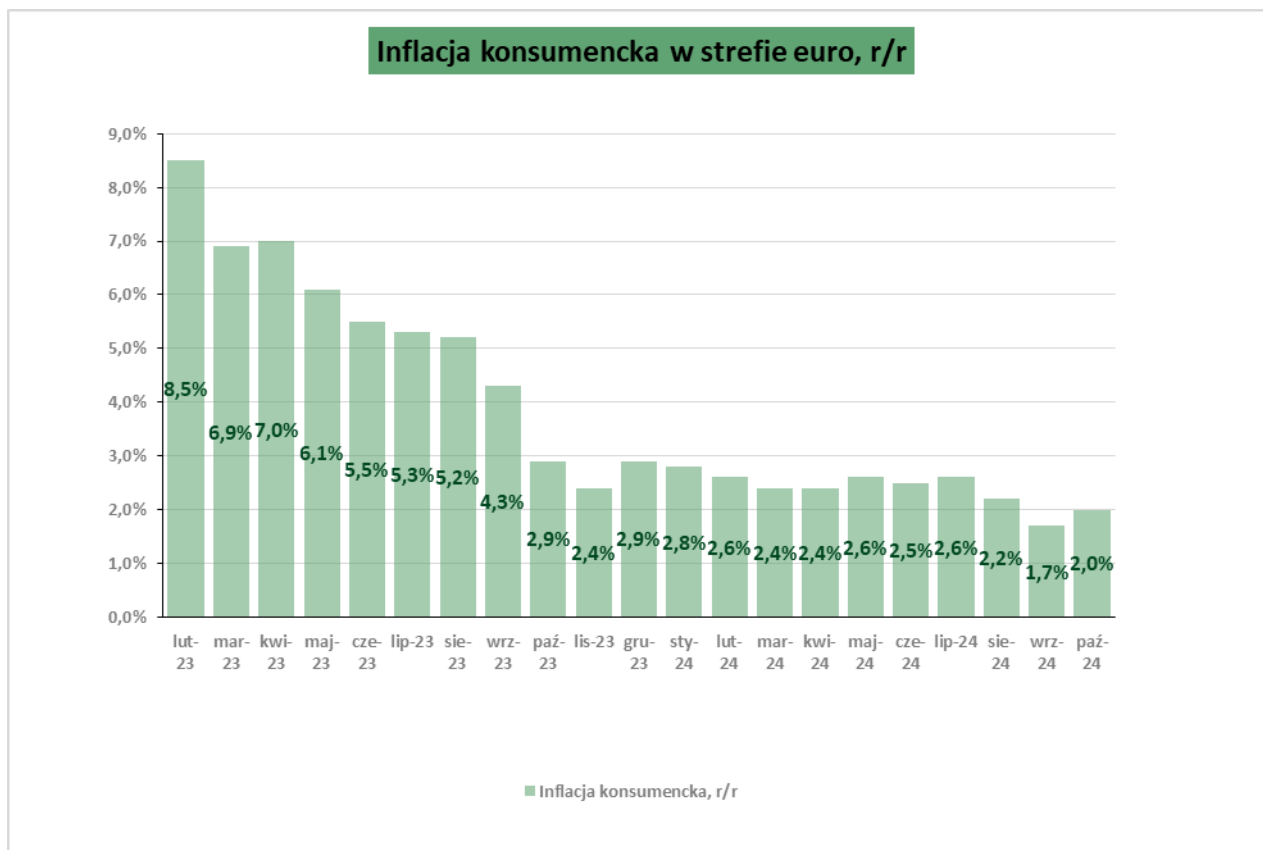


## Dane makroekonomiczne

### Inflacja konsumencka w strefie euro – dane Eurostat



Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w październiku 2024 r. wyniosła 2,0 % r/r, wobec 1,7 % r/r we wrześniu br. Ponowny (wykres obok) wzrost inflacji był konsekwencją przyspieszenia rocznej dynamiki cen energii (o 1,5 pp. w porównaniu z wrześniem br.) oraz wzrostu cen żywności (o 1,4 pp.). Wskaźniki inflacji w Europie od początku roku pozostają relatywnie stabilne, co w połączeniu ze słabością koniunktury w strefie euro ([link](#)) powinno sprzyjać kontynuacji obniżek stóp procentowych. Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec euro. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 12 grudnia br.

Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w październiku br. 4,2 % r/r, wobec 2,3 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumencka w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w październiku na poziomie o 0,8 pp. niższym niż wskazuje GUS (5,0 % r/r). Różnice w prezentowanym poziomie inflacji w Polsce przez GUS (wskaźnik CPI) oraz przez Eurostat (wskaźnik HICP) wynikają z odmiennego systemu wag, który m.in. w systemie unijnym przypisuje mniejszy niż w systemie krajowym udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach konsumentów.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2024	09 2024	01-09 2024
	08 2024	09 2023	01-09 2023
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	9,0 %	-0,3 %	0,2 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,7 %	-0,3 %	0,1 %
Górnictwo i wydobywanie	7,8 %	-7,3 %	-4,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	1,2 %	1,6 %	1,6 %
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	12,0 %	-9,0 %	-7,0 %
w tym:			
Budowa budynków	7,3 %	-10,1 %	-2,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	15,8 %	-8,9 %	-8,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	11,3 %	-7,9 %	-10,1 %
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-5,7 %	-3,0 %	2,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	7,3 %	11,2 %	19,3 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-8,4 %	-4,8 %	9,7 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-7,0 %	-7,6 %	-0,6 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2023-2025 (dane źródłowe: MFW, [link](#))

Wskaźnik	2023	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)
<b>Polska</b>			
PKB, zmiana r./r.	0,2 %	3,0 %	3,5 %
Inflacja, r./r.	11,4 %	3,9 %	4,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-5,1 %	-5,7 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	49,6 %	55,5 %	60,0 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,5 %	0,8 %	0,0 %
<b>Strefa euro</b>			
PKB, zmiana r./r.	0,4 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	5,4 %	2,4 %	2,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,6 %	-3,1 %	-3,1 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,8 %	88,1 %	88,4 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6 %	2,6 %	2,4 %
<b>USA</b>			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	2,8 %	2,2 %
Inflacja, r./r.	4,1 %	3,0 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,1 %	-7,6 %	-7,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	118,7 %	121,0 %	124,1 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,3 %	-3,3 %	-3,1 %

## Wydarzenia

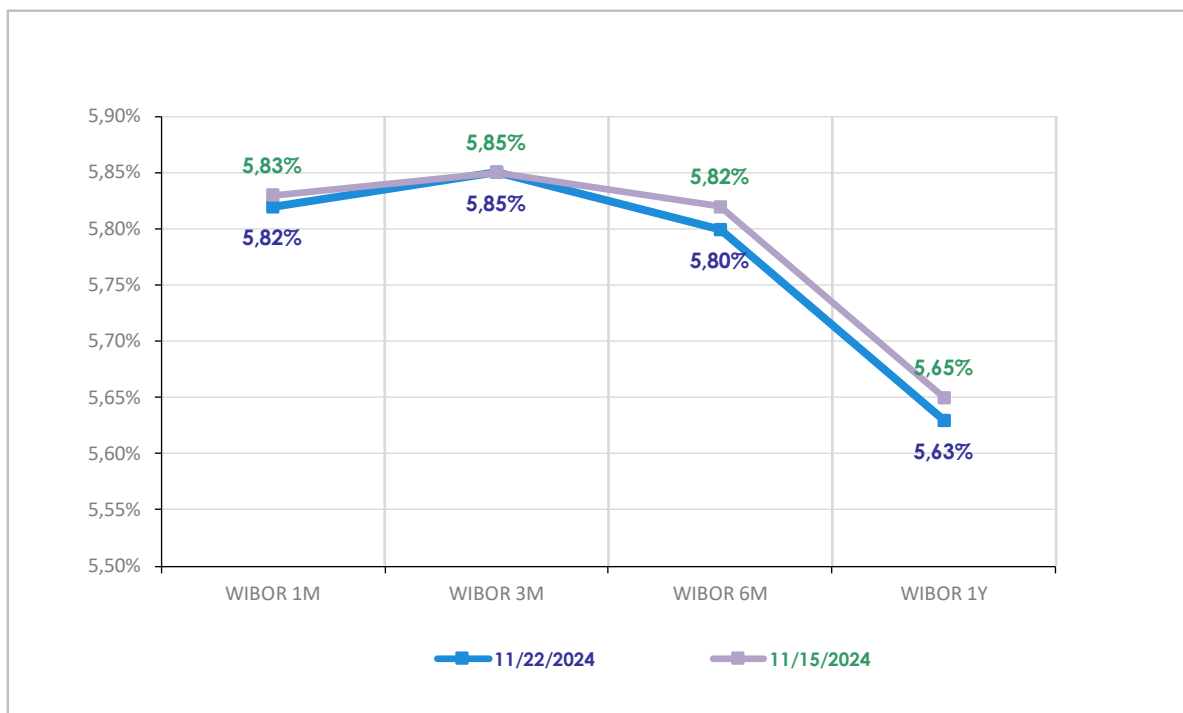
GUS opublikował wyniki badań koniunktury w listopadzie br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w listopadzie br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Wynik listopadowego badania może być sygnałem, iż aktywność gospodarcza w Polsce w IV kw. 2024 r. będzie się kształtować na niższym poziomie niż w III kw. 2024 r., kiedy PKB wzrósł o 2,7 % r/r. Umiarkowane tempo rozwoju gospodarczego wzmacnia argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, jednak znalezienie większości w gronie RPP skłonnej do redukcji kosztu pieniądza jest mało prawdopodobne, głównie ze względu na uporczywe (od 2021 r.) utrzymywanie się inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii powyżej celu władz monetarnych.

