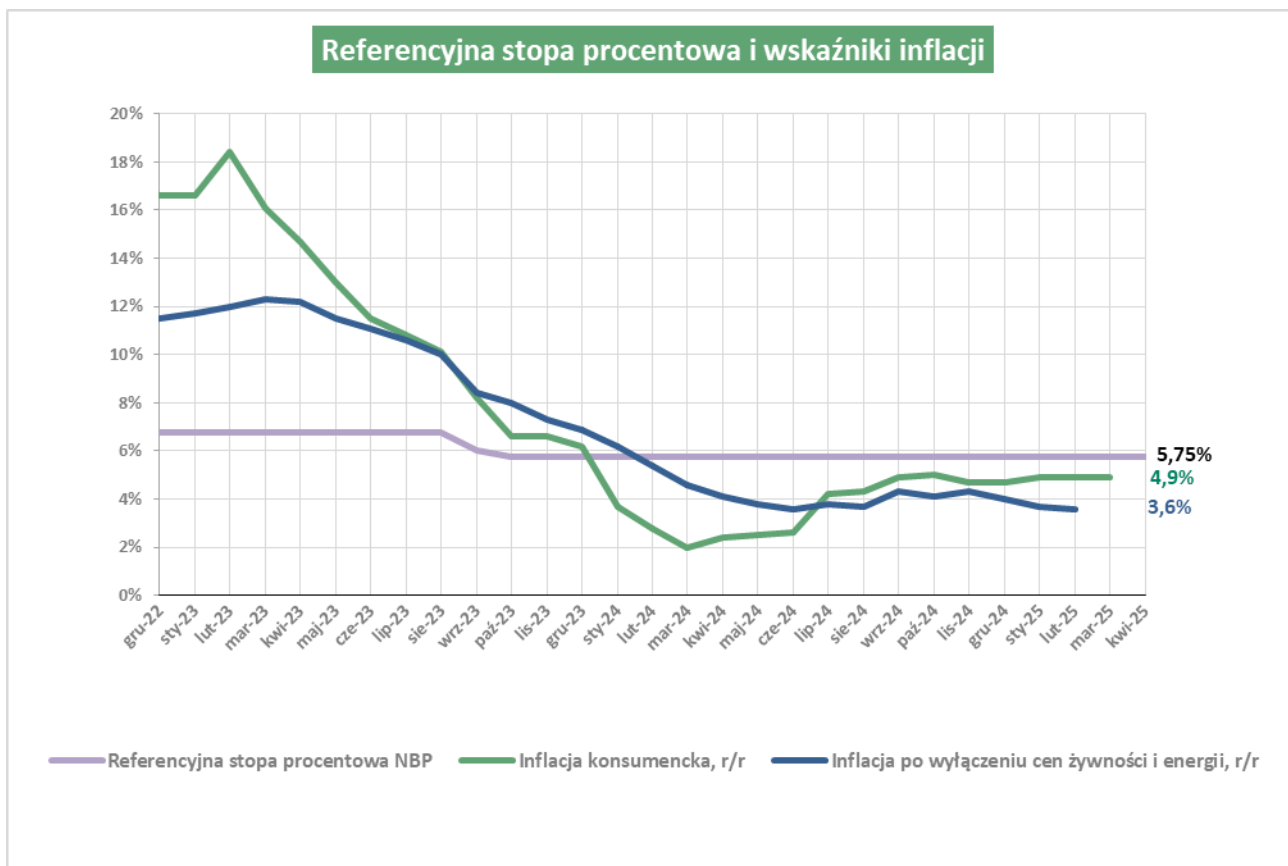


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej w kwietniu br. utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (5,75 %). Na konferencji po posiedzeniu decyzyjnym RPP, Prezes NBP zasygnalizował jednak zmianę dotychczasowego nastawienia władz monetarnych („sytuacja będzie się zmieniać w kierunku obniżania stóp procentowych”). Warto podkreślić, że w ocenie Prezesa przestrzeń do redukcji stóp mogłaby się pojawić „w najbliższym czasie”, co może oznaczać, że Rada obniży koszt pieniądza już na majowym posiedzeniu decyzyjnym (w dn. 6-7.05.2025 r.). Przy braku zmian stanu prawnego w zakresie cen energii dla gospodarstw domowych, władze monetarne prawdopodobnie zdecydują się na obniżkę stóp o 0,25 pp. (tj. do 5,50 %). Zadeklarowana w miniony czwartek (3.04) przez Prezesa NBP zmiana dotychczasowego nastawienia RPP może sprzyjać utrzymywaniu się wyższych niż w minionym tygodniu kursów EUR/PLN i USD/PLN (złoty będzie słabszy niż przed czwartkową wypowiedzią Prezesa).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	02 2025	02 2025	01-02 2025
