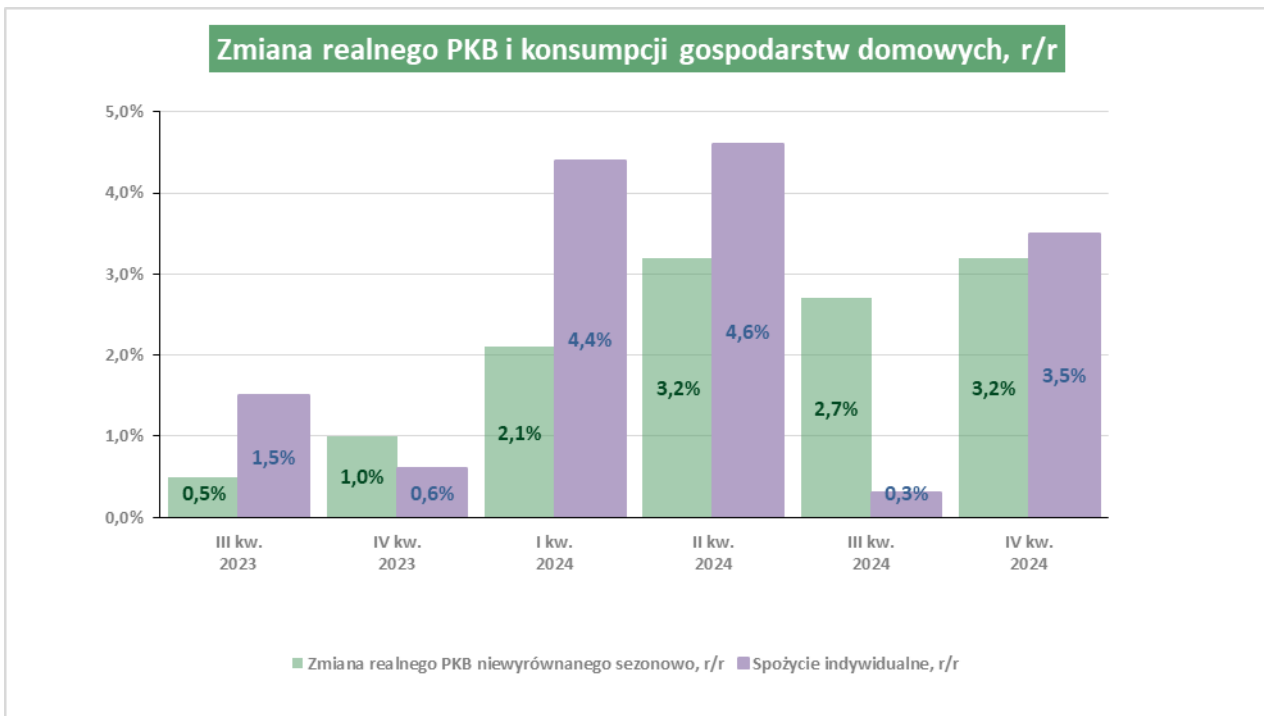


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w IV kwartale 2024 r. wzrósł o 3,2 % r/r, wobec wzrostu o 2,7 % r/r w III kw. 2024 r. Do poprawy dynamiki PKB w IV kw. 2024 r. przyczynił się przede wszystkim wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie zbliżonym do PKB, tj. 3,5 % r/r, wobec 0,3 % r/r wzrostu spożycia w III kw. 2024 r.). Na tle dynamiki konsumpcji, pewnym rozczarowaniem może być nadal niskie tempo wzrostu inwestycji, choć także w tym segmencie dostrzegalna jest poprawa w porównaniu z III kw. 2024 r. (wzrost o 1,3 % r/r w IV kw. 2024 r., wobec 0,1 % r/r w III kw.). Spośród składowych PKB nadal negatywnie wyróżnia się eksport netto (saldo obrotów z zagranicą), który obniżył dynamikę wzrostu gospodarczego w IV kw. o 1,3 pp. (wobec 1,5 pp. w III kw. 2024 r.). Ujemny wpływ eksportu netto widoczny w danych GUS odzwierciedla słabość koniunktury gospodarczej u głównych partnerów handlowych Polski (w szczególności krajów należących do strefy euro). Kontynuacja poprawy dynamiki PKB w kolejnych kwartałach zmniejsza szanse na obniżki stóp NBP. Taka perspektywa (w warunkach malejących stóp procentowych w strefie euro) sprzyja niskiemu kursowi EUR/PLN (złoty w relacji wobec euro pozostaje silny).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	01 2025	01 2025	01 2025
	12 2024	01 2024	01 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,3 %	-1,0 %	-1,0 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	3,2 %	-0,9 %	-0,9 %
Górnictwo i wydobywanie	-2,0 %	-4,8 %	-4,8 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-3,4 %	-2,8 %	-2,8 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-58,2 %	4,3 %	4,3 %
