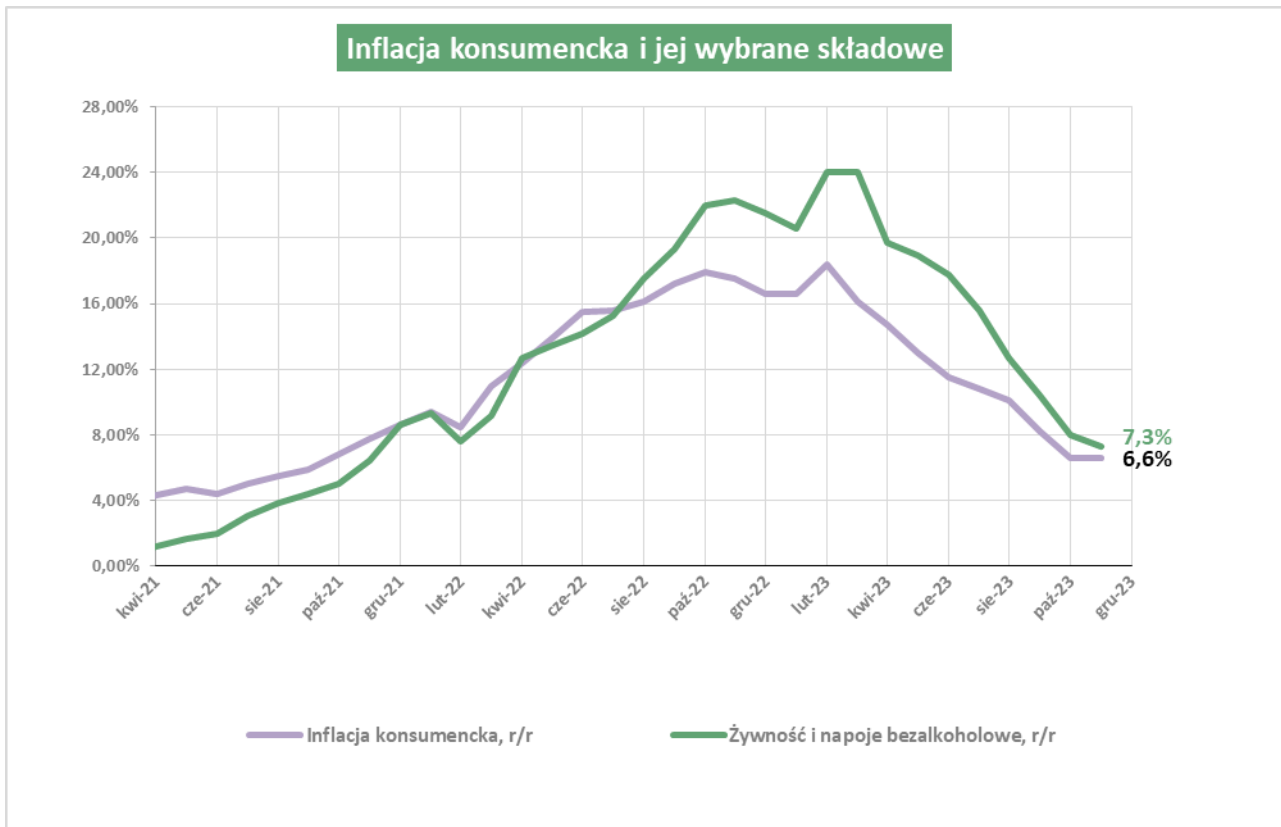


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w listopadzie br. wyniosła 6,6 % r/r (wobec wstępnych szacunków GUS sprzed dwóch tygodni na poziomie 6,5 % r/r i wobec 6,6 % r/r w październiku br.). Tempo spadku inflacji wyhamowało (wykres obok), co jest jednak zgodne z oczekiwaniami dominującymi wśród ekspertów instytucji finansowych, które zakładały, że rozpoczęta w marcu 2023 r. tendencja spadkowa będzie kontynuowana, lecz w coraz wolniejszym tempie. Skala obniżenia rocznej dynamiki inflacji w perspektywie kolejnego roku (2024 r.) będzie w głównej mierze zależna od zmian cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, która ma największy udział (27,01 %) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania głównego wskaźnika inflacji. Uwzględniając stabilizację 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 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>Sprzedaż 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

