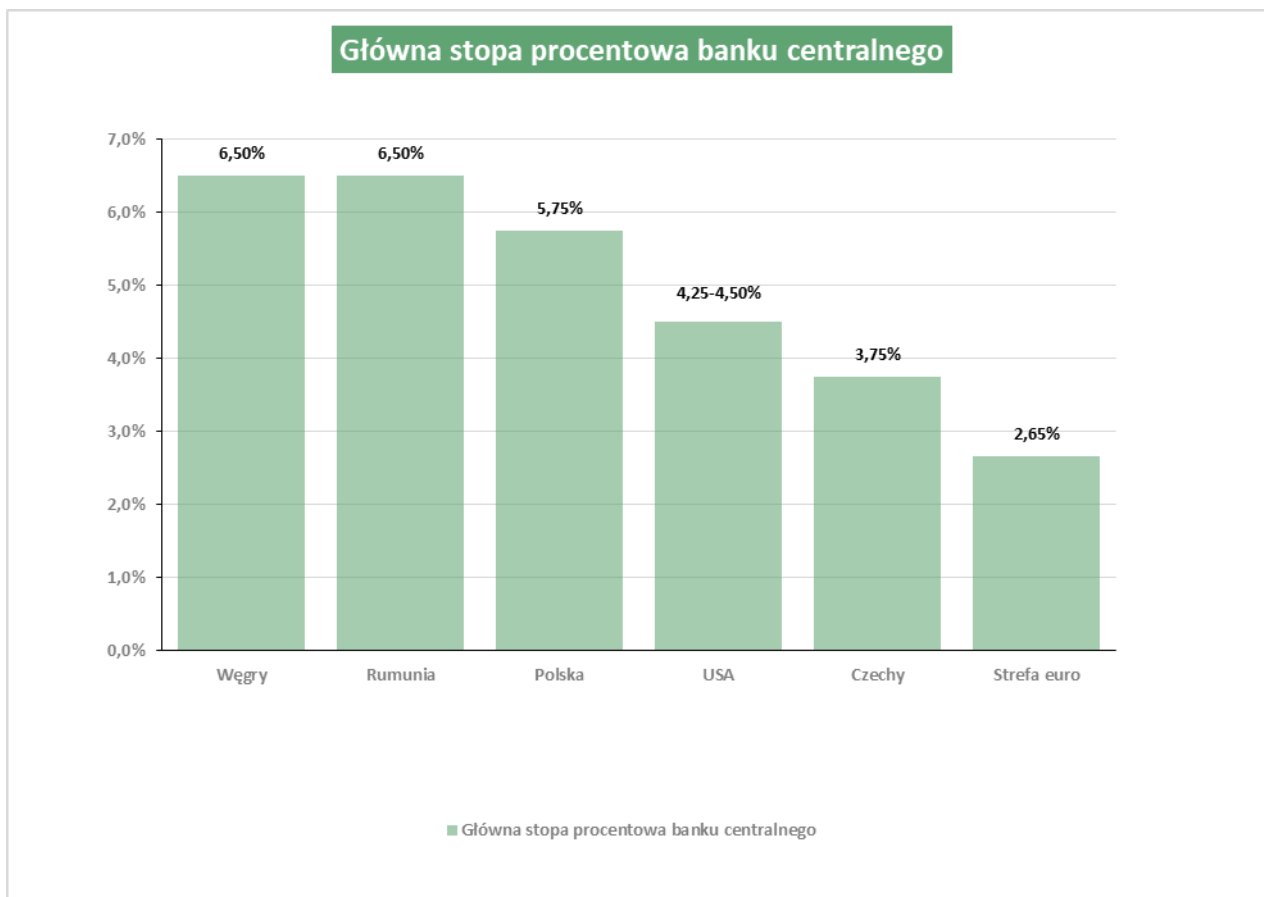


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu utrzymała stopy procentowe NBP bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami). W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu Rady znalazły się odniesienia do najnowszej projekcji gospodarczej opracowanej przez ekspertów NBP. Oczekiwana ścieżka inflacji w Polsce (4,9 % w 2025 r., 3,4 % w 2026 r., 2,5 % w 2027 r.) wskazuje perspektywę stopniowego powrotu wskaźnika CPI do celu władz monetarnych (tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.). Uwzględniając znaczne opóźnienia reakcji wskaźników inflacji na zmiany stóp procentowych (sześć kwartałów, według symulacji NBP), prognozy z marca br. wskazują, że Rada mogłaby znaleźć solidne argumenty za obniżką stóp procentowych NBP w III kw. 2025 r.

