

Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



W minionym tygodniu opublikowano komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w lutym br., na którym władze monetarne pozostawiły stopy procentowe bez zmian (5,75 %). Od styczniowego posiedzenia decyzyjnego Rady Polityki Pieniężnej, na którym władze monetarne również utrzymały stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie minęły zaledwie trzy tygodnie. W tak krótkim okresie sytuacja gospodarcza w Polsce nie uległa zmianie, dlatego też stabilizacja stóp procentowych była oczekiwana przez uczestników rynków finansowych także w lutym br. Można oczekiwać, że Rada rozważy obniżki stóp NBP dopiero wówczas, gdy tempo, w jakim rosną ceny zacznie się trwale zmniejszać. Poglądy władz monetarnych odnośnie tego, kiedy to nastąpi niewątpliwie przybliży zaplanowana w marcu br. publikacja aktualnych długoterminowych prognoz gospodarczych NBP.

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 %

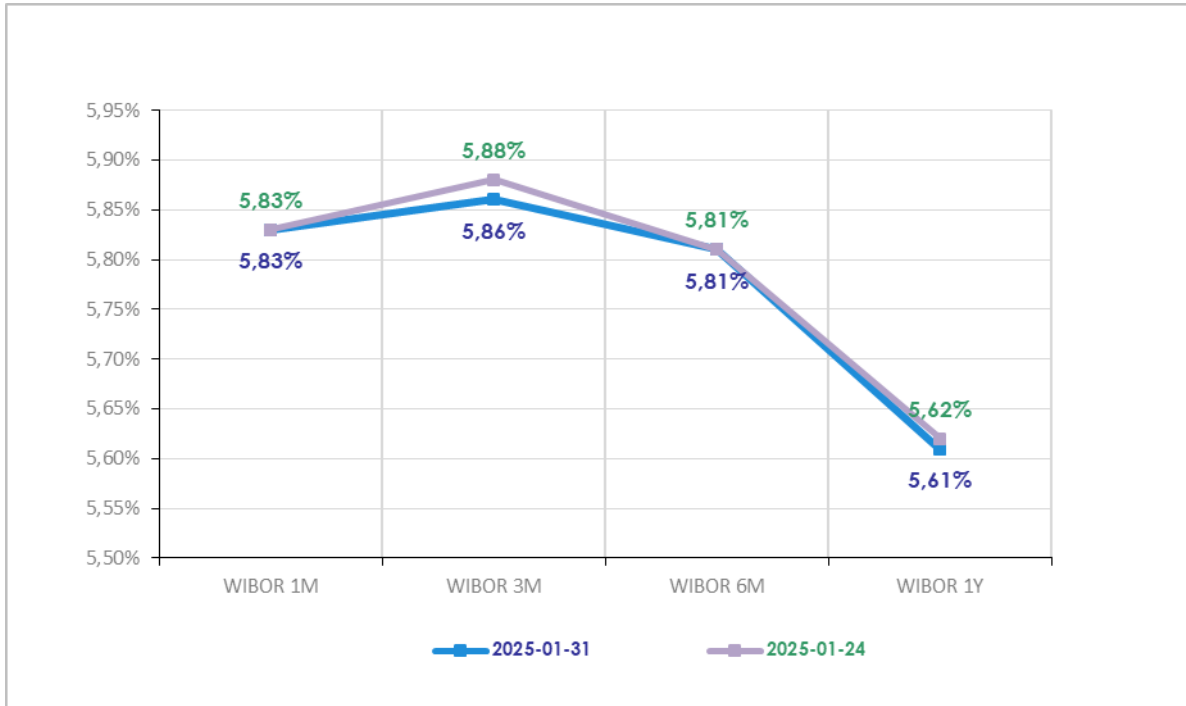
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w styczniu 2025 r. wyniósł 48,8 pkt, wobec 48,2 pkt w grudniu ub. r. Pomimo wzrostu wskaźnika (w ujęciu m/m), aktywność gospodarcza pozostaje na niskim poziomie (nadal wartości kształtują się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury), co powinno ograniczać potencjał do wzrostu cen. Takie uwarunkowania wzmacniają argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, jednak znalezienie większości w gronie RPP skłonnej do redukcji kosztu pieniądza jest mało prawdopodobne ze względu na utrzymywanie się inflacji powyżej celu władz monetarnych (4,7 % r/r w grudniu 2024 r.). Słabe dane PMI dla Polski (wartość indeksu poniżej 50 pkt) prawdopodobnie nie wpłyną na decyzje Rady Polityki Pieniężnej również dlatego, że odzwierciedlają one w szerszym kontekście słabość sektora przemysłowego w strefie euro (tj. u naszego głównego partnera handlowego), gdzie wartość wskaźnika ukształtowała się w styczniu br. na jeszcze niższym poziomie niż w Polsce (46,6 pkt).