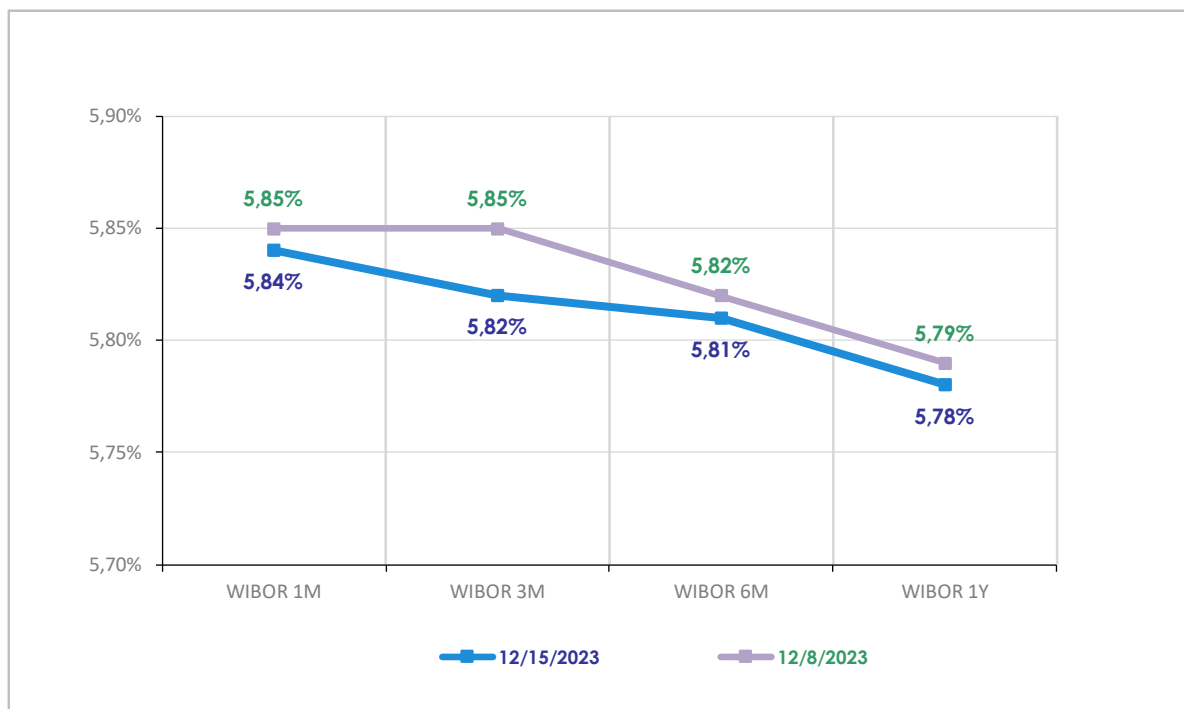
Władze monetarne w USA pozostawiły w minionym tygodniu stopy procentowe bez zmian (5,25-5,50 %). Grudniowej decyzji komitetu Fed towarzyszyła publikacja długoterminowych prognoz gospodarczych banku centralnego, z których wynika, że rozpoczęty w 2022 r. cykl podwyżek stóp procentowych w USA został zakończony. W kolejnym roku przedstawiciele władz monetarnych oczekują obniżek stóp do poziomu 4,50-4,75 % na koniec 2024 r. (tj. o 0,75 pp. mniej niż obecnie). Perspektywa redukcji kosztu pieniądza w USA powinna być czynnikiem wspierającym na rynkach finansowych waluty z naszego regionu.

Władze monetarne w strefie euro pozostawiły, zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe bez zmian (4,50 %). Ubiegłotygodniowej decyzji towarzyszyło opublikowanie zaktualizowanych prognoz długoterminowych, które potwierdziły, iż inflacja konsumencka w strefie będzie się stopniowo obniżać, osiągając 2,1 % w 2025 r. (średniorocznie). Prognozy inflacji bliskie celowi władz monetarnych, tj. 2 % w tzw. średnim okresie, czyli w najbliższych dwóch latach może sugerować, iż Rada Europejskiego Banku Centralnego jest blisko zakończenia trwającego od lipca 2022 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Taka perspektywa, w połączeniu z zakończeniem cyklu podwyżek stóp w USA przemawia za umocnieniem złotego wobec głównych walut.