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

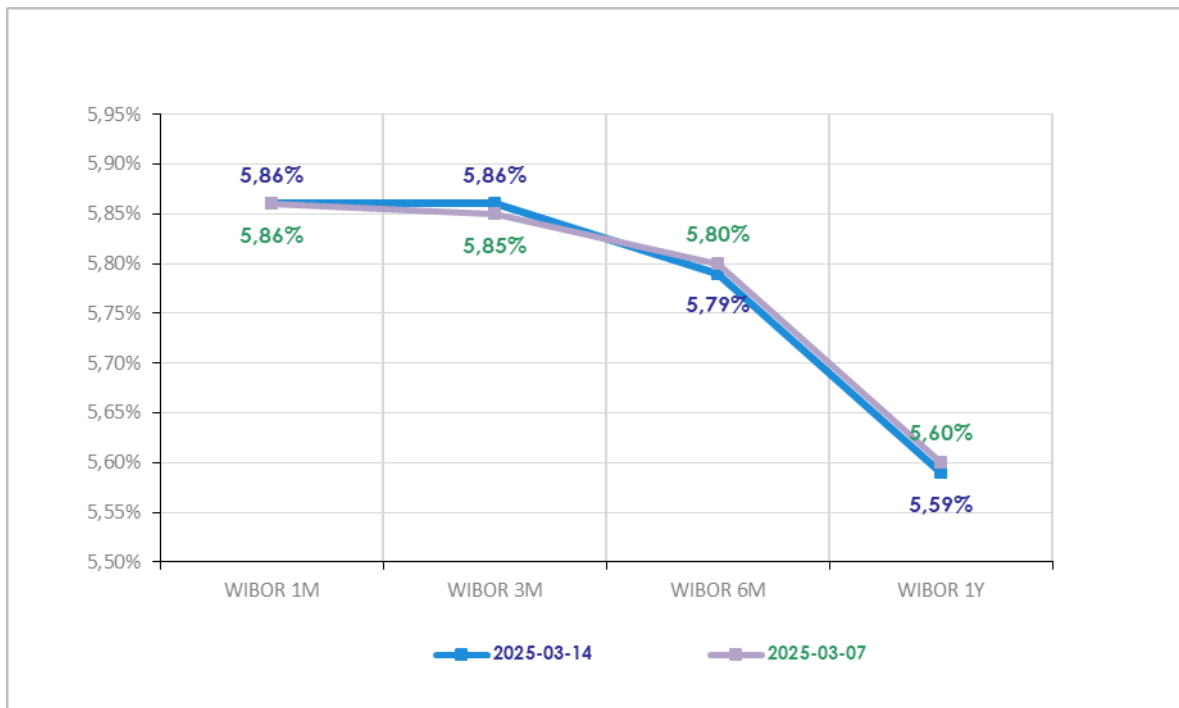
Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego br. wyniosła 5,5 % (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy wzrost liczby bezrobotnych w lutym br. (o 10,4 tys. osób m/m) był większy niż przed rokiem (w lutym 2024 r. liczba bezrobotnych wzrosła o 8,2 tys. osób m/m). W ujęciu r/r, liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 2,7 tys. osób, co oznacza, że sytuacja na rynku pracy jest gorsza niż przed rokiem. Tym samym, dane za luty 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.

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec stycznia 2025 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń był okresem kontynuacji stabilnego rozwoju akcji kredytowej oraz utrzymania wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym o 4,3 % r/r (wobec spadku o 2,0 % r/r w styczniu 2024 r. i wzrostu o 4,6 % r/r w 2024 r., z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 10,6 % r/r (wobec 10,7 % r/r przed rokiem i 10,3 % w 2024 r.)). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec stycznia 2025 r. osiągnął poziom 4,0 mld zł, wobec 3,7 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 904 mln zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,03 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2023 r. zmniejszył się o 0,73 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,77 % (o 0,40 pp. niżej niż na koniec 2023 r.). W relacji do końca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 5,4 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 9,0 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 5,7 % r/r.