	01 2025	02 2024	01-02 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-0,4 %	-2,0 %	-0,9 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,3 %	-2,3 %	-0,9 %
Górnictwo i wydobywanie	-3,6 %	-12,9 %	-8,9 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-2,4 %	8,1 %	3,2 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	7,5 %	0,0 %	0,4 %
w tym:			
Budowa budynków	8,1 %	-3,8 %	-1,6 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	9,8 %	1,7 %	-0,9 %
Roboty budowlane specjalistyczne	4,3 %	3,0 %	4,3 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-6,0 %	-0,5 %	2,0 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-4,5 %	5,1 %	11,5 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-2,6 %	-3,0 %	-2,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-4,9 %	-2,2 %	-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 %

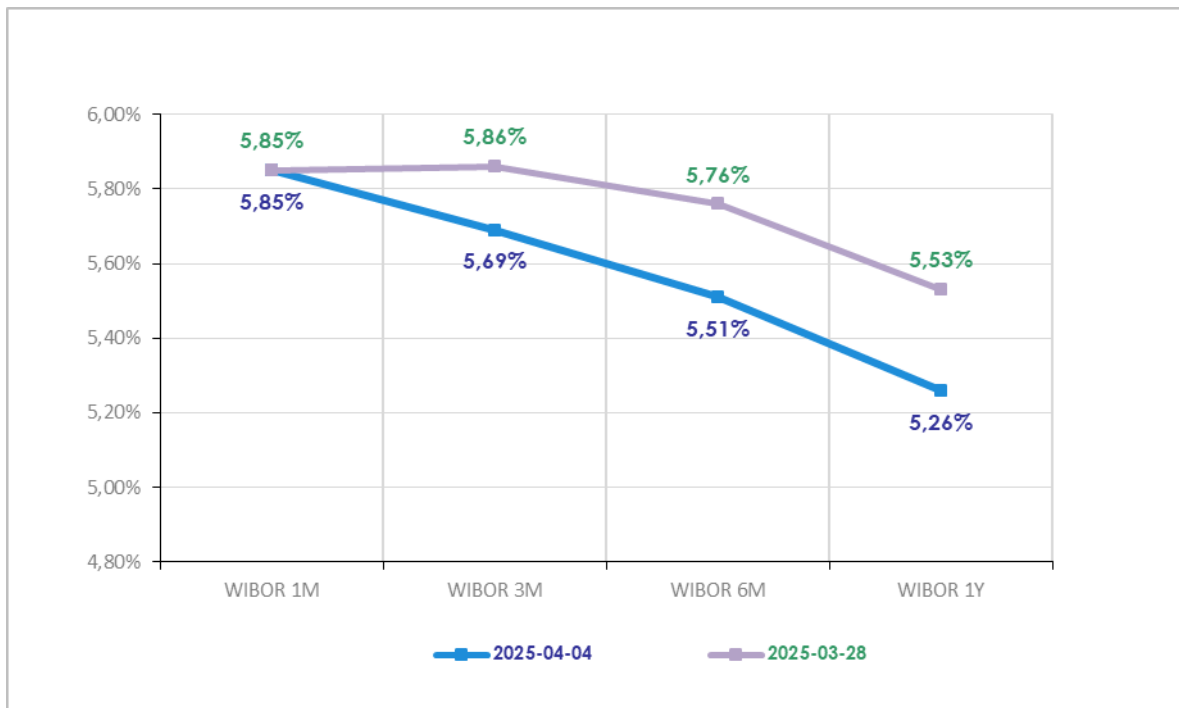
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w marcu 2025 r. wyniósł 50,7 pkt, wobec 50,6 pkt w lutym br. Wzrost wskaźnika (w ujęciu m/m o 0,1 pkt) wskazuje na kontynuację poprawy aktywności gospodarczej (indeks kształtuje się powyżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury). Pozytywny wynik badania koniunktury przemysłowej w marcu w Polsce był