w tym:			
Budowa budynków	-36,5 %	7,1 %	7,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-74,8 %	1,6 %	1,6 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-41,9 %	3,9 %	3,9 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-17,3 %	4,8 %	4,8 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-7,1 %	21,9 %	21,9 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-7,5 %	-1,3 %	-1,3 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-18,7 %	0,6 %	0,6 %

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

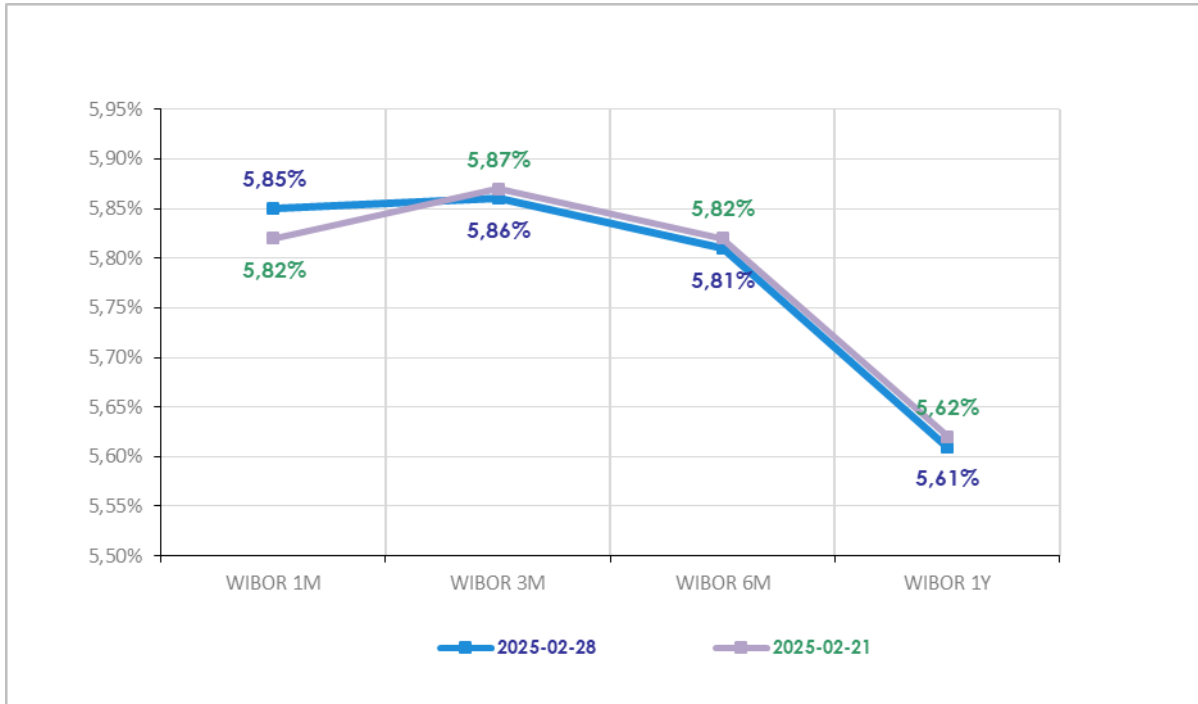
W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w styczniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 359,0 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 27,2 % r/r) na kwotę 9,26 mld zł (wzrost o 43,3 % r/r) oraz 920,2 tys. kredytów ratalnych (spadek o 24,2 % r/r) na kwotę 1,82 mld zł (spadek o 12,2 % r/r). W tym samym okresie udzielono 16,4 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 34,3 % r/r) na kwotę 6,95 mld zł (spadek o 32,6 % r/r). Osłabienie dynamiki w ujęciu r/r (tj. wobec stycznia 2024 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje głównie z efektem wyjątkowo wysokiej bazy z roku ubiegłego roku (tj. z okresu, w którym realizowano wnioski z programu „Bezpieczny kredyt 2 %”). Dane BIK potwierdzają zatem, że w warunkach braku alternatywnego programu mieszkaniowego, średniomiesięczna sprzedaż kredytów stabilizuje się na niższym poziomie, co z kolei może być czynnikiem ograniczającym wzrost cen na rynku mieszkaniowym w kolejnych miesiącach.

