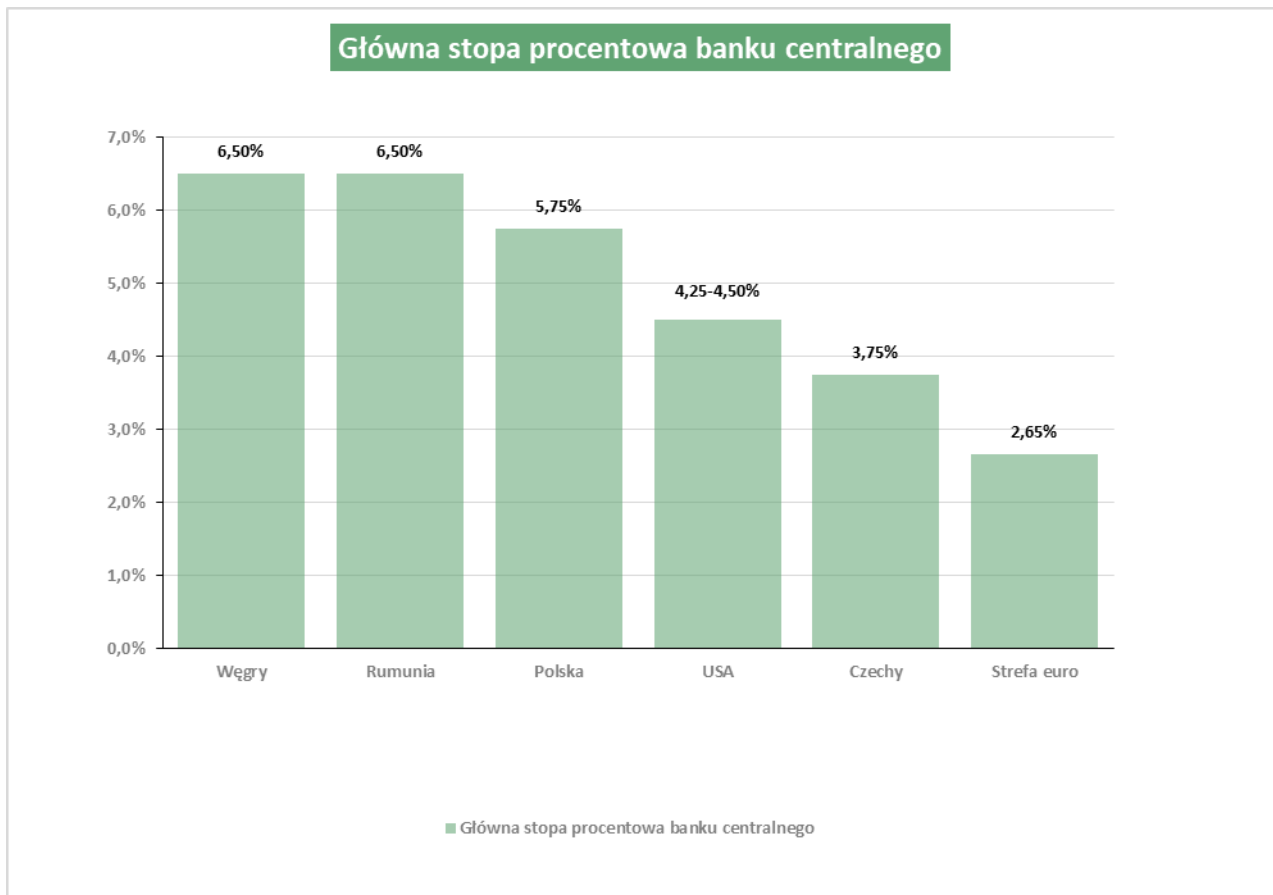


Dane makroekonomiczne

■ Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC – strefa euro



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w minionym tygodniu był komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Europejskiego Banku Centralnego. W warunkach relatywnie niskiej dynamiki PKB (0,9 % w 2025 r. według prognoz ekspertów EBC z marca br.) oraz spadającej inflacji konsumenckiej (2,3 % w 2025 r. i 1,9 % w 2025 r.) Rada zdecydowała się na kontynuację rozpoczętego w czerwcu 2024 r. cyklu obniżek stóp procentowych (redukcja podstawowej stopy operacji refinansujących o 0,25 pp., tj. do 2,65 %). Wprawdzie Rada EBC nie deklaruje „z góry określonej ścieżki stóp”, uzależniając przyszłe decyzje od napływających danych gospodarczych, tym niemniej w warunkach podwyższonego ryzyka wojen celnych w perspektywie kolejnych kwartałów, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się dalsza realizacja polityki obniżek stóp procentowych.