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec stycznia 2025 r. wyniosła 5,4 % (wzrost o 0,3 pp. w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy wzrost liczby bezrobotnych w styczniu br. (o 52,5 tys. osób m/m) był większy niż przed rokiem (w styczniu 2024 r. liczba bezrobotnych wzrosła o 48,9 tys. osób m/m). W ujęciu r/r, liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 1,6 tys. osób. Sytuacja na rynku pracy jest zatem nieco gorsza niż przed rokiem. Tym samym, dane za styczeń mogą być sygnałem, wskazującym na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabsza (niż w 2024 r.) dynamika popytu może być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP w perspektywie kolejnych kwartałów.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

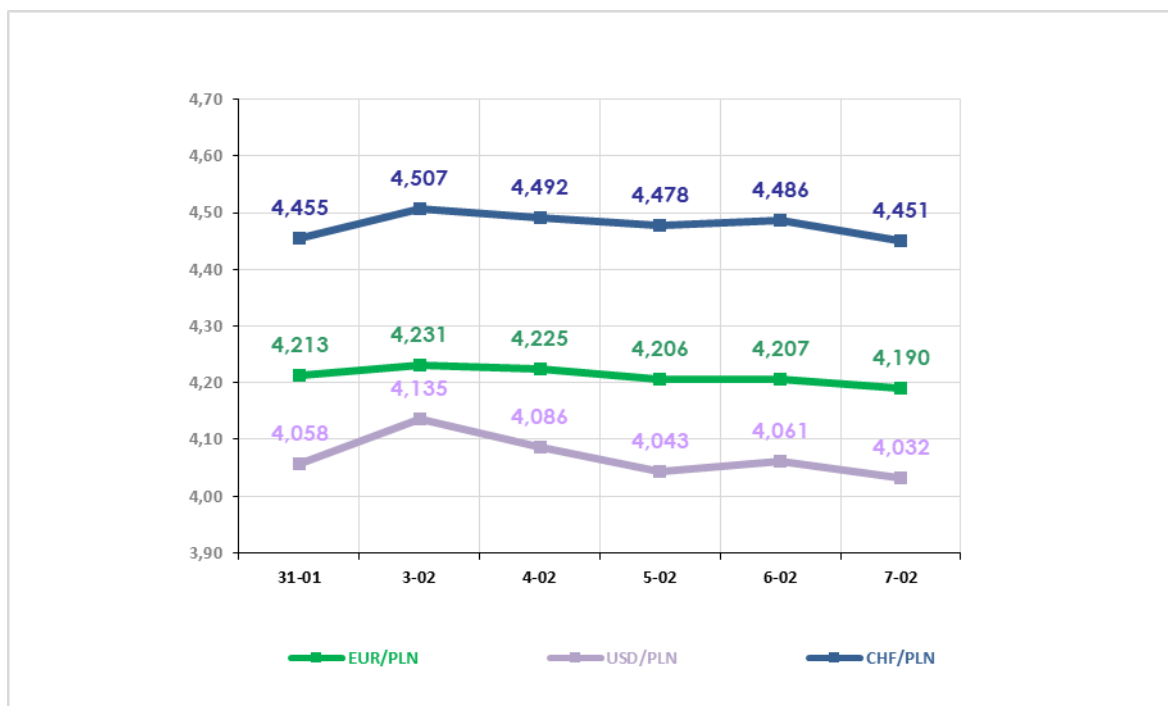


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 11-12 lutego 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym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

Rynkowe stopy procentowe (3 – 7.02.2025 r.)