Instytut Ifo opublikował wyniki badania nastrojów podmiotów gospodarczych w Niemczech. W cyklicznym badaniu bierze udział ok. 9 000 niemieckich firm z różnych branż (przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny). Wartość indeksu w lutym br. wyniosła 85,2 pkt (bez zmian m/m). Pomimo, iż dane instytutu Ifo dotyczą obszaru strefy euro, także z punktu widzenia polskiej gospodarki są prognostykiem odnośnie dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i strefy euro. Wynik lutowego badania koniunktury w Niemczech pozostaje słaby (na tle wartości historycznych), co może być argumentem w dyskusji za obniżką stóp procentowych w strefie euro. Szansa na redukcję kosztu pieniądza w strefie zależy jednak nie tylko od bieżącej oceny koniunktury i jej perspektyw, lecz także od trwałości spadku inflacji konsumenckiej. W tym kontekście kluczowe dla przyszłych decyzji Rady EBC będą dane Eurostatu o inflacji (publikacja na przełomie miesiący) oraz cykliczna (marzec, czerwiec, wrzesień, grudzień) aktualizacja długoterminowych prognoz gospodarczych opracowywana przez ekspertów Europejskiego Banku Centralnego. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dniach 5-6 marca br.

GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w styczniu 2025 r., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,8 %, wobec wzrostu o 1,9 % w grudniu ubiegłego roku. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2023 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego wyraźna poprawa dynamiki sprzedaży może zwiększyć tempo wzrostu PKB w I kw. 2025 r. (wobec 3,2 % r/r wzrostu osiągniętego w IV kwartale 2024 r.). Od utrzymania (kontynuacji) dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach zależeć będzie tempo rozwoju, jakie osiągnie polska gospodarka w 2025 r. Z tego względu publikowane co miesiąc przez GUS dane będą istotnie wpływać na prognozy gospodarcze opracowywane w głównych instytucjach finansowych (wyniki aktualnej prognozy makroekonomicznej NBP z grudnia 2024 r. wskazują, że polska gospodarka w 2025 r. będzie rozwijała się w tempie 3,3 %, wobec 2,9 % w 2024 r.). Przyspieszenie tempa rozwoju gospodarczego może oddalić oczekiwania odnośnie obniżek stóp procentowych NBP w kolejnych miesiącach (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 11-12 marca br.). Również w tym czasie zaprezentowane zostaną odniesienia do nowych, zaktualizowanych długoterminowych prognoz gospodarczych NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