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 %

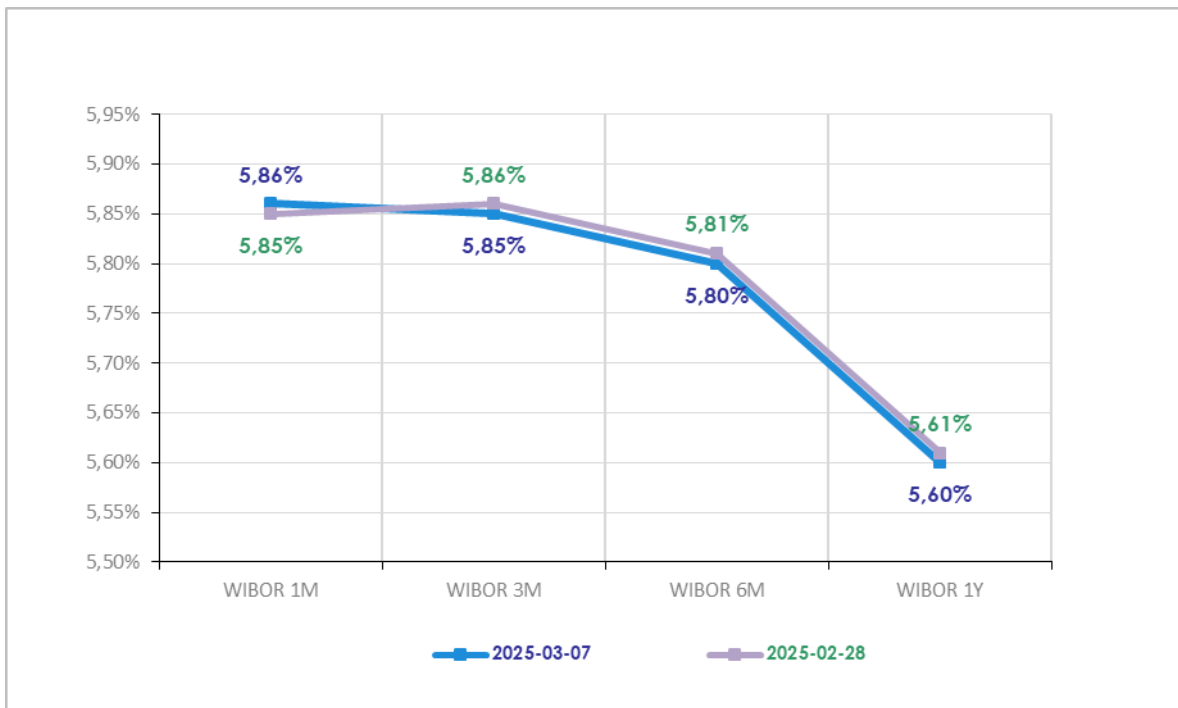
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lutym 2025 r. wyniósł 50,6 pkt, wobec 48,8 pkt w styczniu br. Wyraźny wzrost wskaźnika (w ujęciu m/m o 1,8 pkt) wskazuje na poprawę aktywności gospodarczej (indeks kształtuje się powyżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekoniunktury), co może sprzyjać wzrostowi cen. Takie uwarunkowania oddalają perspektywę obniżek stóp procentowych NBP (wskaźnik koniunktury w przemyśle jest na najwyższym poziomie od kwietnia 2022 r.). Pozytywny wynik badania koniunktury przemysłowej w lutym w Polsce był konsekwencją wzrostu zamówień (na rynku krajowym), który skutkował poprawą dynamiki produkcji, zatrudnienia oraz cen. W ślad za ożywieniem gospodarki w lutym 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 lutym br. wzrósł o 1 pkt w ujęciu m/m, osiągając 47,6 pkt, co jest najwyższym wynikiem od dwóch lat). Odnotowując poprawę nastrojów w lutym br. warto pamiętać, że potencjalną przeszkodą na drodze do kontynuacji ożywienia w kolejnych miesiącach może być ewentualne nałożenie ceł na produkty sprowadzane z UE do USA.

Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). W lutym br. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyżej (o 8,2 %) niż przed rokiem. Tendencje na światowych rynkach są jednym z czynników mających wpływ na kierunek zmian głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej (5,3 % r/r w styczniu br.), gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział (27,63 % w 2024 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania inflacji. Raportowany przez ONZ wzrost cen żywności na światowych rynkach zwiększa ryzyko utrzymywania się inflacji konsumenckiej powyżej celu Rady Polityki Pieniężnej w najbliższych miesiącach. To z kolei oddala perspektywę obniżek stóp procentowych NBP.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

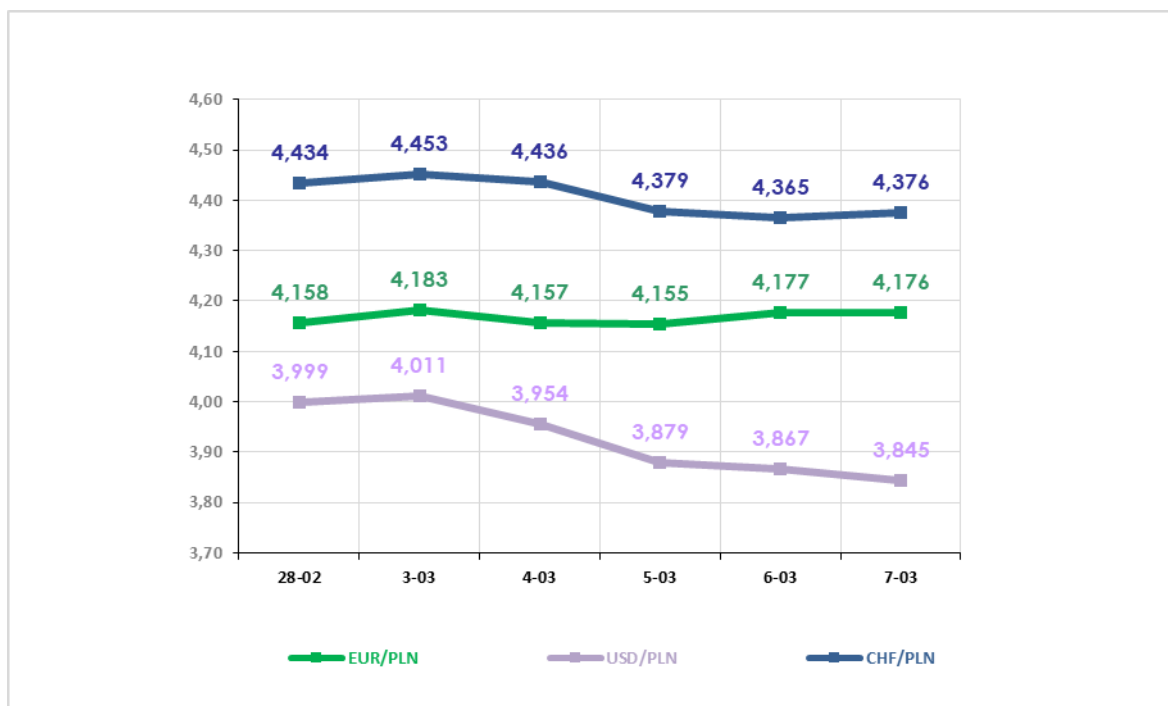


Brak sygnałów o możliwej redukcji kosztu pieniądza w Polsce w najbliższych miesiącach ([link](#)) determinuje stabilny poziom rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 11-12 marca 2025 r. Oczekujemy, iż RPP utrzyma stopy NBP na niezmiennym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

Rynkowe stopy procentowe (3 – 7.03.2025 r.)

