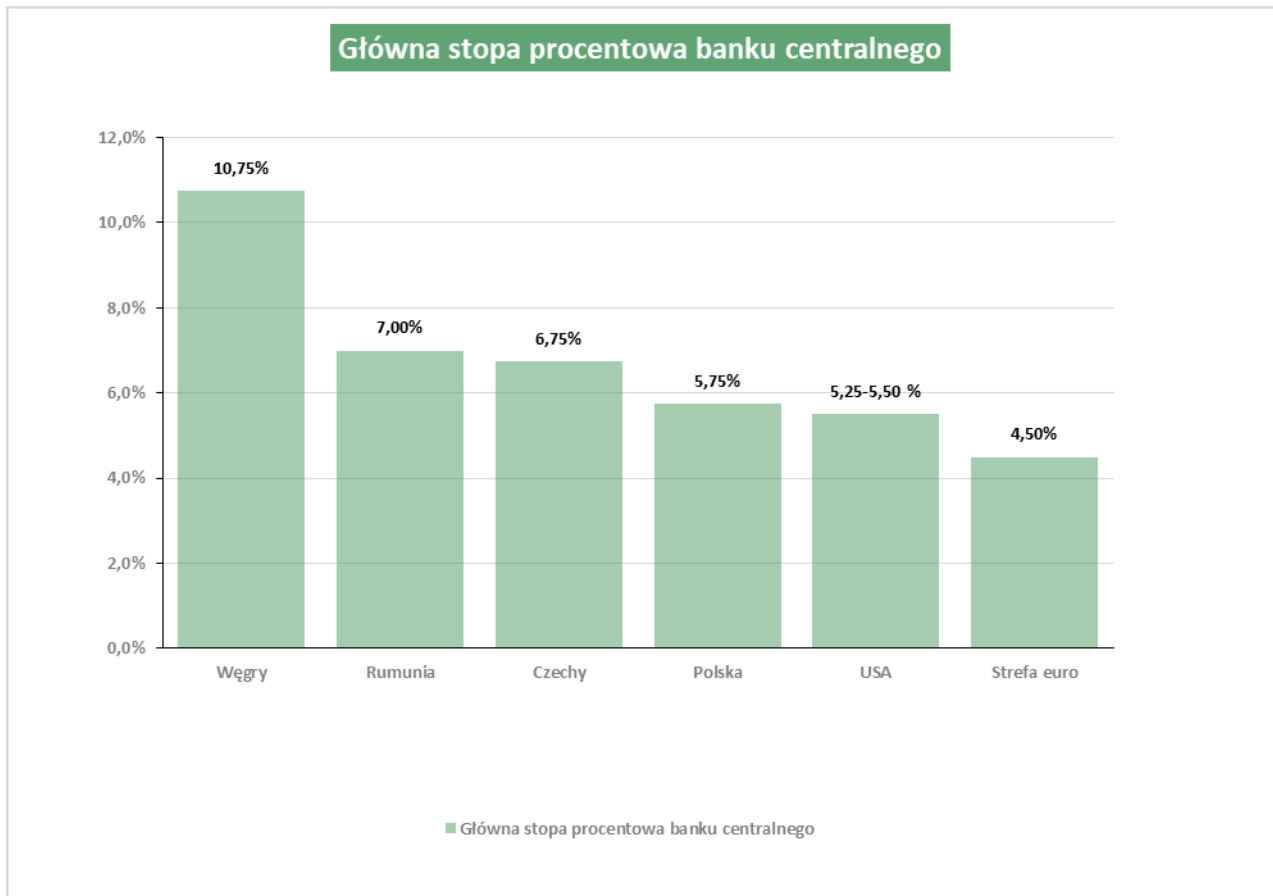


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w minionym tygodniu stopy NBP bez zmian (5,75 %). Utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie w styczniu br. było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Początek roku cechuje niepewność odnośnie dalszego kształtowania się procesów inflacyjnych w głównych gospodarkach, gdyż te uzależnione są nie tylko od decyzji banków centralnych, lecz również od koniunktury na światowych rynkach energii i żywności, determinowanej m.in. przez skomplikowaną sytuację geopolityczną. W tych warunkach większość przedstawicieli RPP prawdopodobnie zagłosuje za stabilizacją stóp NBP również na posiedzeniu decyzyjnym w lutym br. (6-7.02.2024 r.). Jednym z czynników, który mógłby wpłynąć na zmianę oczekiwań rynkowych odnośnie poziomu stóp w perspektywie kolejnych miesięcy jest ewentualne przybliżenie powrotu wskaźnika inflacji konsumenckiej do celu RPP (2,5 % r/r, plus minus 1 pp.). Zgodnie z harmonogramem publikacji długoterminowych prognoz gospodarczych NBP, najwcześniej projekcja banku centralnego w zakresie przewidywanej ścieżki inflacji i PKB zostanie opublikowana w marcu 2024 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