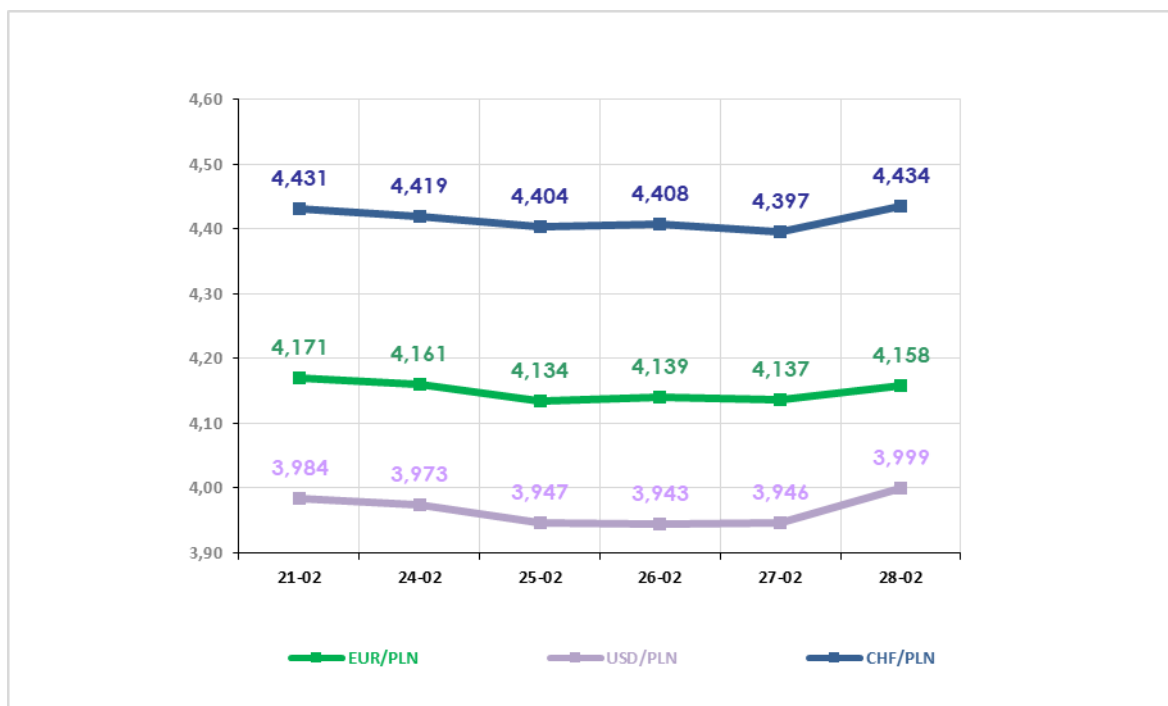


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 11-12 marca 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym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

Rynkowe stopy procentowe (24 – 28.02.2025 r.)

STAWKA	2025-02-28	2025-02-27	2025-02-21
WIBOR 1M	5,85%	5,86%	5,82%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,87%
WIBOR 6M	5,81%	5,81%	5,82%
WIBOR 1Y	5,61%	5,62%	5,62%
POLONIA	5,30%	5,48%	5,63%
WIRON	3,73%	4,97%	4,77%
€STR (EUR)	2,66%	2,67%	2,67%
SOFR (USD)	4,39%	4,36%	4,34%
SONIA (GBP)	-	4,45%	4,45%
SARON (CHF)	-	0,45%	0,44%

