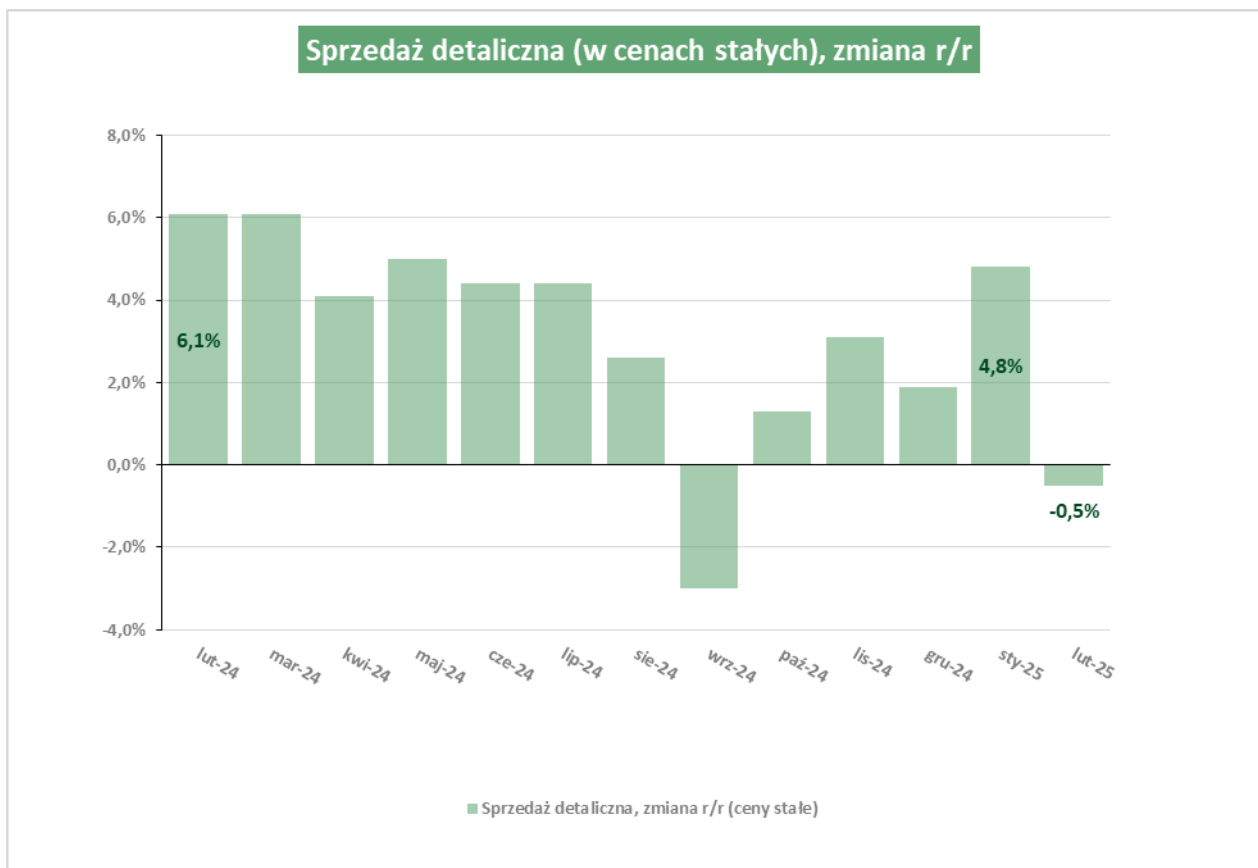


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna w cenach stałych – dane GUS



GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w lutym br., która w cenach stałych była niższa niż przed rokiem o 0,5 %, wobec wzrostu o 4,8 % w styczniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2024 r. stanowiła 57 % PKB), dlatego umiarkowana aktywność konsumentów powinna być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP.

Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 1-2 kwietnia br. Z uwagi na relatywnie bliski termin posiedzenia (zaledwie trzy tygodnie po decyzji Rady z marca br.) oczekujemy, że ocena sytuacji gospodarczej i uwarunkowań zewnętrznych w gronie przedstawicieli RPP nie zmieni się znacząco, wobec czego stopy procentowe pozostaną w kwietniu na dotychczasowym poziomie (5,75 %).