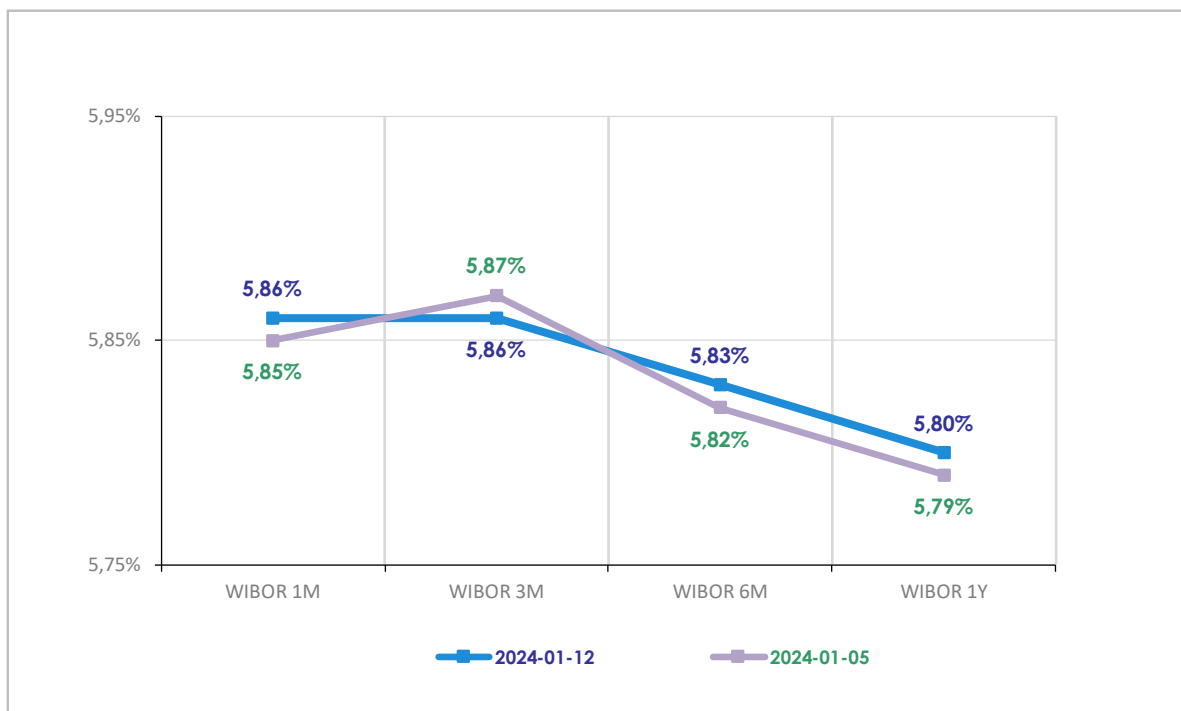
Wskaźnik	11 2023	11 2023	01-11 2023
	10 2023	11 2022	01-11 2022
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	0,2 %	-0,7 %	-1,4 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,9 %	-2,0 %	-0,9 %
Górnictwo i wydobywanie	-4,0 %	1,6 %	-5,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	15,3 %	11,9 %	-6,5 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	3,1 %	3,9 %	4,0 %
w tym:			
Budowa budynków	6,9 %	10,7 %	-2,3 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	4,3 %	5,3 %	9,8 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-3,2 %	-5,6 %	2,9 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-2,8 %	-0,3 %	-2,4 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-1,9 %	11,8 %	6,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-18,7 %	-0,9 %	-6,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-5,4 %	-2,6 %	-3,0 %

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

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
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 %
Strefa euro			
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 %
USA			
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 %