Według danych opublikowanych przez GUS, w listopadzie br. nastroje konsumenckie pogorszyły się (m/m). Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) spadł o 1,3 pkt (m/m) do poziomu minus 17,1 pkt, zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji utrzymał się na poziomie minus 11,6 pkt. Wartość obu wskaźników pozostaje ujemna, co oznacza przewagę negatywnych ocen koniunktury wśród ankietowanych (więcej konsumentów nastawionych jest pesymistycznie niż optymistycznie). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego osłabienie aktywności konsumentów może spowolnić tempo wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. (wobec 2,7 % r/r osiągniętego w III kwartale br.). Perspektywa osłabienia popytu powinna być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP. Do podobnych wniosków skłania również utrzymywanie się słabej koniunktury w innych segmentach gospodarki (dane opublikowane w minionym tygodniu wskazały na pogłębienie spadków produkcji budowlano-montażowej do 9,6 % r/r w październiku 2024 r., wobec 9,0 % r/r spadku we wrześniu 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 II kwartałem 2024 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w III kw. 2024 r. były wyższe w 10 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem był Gdańsk, Łódź, Olsztyn, Poznań, Rzeszów i Szczecin). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 14 stolicach województw (wyjątkiem był Gdańsk i Kielce). 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 październiku br. ukształtowała się na poziomie 5,0 % r/r). Wzrost cen nieruchomości jest kontynuowany, jednak jego tempo słabnie w największych miastach (dynamika wzrostu średnich cen transakcyjnych na rynku wtórnym jest niższa kw./kw. o 2,8 pp., zaś na rynku pierwotnym o 2,2 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%” przy równoczesnym braku alternatywnego programu mieszkaniowego.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