Indeks ZEW, odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł w grudniu 12,8 pkt (wzrost o 3,0 pkt m/m). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję. Wartość wskaźnika w grudniu br. jest dodatnia, co oznacza, iż większy odsetek ankietowanych oczekuje poprawy koniunktury niż jej pogorszenia. Korzystne oceny koniunktury zmniejszają ryzyko wystąpienia recesji w Europie.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

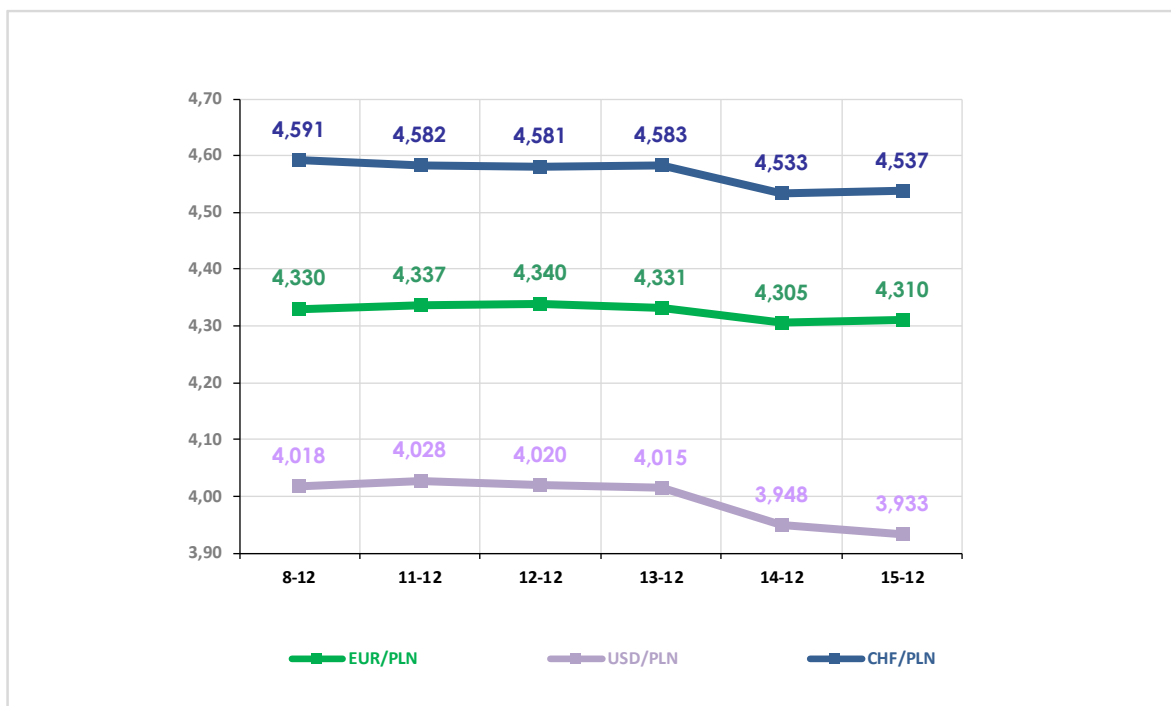


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

#### Rynkowe stopy procentowe (8 – 15.12.2023 r.)

STAWKA	2023-12-08	2023-12-14	2023-12-15
WIBOR 1M	5,85%	5,80%	5,84%
WIBOR 3M	5,85%	5,86%	5,82%
WIBOR 6M	5,82%	5,84%	5,81%
WIBOR 1Y	5,79%	5,78%	5,78%
POLONIA	5,51%	5,58%	5,47%
WIRON	4,81%	5,07%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,91%	3,90%
SOFR (USD)	5,32%	5,31%	-
SONIA (GBP)	5,19%	5,19%	-
SARON (CHF)	1,70%	1,70%	-