konsekwencją wzrostu zamówień (wspieranego przez wzmożony eksport na rynek UE), który skutkował poprawą dynamiki produkcji oraz wzrostem cen (w ujęciu m/m). W ślad za ożywieniem gospodarki w marcu poprawiły się również prognozy ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy, których źródłem są również bardziej optymistyczne oczekiwania odnośnie koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych (wskaźnik PMI dla strefy euro w marcu br. wzrósł o 1 pkt w ujęciu m/m, osiągając 48,6 pkt, co jest najwyższym wynikiem od stycznia 2023 r.). Odnotowując poprawę nastrojów w marcu br. warto pamiętać, że wyniki badania (pomimo publikacji zaledwie przed tygodniem) odnoszą się do ocen formułowanych przez ankietowanych przed wprowadzeniem przez Prezydenta USA [restrykcji w handlu międzynarodowym](#) (m.in. 20 % ceł na towary sprowadzane z UE do USA). Wydarzenie to ma charakter szokowy. Jeśli decyzja amerykańskiej administracji z dn. 2 kwietnia 2025 r. pozostanie w mocy, wówczas globalnej gospodarce grozi recesja. Obawy związane z takim rozwojem sytuacji prawdopodobnie znajdą odzwierciedlenie w wynikach majowego badania koniunktury w polskim sektorze przemysłowym.