Według danych opublikowanych przez GUS, inflacja w lutym br. wyniosła 4,9 % r/r, wobec również 4,9 % r/r w styczniu br. (po korekcie). Rewizja danych za styczeń (o 0,4 pp. w dół) została dokonana na podstawie przeprowadzanej co roku aktualizacji systemu wag, opartego na strukturze wydatków gospodarstw domowych. W związku z tym, iż badana jest struktura wydatków w roku poprzedzającym (tj. w 2024 r.), udział poszczególnych składowych w wyliczanym wskaźniku inflacji różni się od tej prezentowanej w 2023 r. W porównaniu z dotychczasową strukturą, zmniejszył się udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe (o 1,76 pp. r/r, do 25,87 % ogółu wydatków), któremu towarzyszyło zwiększenie udziału wydatków związanych z transportem (o 1,81 pp. r/r, do 11,05 %). Stabilizacja inflacji w lutym na podwyższonym poziomie (powyżej celu RPP) była oczekiwana przez uczestników rynku finansowego, jak również została uwzględniona w prognozach długoterminowych banku centralnego, zatem nie powinna zmienić podejścia Rady Polityki Pieniężnej, w której większość przedstawicieli pozostaje od listopada 2023 r. zwolennikami utrzymania stóp NBP na dotychczasowym poziomie.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

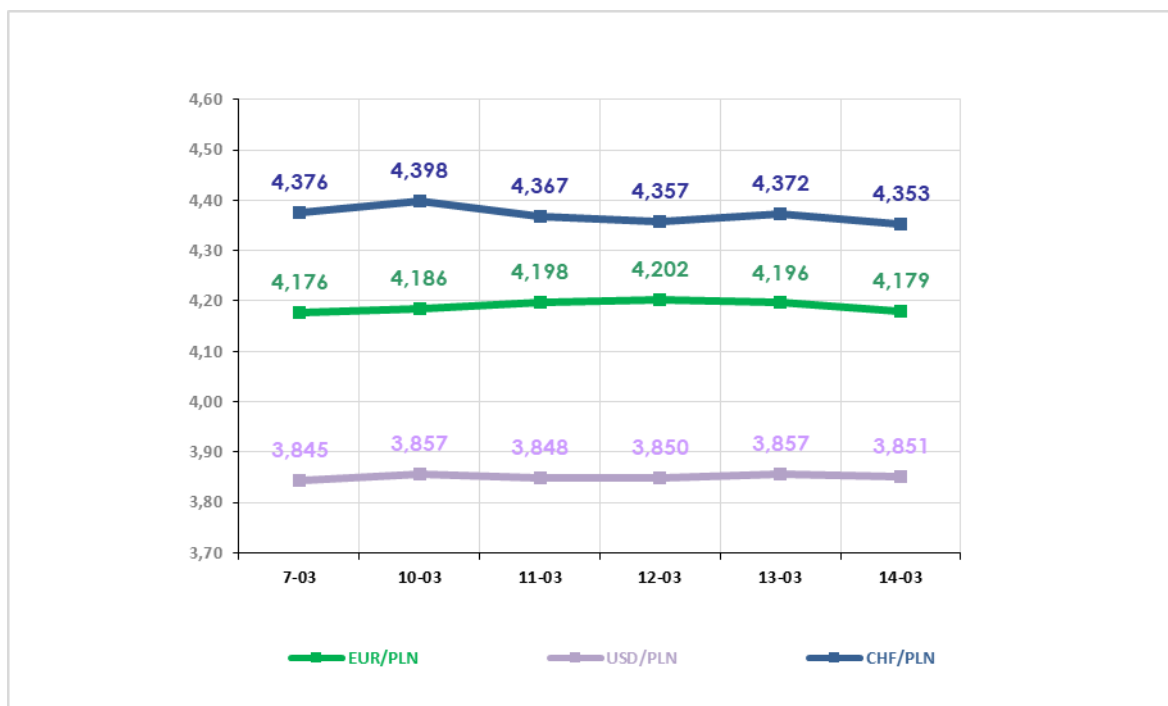


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 kwietnia 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym poziomie.

Rynkowe stopy procentowe (10 – 14.03.2025 r.)