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

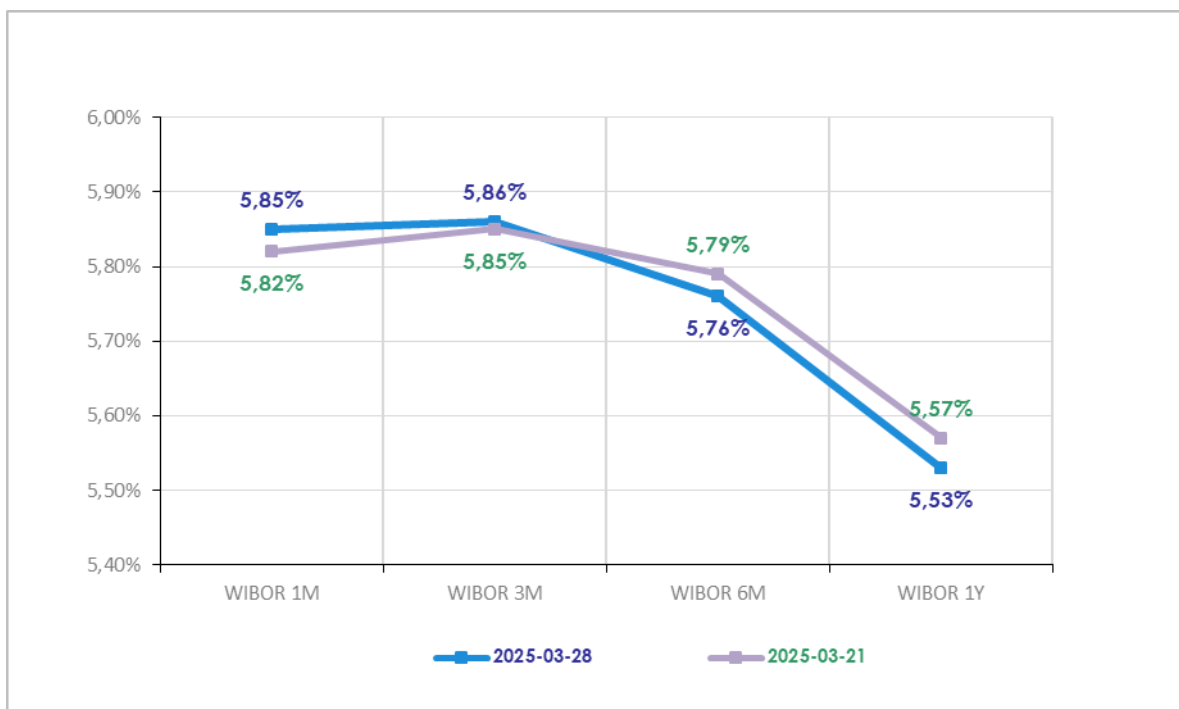
Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego br. wyniosła 5,4 % (bez zmian w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy wzrost liczby bezrobotnych w lutym br. (o 9,0 tys. osób m/m) był większy niż przed rokiem (w lutym 2024 r. liczba bezrobotnych wzrosła o 8,2 tys. osób m/m). W ujęciu r/r, liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 1,3 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.

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 marcu br. wyniosła 86,7 pkt (wzrost o 1,4 pkt 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 marcowego badania koniunktury w Niemczech pozostaje słaby (na tle wartości historycznych), co może być argumentem w dyskusji za kontynuacją obniżek 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 miesięcy). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dniach 16-17 kwietnia br.

W minionym tygodniu opublikowano również wstępne dane o aktywności w sektorze przemysłowym strefy euro (indeks PMI w marcu br.), z których wynika, że aktywność gospodarcza w Europie pozostaje na relatywnie niskim poziomie (48,7 pkt, co oznacza wzrost wskaźnika o 1,1 pkt. m/m i wzrost o 2,6 pkt. r/r). Pomimo poprawy (zarówno m/m, jak i r/r), wartości indeksu nadal 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 (2,65 %) poziomem stóp procentowych w strefie euro.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w lutym br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 326,7 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 22,5 % r/r) na kwotę 8,84 mld zł (wzrost o 33,4 % r/r) oraz 752,7 tys. kredytów ratalnych (spadek o 29,3 % r/r) na kwotę 1,78 mld zł (spadek o 11,3 % r/r). W tym samym okresie udzielono 14,9 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 31,9 % r/r) na kwotę 6,24 mld zł (spadek o 32,0 % r/r). Osłabienie dynamiki w ujęciu r/r (tj. wobec lutego 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 jeszcze wnioski złożone do końca 2023 r. w ramach 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.