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

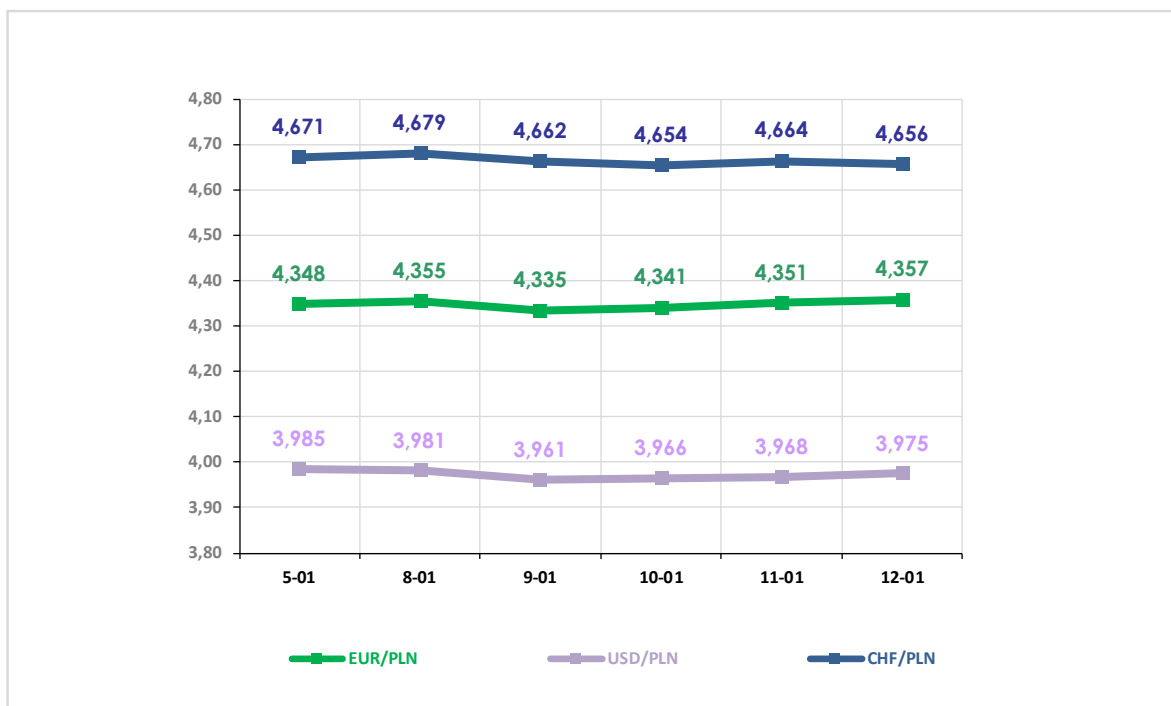


Podczas ubiegłotygodniowego wystąpienia po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych, Prezes NBP powtórzył argumentację z poprzedniego miesiąca, która koncentrowała się na podkreśleniu niepewności odnośnie kształtowania się głównych wskaźników gospodarczych w 2024 r. uzasadniającej kontynuację trybu wyczekiwania („wait and see”) przez Radę Polityki Pieniężnej. W tych warunkach powinny wzocnić się oczekiwania rynkowe odnośnie pozostawienia stóp NBP bez zmian na kolejnym posiedzeniu decyzyjnym zaplanowanym w dniach 6-7 lutego br.

Rynkowe stopy procentowe (8 – 12.01.2024 r.)

STAWKA	2024-01-05	2024-01-11	2024-01-12
WIBOR 1M	5,85%	5,86%	5,86%
WIBOR 3M	5,87%	5,87%	5,86%
WIBOR 6M	5,82%	5,83%	5,83%
WIBOR 1Y	5,79%	5,79%	5,80%
POLONIA	5,29%	5,32%	5,30%
WIRON	4,85%	4,58%	-
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	-
SOFR (USD)	5,31%	5,31%	-
SONIA (GBP)	5,19%	-	-
SARON (CHF)	1,69%	1,69%	-