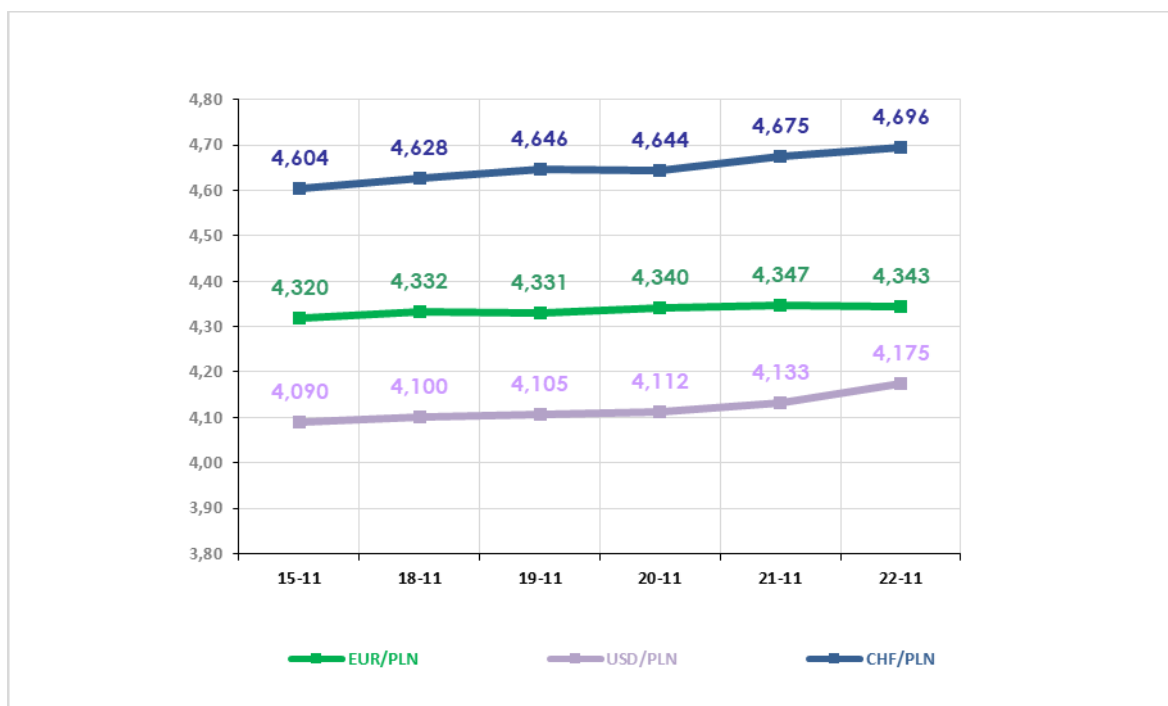


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 3-4 grudnia 2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (15 – 22.11.2024 r.)

STAWKA	2024-11-22	2024-11-21	2024-11-15
WIBOR 1M	5,82%	5,75%	5,83%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,80%	5,80%	5,82%
WIBOR 1Y	5,63%	5,64%	5,65%
POLONIA	5,49%	5,55%	5,60%
WIRON	5,28%	5,43%	5,39%
€STR (EUR)	3,17%	3,17%	3,17%
SOFR (USD)	4,57%	4,57%	4,57%
SONIA (GBP)	-	4,70%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,96%	0,96%

## Rynek walutowy



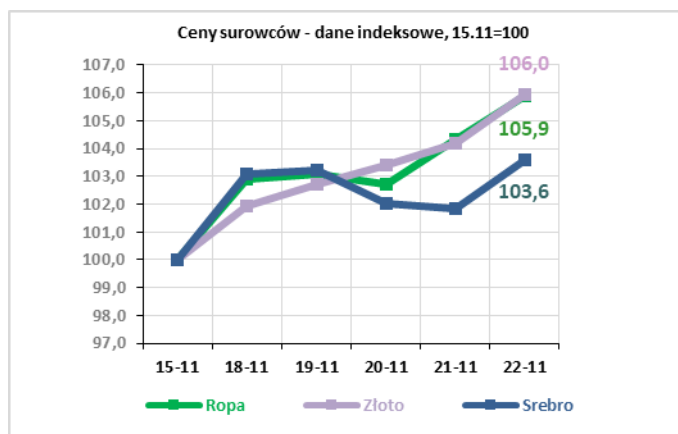
Na rynku nadal dominują czynniki ryzyka decydujące o słabości złotego. Niepewność związana z kierunkiem polityki (w tym zagranicznej) realizowanej w największej gospodarce rynkowej świata po wyborach prezydenckich w USA faworyzuje amerykańskiego dolara oraz sprzyja osłabieniu walut z krajów rozwijających się (w tym złotego).

W Polsce najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami w tym tygodniu są liczne publikacje GUS z realnej gospodarki. Z uwagi na kluczowe znaczenie procesów inflacyjnych na decyzje podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej, ze szczególną uwagą będą obserwowane wstępne dane o wskaźniku cen towarów i usług konsumpcyjnych za listopad br. (piątek, 29.11.2024 r.). Ewentualne wyhamowanie lub obniżenie dynamiki inflacji wobec danych za październik br. (5,0 % r/r) może wzmocnić oczekiwania rynkowe odnośnie obniżki stóp NBP w I kw. 2025 r.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-11-15	2024-11-22	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	4,0898	4,1752	2,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,3198	4,3430	0,5%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,6041	4,6959	2,0%

## Rynek towarowy



Obniżki stóp procentowych w głównych gospodarkach w ostatnich tygodniach (USA, strefa euro) oraz prawdopodobna kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach pozostają czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu się cen metali szlachetnych na wysokim poziomie (tabela obok).