W miniony piątek (4.04 br.) opublikowano miesięczne dane z rynku pracy w USA, które wskazały na solidny wzrost zatrudnienia w marcu br., tj. na poziomie wyższym niż w lutym (228 tys. osób m/m, wobec 117 tys. osób m/m). Dobra koniunktura w USA to czynnik ograniczający potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż solidna koniunktura na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły ma niekorzystny wpływ (osłabia) waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

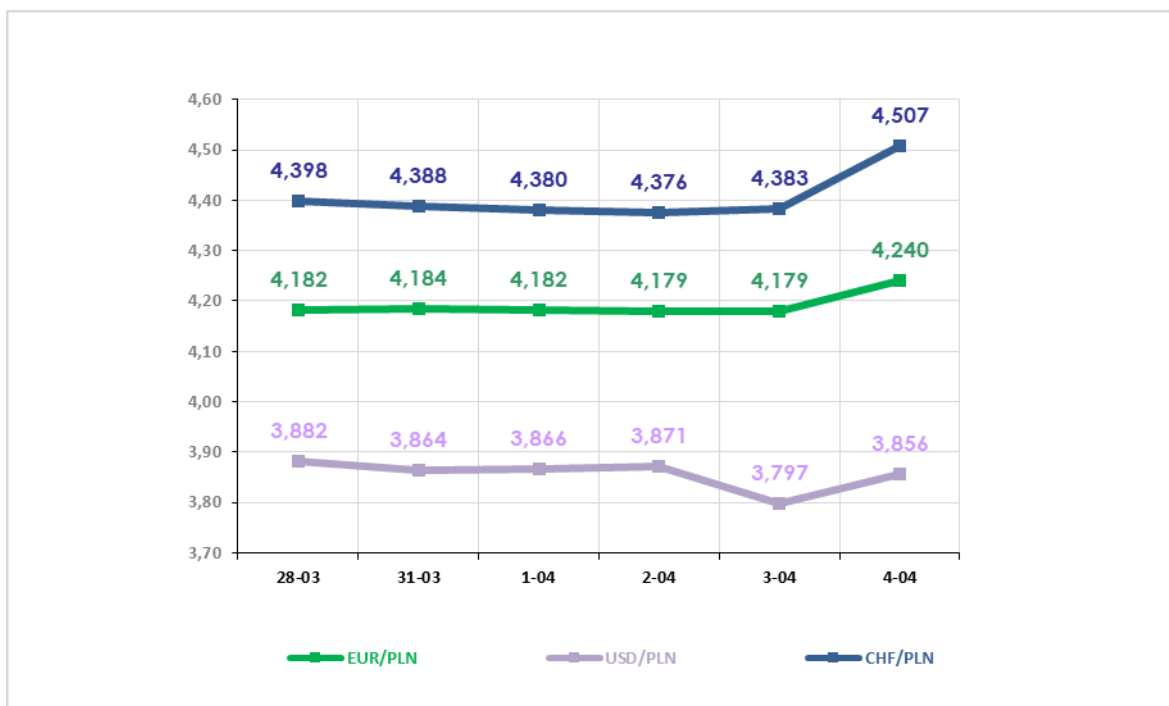


Ubiegłotygodniowym zmianom stawek rynkowych (wykres powyżej) sprzyjały wypowiedzi Prezesa NBP, w których zasygnalizował zmianę dotychczasowego nastawienia Rady Polityki Pieniężnej na łagodne. Przedstawiciele Rady oczekują spadku stóp procentowych „w najbliższym czasie”, co oznacza, że mogłyby zdecydować o obniżce stóp NBP już podczas majowego posiedzenia decyzyjnego (6.7.05 br.). Taka perspektywa (w połączeniu z dominującymi na głównych rynkach finansowych obawami o wystąpienie globalnej recesji gospodarczej) będzie sprzyjać dalszemu spadkowi rynkowych stawek WIBOR/WIBID w kolejnych tygodniach.

Rynkowe stopy procentowe (31.03 – 4.04.2025 r.)

STAWKA	2025-04-04	2025-04-03	2025-03-28
WIBOR 1M	5,85%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,69%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,51%	5,73%	5,76%
WIBOR 1Y	5,26%	5,51%	5,53%
POLONIA	5,65%	5,57%	5,53%
WIRON	4,86%	4,98%	4,68%
€STR (EUR)	2,42%	2,42%	2,42%
SOFR (USD)	4,35%	4,39%	4,34%
SONIA (GBP)	-	4,46%	4,46%
SARON (CHF)	-	0,21%	0,21%