Rynek walutowy

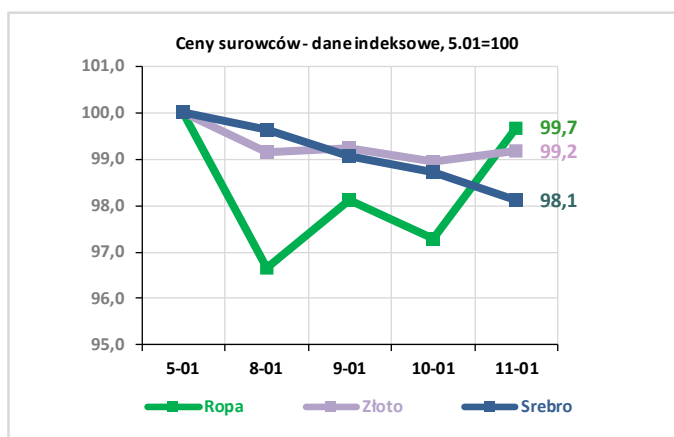


Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia na głównych rynkach była publikacja danych o inflacji konsumenckiej w USA ([link](#)). Główny wskaźnik inflacji kształtuje się od czerwca 2023 r. na poziomie przekraczającym 3 % w skali rocznej, co w połączeniu z utrzymywaniem się korzystnej koniunktury na rynku pracy (zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w grudniu o 216 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 173 tys. osób w listopadzie ub. r.) może oddać perspektywę obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. W takich uwarunkowaniach zewnętrznych ogranicza się też potencjalnie przestrzeń do umocnienia złotego wobec głównych walut. Sytuacja ekonomiczna w USA, które są największą gospodarką rynkową, może być również prognostykiem odnośnie rozwoju sytuacji w Polsce w kolejnych miesiącach. Podobnie jak w USA, również u nas główny wskaźnik inflacji konsumenckiej może mieć trudności z trwałym powrotem do celu władz monetarnych, co oddala potencjalnie perspektywę obniżek stóp NBP.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	styczeń 2024 r. (narastająco)	2024-01-05	2024-01-12	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	3,9850	3,9746	-0,3%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,35	4,3484	4,3574	0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,67	4,6714	4,6556	-0,3%

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 dn. 9 stycznia br.), że średnia cena gatunku Brent w 2024 r. ukształtuje się na zbliżonym poziomie wobec 2023 r. (82,5 USD/baryłkę, wobec 82,4 USD/baryłkę).

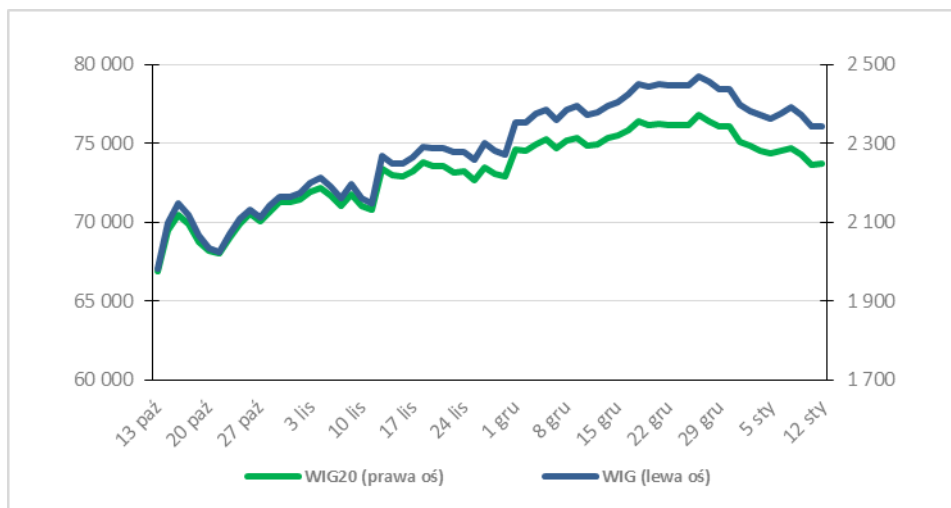
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
5-01	78,75	2 045,50	23,19
8-01	76,11	2 028,05	23,11
9-01	77,28	2 030,20	22,97
10-01	76,62	2 024,35	22,89
11-01	78,50	2 028,73	22,75

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

Data	Pszonica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
20-11	950,72	16,38	7,63	1,68	57,27
27-11	937,85	16,11	7,62	1,82	55,85
4-12	940,67	16,30	7,55	1,86	52,44
11-12	957,99	15,59	7,15	1,84	55,46
18-12	957,99	15,59	7,15	1,77	55,46
25-12	968,18	15,68	7,09	1,77	54,43
1-01	911,08	16,40	7,06	1,88	53,78

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (12.01) odpowiednio o 3,0 % (WIG) i 4,0 % (WIG 20) poniżej poziomu z końca 2023 r. W perspektywie rozpoczynającego się roku jednym z kluczowych czynników decydujących o nastrojach na rynku akcji powinny mieć oczekiwania odnośnie decyzji podejmowanych w głównych bankach centralnych (USA, strefa euro). Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji, jednak opublikowane w ostatnich dniach dane z USA (szczegóły na str. 5) mogą oddalać termin redukcji kosztu pieniądza w największej gospodarce świata.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (15 - 19.01.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 stycznia	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	XII	6,6 %*

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji CPI w grudniu 2023 r. wyniósł 6,1 % r/r

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.