STAWKA	2025-03-07	2025-03-06	2025-02-28
WIBOR 1M	5,86%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,85%	5,85%	5,86%
WIBOR 6M	5,80%	5,80%	5,81%
WIBOR 1Y	5,60%	5,60%	5,61%
POLONIA	5,83%	5,55%	5,30%
WIRON	4,56%	5,04%	3,73%
€STR (EUR)	2,67%	2,67%	2,66%
SOFR (USD)	4,34%	4,35%	4,39%
SONIA (GBP)	-	4,46%	4,46%
SARON (CHF)	-	0,44%	0,43%

Rynek walutowy

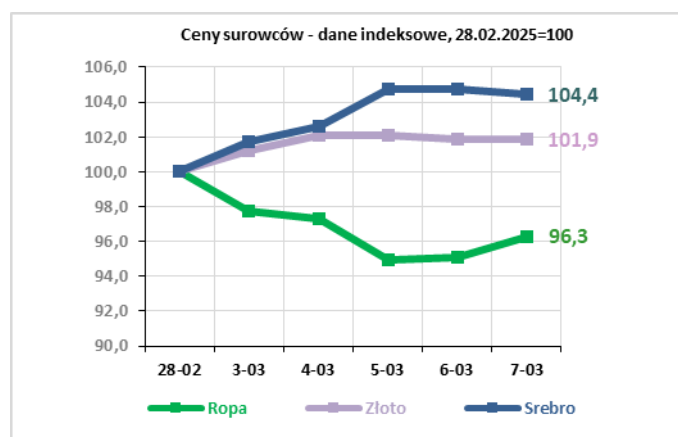


W miniony piątek (7.03) najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na stabilny wzrost zatrudnienia w lutym br., tj. na poziomie porównywalnym do osiągniętego w styczniu (151 tys. m/m, wobec 125 tys.). Tym samym może być to czynnik ograniczający potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż relatywnie dobra koniunktura na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza 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)	2025-02-28	2025-03-07	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,9993	3,8448	-3,9%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1575	4,1760	0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,4344	4,3762	-1,3%

Rynek towarowy



Sygnalizowana przez negocjatorów gotowość do kontynuacji rozmów dotyczących zawieszenia broni w Strefie Gazy ([link](#)), sprzyja postępowi korekty spadkowej (cena ropy Brent spadła w ujęciu tygodniowym o 3,7%). W obecnych uwarunkowaniach rynkowych potencjał do wzrostu cen surowca wydaje się być ograniczony. 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, tj. 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 również wzrost cen konsumpcyjnych (inflacji) w tym roku.

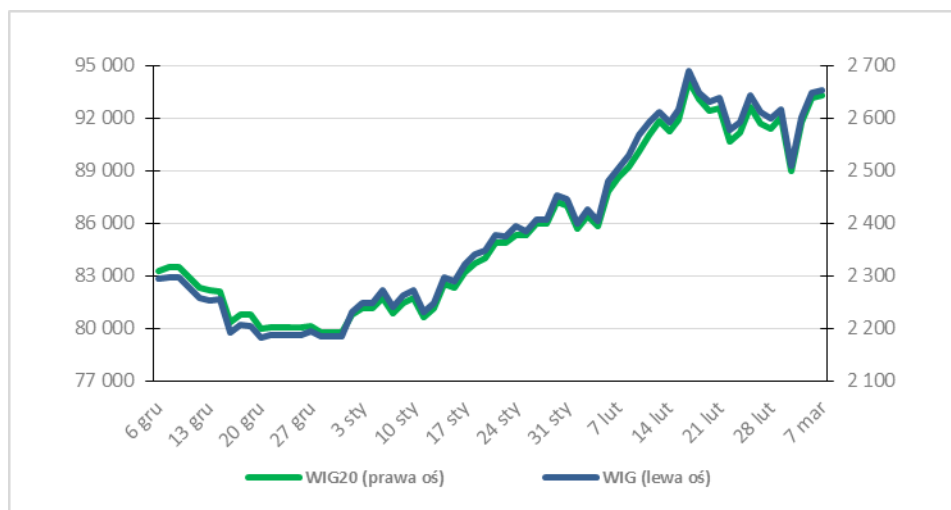
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-02	73,03	2 858,48	31,16
3-03	71,39	2 893,54	31,69
4-03	71,07	2 917,67	31,97
5-03	69,31	2 919,20	32,63
6-03	69,44	2 911,18	32,64
7-03	70,33	2 911,45	32,54

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.)
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
24-02	938,02	20,26	5,85	1,47	63,57

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 (10 – 14.03.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
12 marca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	5,75 %
14 marca	Polska	Inflacja konsumencka, r/r	II	5,3 %

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.