STAWKA	2025-03-14	2025-03-13	2025-03-07
WIBOR 1M	5,86%	5,86%	5,86%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,79%	5,79%	5,80%
WIBOR 1Y	5,59%	5,59%	5,60%
POLONIA	5,59%	5,51%	5,83%
WIRON	4,51%	4,75%	4,56%
€STR (EUR)	2,42%	2,41%	2,67%
SOFR (USD)	4,30%	4,30%	4,34%
SONIA (GBP)	-	-	4,45%
SARON (CHF)	-	0,44%	0,44%

Rynek walutowy

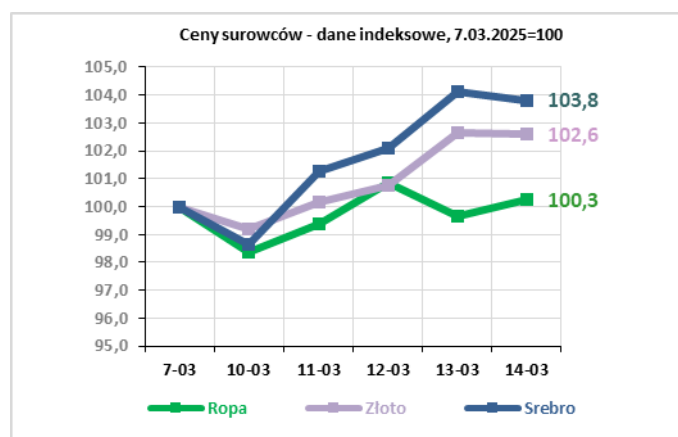


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu jest środowy (19.03) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. W warunkach niepewności, której źródłem są dynamiczne zmiany w polityce handlowej Stanów Zjednoczonych (inicjowanie tzw. wojen celnych z głównymi partnerami handlowymi, tj. Meksykiem, Kanadą, Chinami i Unią Europejską) narastają obawy części uczestników rynków finansowych o kondycję amerykańskiej gospodarki. Jeśli publikowane cyklicznie dane potwierdzą ryzyko stagnacji lub recesji w USA, wówczas wzrosną szanse na obniżki stóp procentowych w tym kraju. Taka perspektywa byłaby potencjalnie korzystna dla złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-03-07	2025-03-14	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,8448	3,8509	0,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1760	4,1790	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,3762	4,3531	-0,5%

Rynek towarowy



W obecnych uwarunkowaniach rynkowych potencjał do wzrostu cen ropy na światowych rynkach wydaje się być ograniczony. Taka ocena wynika m.in. z silnie deklarowanego przez nową administrację prezydencką w USA podejścia wspierającego inicjatywy zwiększające wydobycie surowca (w ślad za oczekiwanym wzrostem produkcji przez jednego z głównych producentów, tj. USA, cena ropy, przy stabilnym popycie, ma ograniczony potencjał do wzrostu). Opublikowane w dn. 11.03 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 również wzrost cen konsumpcyjnych (inflacji) w tym roku.

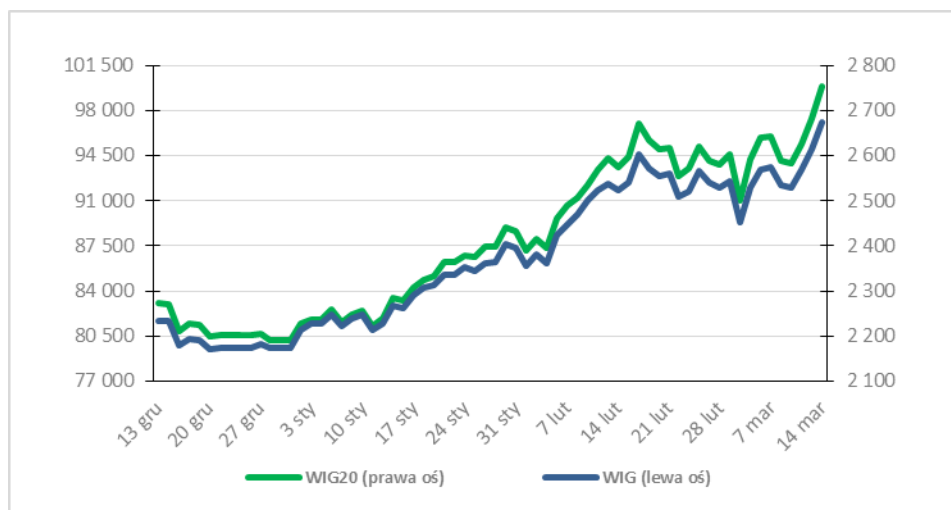
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
7-03	70,33	2 911,45	32,54
10-03	69,18	2 888,66	32,10
11-03	69,89	2 915,84	32,95
12-03	70,92	2 933,31	33,22
13-03	70,10	2 988,72	33,88
14-03	70,51	2 986,71	33,78

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.)
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
24-02	938,02	20,26	5,85	1,47	63,57
3-03	933,35	20,49	5,77	1,46	73,68

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 (17 – 21.03.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
19 marca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	4,25-4,50 %
20 marca	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	II	-1,0 %

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.