Rynek walutowy

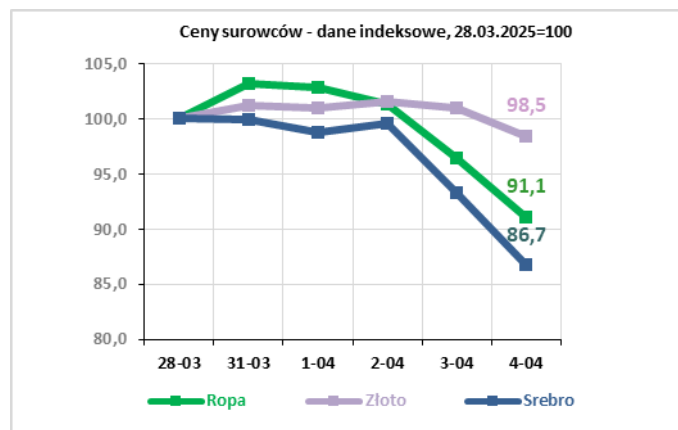


Kluczowe znaczenie dla kursu złotego w minionym tygodniu miały dwa wydarzenia: nałożenie restrykcji przez amerykańską administrację na produkty sprowadzane do USA (nowe taryfy celne) oraz wystąpienie Prezesa NBP, podczas którego zapowiedział bliski termin obniżek stóp procentowych NBP. Oba wydarzenia implikują oczekiwania, zgodnie z którymi stopy procentowe na świecie w perspektywie kolejnych miesięcy będą obniżane. W Polsce oznacza to wyraźną zmianę dotychczasowego nastawienia władz monetarnych, dlatego złoty w relacji wobec głównych walut może pozostawać słabszy niż przed czwartkowym (3.04) wystąpieniem Prezesa NBP.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-03-28	2025-04-04	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,8817	3,8560	-0,7%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1819	4,2403	1,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,3976	4,5069	2,5%

Rynek towarowy



Ceny ropy na światowych rynkach są w tendencji spadkowej, co wynika z dominujących na głównych rynkach finansowych obaw o wpływ wojen handlowych na stan i perspektywy globalnej koniunktury (ropa jest postrzegana jako surowiec powiązany z koniunkturą – spowolnienie gospodarcze oznaczałoby również spadek popytu na surowiec i jego pochodne). Spadek cen wynika również 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 ma ograniczony potencjał do wzrostu). Perspektywa niższych cen ropy powinna ograniczać również wzrost cen konsumpcyjnych (inflacji) w tym roku.

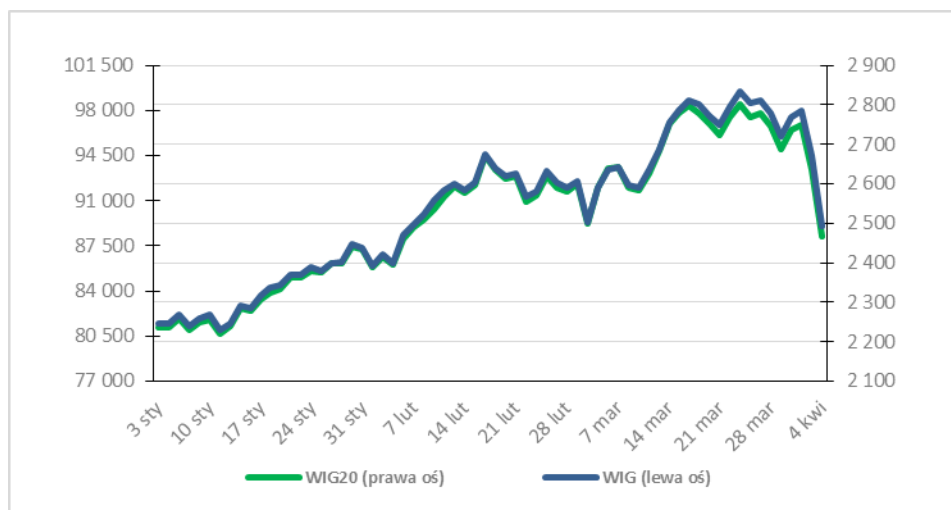
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-03	72,40	3 085,09	34,12
31-03	74,67	3 123,96	34,09
1-04	74,46	3 114,71	33,68
2-04	73,36	3 132,68	33,99
3-04	69,83	3 114,23	31,84
4-04	65,95	3 037,47	29,59

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.)
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
10-03	930,29	20,65	5,78	1,44	73,34
17-03	934,51	21,20	5,87	1,55	69,84
24-03	927,32	20,84	6,30	1,62	74,10

Rynek kapitałowy



Uwarunkowania determinujące kierunek zmian na rynku walutowym mają również kluczowe znaczenie dla rynku kapitałowego. Głównym czynnikiem sprzyjającym gwałtownej korekcie kursów akcji (wykres obok) jest utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego na wysokim poziomie (z uwagi na decyzje nowej amerykańskiej administracji, które pogarszają międzynarodowe [relacje handlowe](#), a tym samym osłabiają perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (7 – 11.04.2025 r.)

Brak istotnych publikacji makroekonomicznych

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.