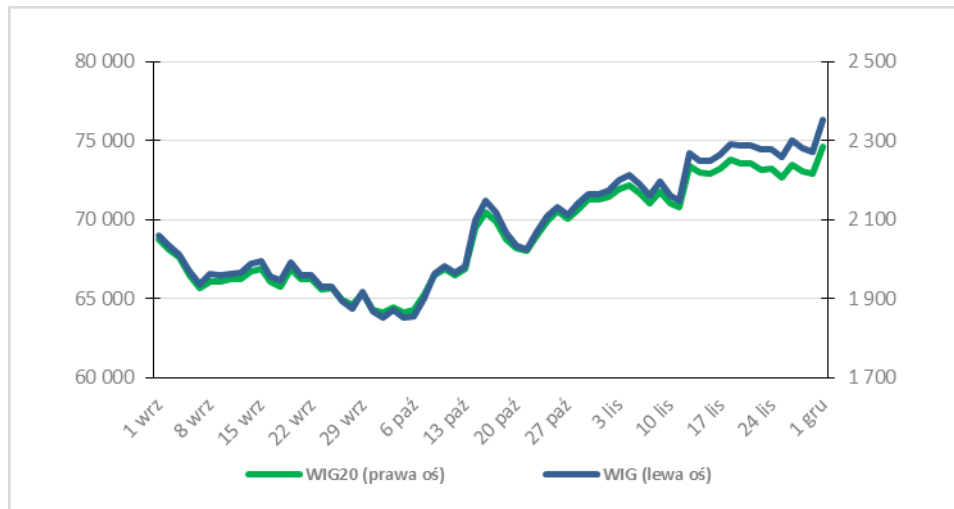
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
24-11	80,10	2 002,28	24,34
27-11	79,97	2 014,19	24,65
28-11	81,39	2 041,15	25,03
29-11	82,61	2 044,30	25,03
30-11	80,33	2 036,22	25,27
1-12	79,10	2 071,72	25,46

### 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.)
9-10	970,91	17,89	7,93	1,71	52,64
16-10	956,25	17,18	7,56	1,69	51,75
23-10	965,20	16,84	7,48	1,76	52,45
30-10	965,12	16,92	7,48	1,73	47,56
6-11	950,72	17,04	7,54	1,74	53,25
13-11	948,67	16,65	7,62	1,70	56,93

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 32,8 % (WIG) i 27,6 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Pomimo okresowych wahań (wykres obok) pozytywny wpływ na nastroje w tym roku ma spadające (od marca br.) tempo inflacji, co było jednym z argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (4 - 8.12.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 grudnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	5,75 %

## 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.