STAWKA	2025-02-07	2025-02-06	2025-01-31
WIBOR 1M	5,82%	5,83%	5,83%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,82%	5,81%	5,81%
WIBOR 1Y	5,62%	5,62%	5,61%
POLONIA	5,60%	5,60%	5,75%
WIRON	4,88%	5,35%	3,81%
€STR (EUR)	2,67%	2,67%	2,91%
SOFR (USD)	4,35%	4,36%	4,38%
SONIA (GBP)	-	4,45%	4,70%
SARON (CHF)	-	0,42%	0,43%

Rynek walutowy



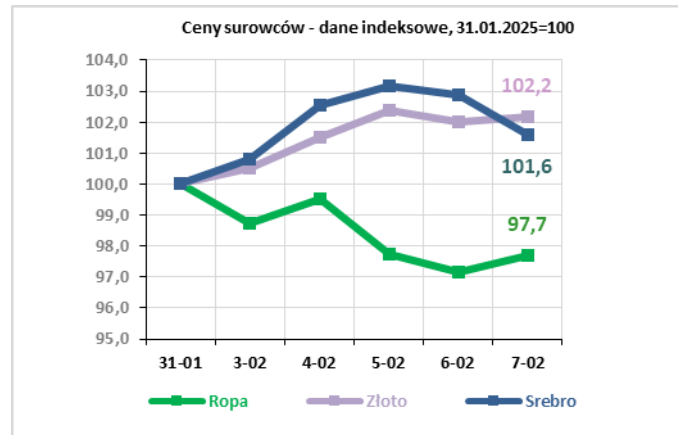
W otoczeniu polskiej gospodarki nadal dominuje tendencja do redukcji kosztu pieniądza przez banki centralne (w minionym tygodniu obniżono stopy procentowe w Czechach – o 0,25 pp. tj. do 3,75 % oraz w Wielkiej Brytanii – również o 0,25 pp., tj. do 4,50 %), co w połączeniu ze stabilizacją stóp NBP wspiera notowania złotego wobec europejskich walut.

W piątek (7.02) najważniejszym wydarzeniem ekonomicznym były publikacje z rynku pracy w USA, które wskazały na solidny wzrost zatrudnienia w lutym br. (o 143 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 119 tys. m/m w styczniu 2024 r.). Dobra koniunktura w USA może ograniczać potencjał do umocnienia naszej waluty w relacji wobec dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż korzystna koniunktura na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejszy determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-01-31	2025-02-07	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,97	4,0576	4,0321	-0,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2130	4,1898	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4549	4,4506	-0,1%

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 2,3 %). Opublikowane w minionym miesiącu 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.

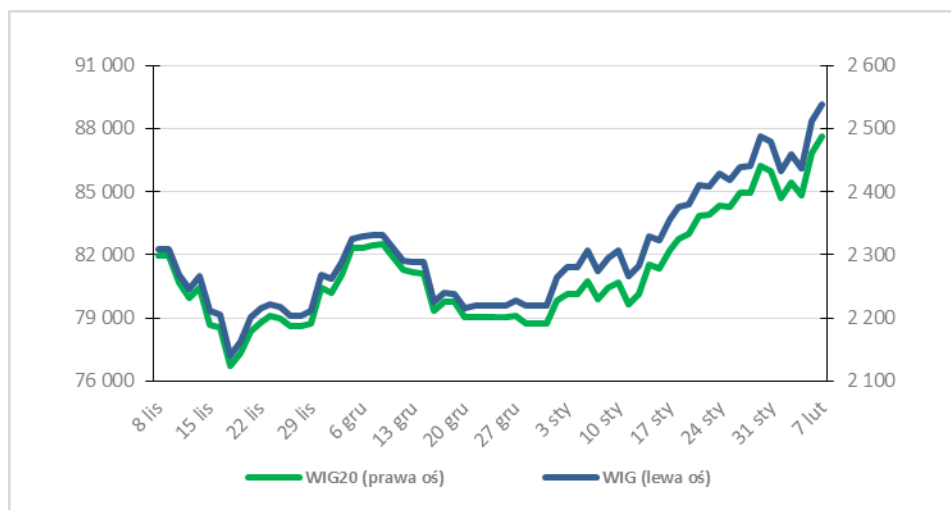
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
31-01	76,40	2 799,74	31,32
3-02	75,43	2 814,34	31,57
4-02	76,04	2 841,99	32,13
5-02	74,68	2 867,02	32,31
6-02	74,24	2 856,52	32,22
7-02	74,65	2 861,19	31,83

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.)
16-12	938,18	19,12	6,08	1,36	66,29
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

Rynek kapitałowy



Uwarunkowania determinujące kierunek zmian na rynku walutowym (str. 5) 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 (10 – 14.02.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 lutego	Polska	Szybki szacunek PKB, zmiana r/r	IV kw. 2024 r.	2,7 %
14 lutego	Polska	Inflacja konsumencka, r/r	I	4,7 %

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 BPSS.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPSS.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.