Na rynku ropy dominuje niepewność w warunkach aktywnej (wojskowej) fazy konfliktu na Bliskim Wschodzie. Tym niemniej, wydaje się, że ani Rosja (ze względu na priorytet prowadzenia wojny przeciw Ukrainie), ani USA (ze względu na bliski termin - tj. w styczniu 2025 r. - przekazania władzy nowej administracji prezydenta-elekta) nie są obecnie zainteresowane bardziej aktywnym udziałem w konflikcie bliskowschodnim. W tym kontekście (pomimo wyższości cen w minionym tygodniu o 5,9% - wykres obok), potencjał do wzrostu cen ropy na skutek prowadzenia działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie wydaje się ograniczony.

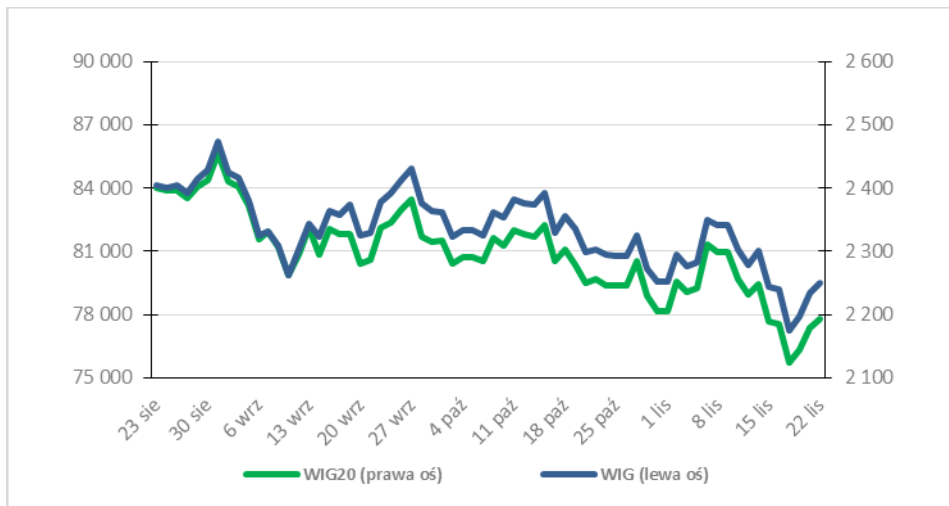
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-11	70,87	2 562,32	30,24
18-11	72,92	2 612,07	31,17
19-11	73,05	2 632,45	31,21
20-11	72,79	2 649,93	30,85
21-11	73,93	2 669,78	30,79
22-11	75,05	2 714,94	31,33

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.)
30-09	903,74	19,70	7,01	1,24	43,95
7-10	900,45	19,90	6,85	1,45	46,98
14-10	910,03	20,00	6,76	1,36	47,34
21-10	915,18	19,67	6,61	1,43	51,70
28-10	930,23	19,99	6,39	1,23	57,08
4-11	930,29	19,99	6,35	1,45	61,66
11-11	942,95	19,85	6,26	1,47	64,02

## Rynek kapitałowy



Perspektywy polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne oraz konsekwencje rozstrzygnięć wyborczych w USA są kluczowym czynnikiem determinującym kierunek zmian na rynkach akcji. Potencjał do wzrostów kursów akcji ogranicza utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie, które dodatkowo zwiększa niepewność decyzji politycznych po zaplanowanym na styczeń 2025 r. objęciu prezydentury w USA przez prezydenta-elekta Donalda Trumpa.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (25 - 29.11.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
26 listopada	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	X	-3,0 %
28 listopada	Polska	Wstępny szacunek PKB w III kw. 2024 r.	III kw. 2024 r.	3,2 %*
29 listopada	Polska	Szybki szacunek inflacji konsumenckiej, r/r	XI	5,0 %

\* według szybkiego szacunku GUS z dn. 14.11.2024 r. PKB w III kw. 2024 r. wzrósł o 2,7 % 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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.