Rynek walutowy

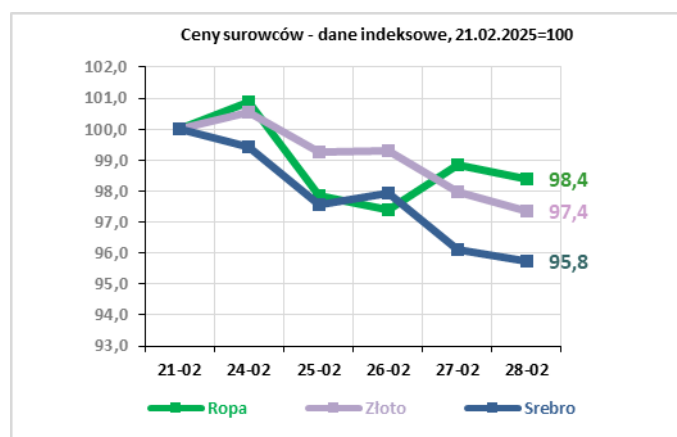


Poprawa koniunktury w Polsce (str. 1) oraz podwyższona inflacja zmniejszają szanse na obniżki stóp NBP w najbliższych miesiącach. Taka perspektywa wzmacnia złotego w relacji wobec głównych walut, gdyż stabilizacji kosztu pieniądza w Polsce towarzyszy stopniowa obniżka stóp procentowych realizowana przez Radę Europejskiego Banku Centralnego (najbliższy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym w dn. 6 marca br.). Złotego wspierają również spekulacje części uczestników rynków finansowych o możliwym (w perspektywie kolejnych kwartałów) osiągnięciu porozumienia kończącego aktywną fazę wojny w Europie Wschodniej. Wokół tematyki negocjacji pokojowych, w tym stron, które miałyby brać w nich udział oraz zakresu ich odpowiedzialności we wdrażaniu ewentualnych porozumień dominuje jednak chaos informacyjny, dlatego też, przy dużej niepewności na rynkach, potencjał do dalszego umocnienia złotego jest ograniczony.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-02-21	2025-02-28	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,9835	3,9993	0,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1705	4,1575	-0,3%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4313	4,4344	0,1%

Rynek towarowy



Pomimo impasu w negocjacjach dotyczących dalszego rozwoju sytuacji w Strefie Gazy ([link](#)), potencjał do wzrostu cen ropy wydaje się ograniczony, co odzwierciedla odnotowana w minionym tygodniu kontynuacja korekty spadkowej (cena ropy Brent spadła w ujęciu tygodniowym o 1,6 %). Taka ocena wynika m.in. z silnie deklarowanego przez nową administrację prezydencką w USA podejścia wspierającego inicjatywę zwiększającą wydobycie surowca. W ślad za oczekiwanym wzrostem produkcji przez jednego z głównych producentów (USA), cena ropy (przy stabilnym popycie) ma ograniczony potencjał do wzrostu. Opublikowane w lutym br. 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.

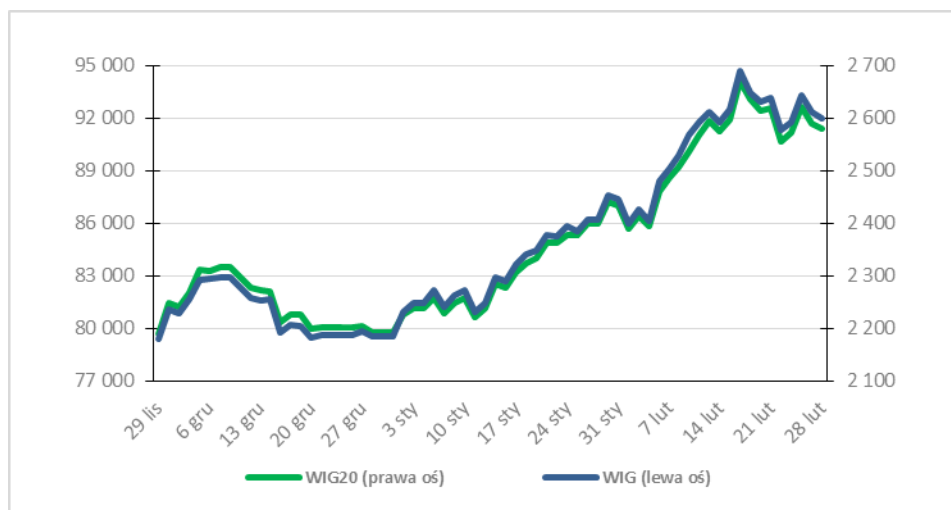
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
21-02	74,23	2 936,25	32,54
24-02	74,88	2 952,35	32,35
25-02	72,64	2 915,12	31,75
26-02	72,29	2 916,32	31,87
27-02	73,37	2 877,11	31,27
28-02	73,03	2 858,48	31,16

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.)
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
3-02	949,66	19,70	5,54	1,57	58,11
10-02	955,31	20,21	5,74	1,41	60,46
17-02	947,68	20,28	5,86	1,41	65,88

Rynek kapitałowy



Uwarunkowania determinujące kierunek zmian na rynku walutowym (w szczególności nadzieje na zakończenie działań wojennych w Europie Wschodniej) 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 (3 – 7.03.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 marca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	II	2,90 %
7 marca	USA	Stopa bezrobocia	II	4,0 %

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.