## Rynek walutowy

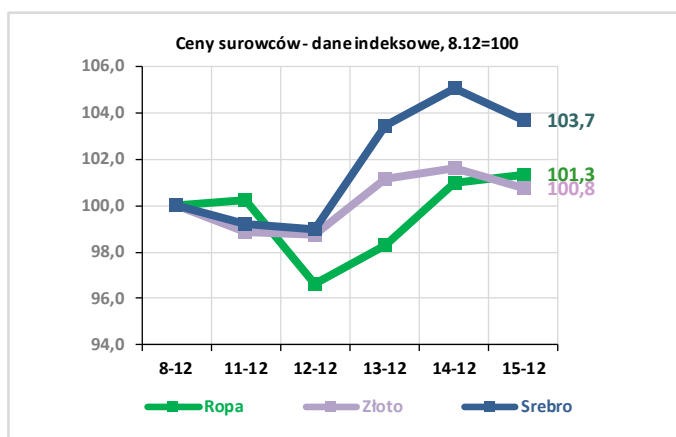


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu były posiedzenia decyzyjne głównych banków centralnych (USA w dn. 13 grudnia br., EBC w dn. 14 grudnia br.). Zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro stopy procentowe pozostały bez zmian. Prognozy rynkowe na 2024 r. sugerują, iż w warunkach słabnącej inflacji oraz utrzymującej się niepewności odnośnie dynamiki wzrostu PKB w głównych gospodarkach, władze monetarne zarówno w USA, jak i w strefie euro będą prowadziły mniej restrykcyjną politykę niż w 2023 r., co powinno sprzyjać umocnieniu złotego wobec głównych walut.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	listopad 2023 r. (średnia)	2023-12-08	2023-12-15	ZMIANA (t/t)
USD/PLN	3,42	4,21	4,07	4,0181	3,9326	-2,1%
EUR/PLN	4,20	4,55	4,40	4,3303	4,3103	-0,5%
CHF/PLN	3,39	4,68	4,57	4,5913	4,5374	-1,2%

## Rynek towarowy



Niepewność odnośnie kształtowania się popytu w warunkach słabej koniunktury gospodarczej w Europie jest czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen ropy. Wraz z przedłużającą się stagnacją mogą wzrosnąć obawy o popyt generowany w kolejnych kwartałach przez największe gospodarki Starego Kontynentu, których dynamika rozwoju wyhamowała do zera (według danych Eurostat, w III kwartale 2023 r. PKB strefy euro zmienił się o 0,0 % r/r, wobec wzrostu o 0,6 % r/r w II kw. 2023 r. i o 1,3 % r/r w I kw. 2023 r.).

Czynnikiem ograniczającym potencjał do spadku cen są niewątpliwie 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.

W warunkach oddziaływania przeciwstawnych tendencji na rynku ropy, amerykańska agencja ds. energii ([link](#)) prognozuje w najnowszym raporcie (opublikowanym w minionym tygodniu), że średnia cena gatunku Brent w 2024 r. ukształtuje się na zbliżonym poziomie wobec 2023 r. (82,6 USD/baryłkę, wobec 82,4 USD/baryłkę w tym roku).

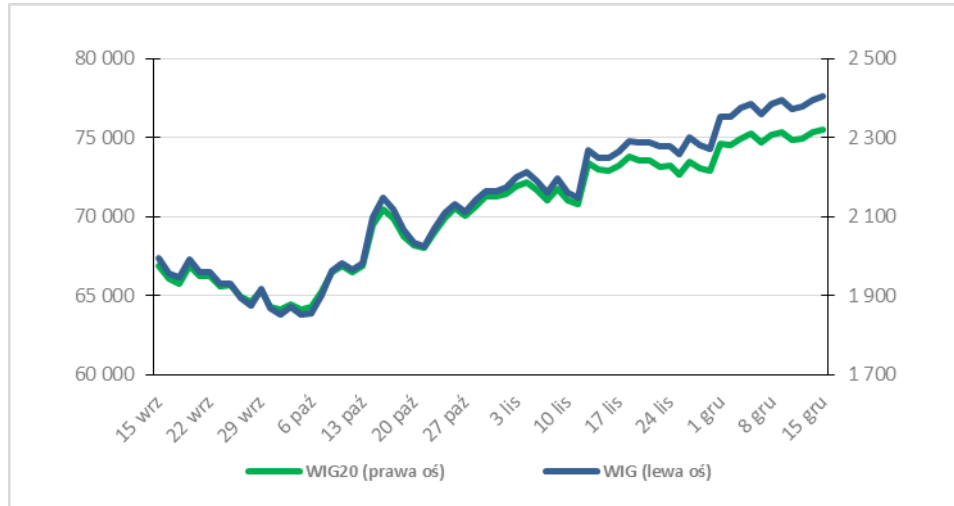
### Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
8-12	75,84	2 004,23	23,00
11-12	76,04	1 981,84	22,82
12-12	73,26	1 979,52	22,77
13-12	74,56	2 027,15	23,80
14-12	76,57	2 036,24	24,17
15-12	76,86	2 019,35	23,86

### 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.)
23-10	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
20-11	950,72	16,38	7,63	1,68	57,27
27-11	937,85	16,11	7,62	1,82	55,85

## Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 35,1 % (WIG) i 29,5 % (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 (18 - 22.12.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 grudnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu (zmiana r/r)	XI	1,6 %
21 grudnia	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (zmiana r/r)	XI	2,8 %

## 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.