Rynek stóp procentowych

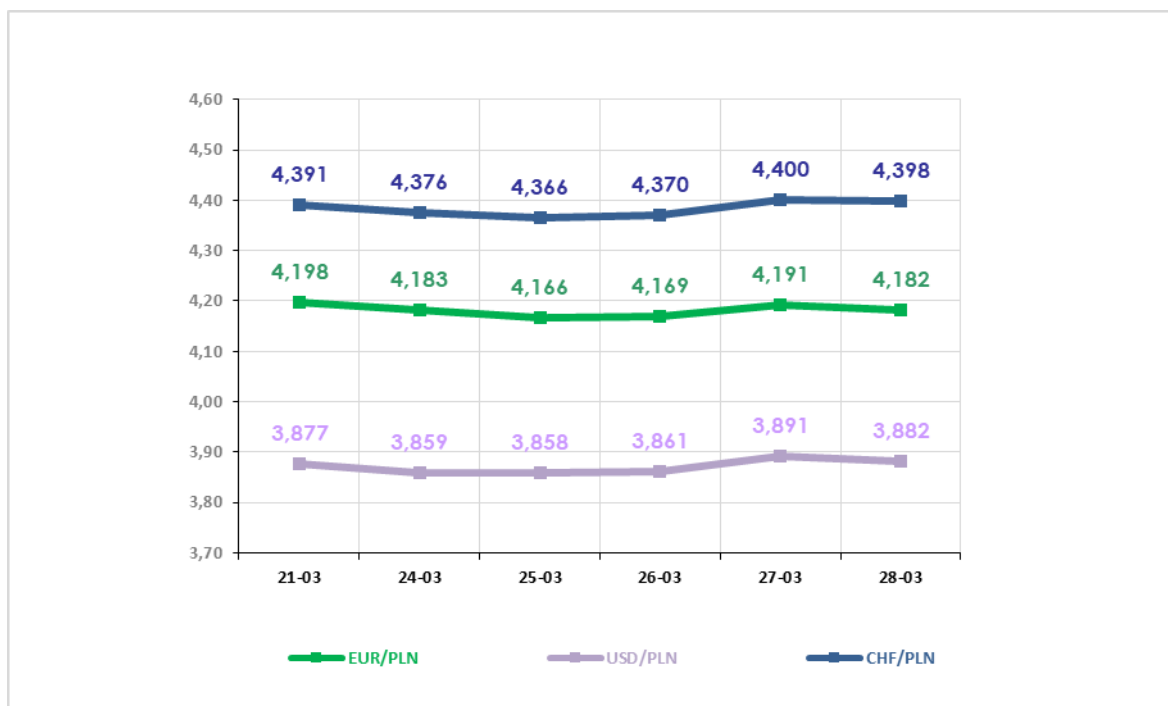


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 1-2 kwietnia br. Z uwagi na relatywnie bliski termin posiedzenia (zaledwie trzy tygodnie po decyzji Rady z marca br.) oczekujemy, że ocena sytuacji gospodarczej i uwarunkowań zewnętrznych w gronie przedstawicieli RPP nie zmieni się znacząco, wobec czego stopy procentowe pozostaną w kwietniu na dotychczasowym poziomie (5,75 %).

Rynkowe stopy procentowe (24 – 28.03.2025 r.)

STAWKA	2025-03-28	2025-03-27	2025-03-21
WIBOR 1M	5,85%	5,86%	5,82%
WIBOR 3M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 6M	5,76%	5,76%	5,79%
WIBOR 1Y	5,53%	5,53%	5,57%
POLONIA	5,53%	5,59%	5,56%
WIRON	4,68%	5,17%	5,09%
€STR (EUR)	2,42%	2,42%	2,42%
SOFR (USD)	4,34%	4,36%	4,30%
SONIA (GBP)	-	4,46%	4,46%
SARON (CHF)	-	0,20%	0,19%

Rynek walutowy

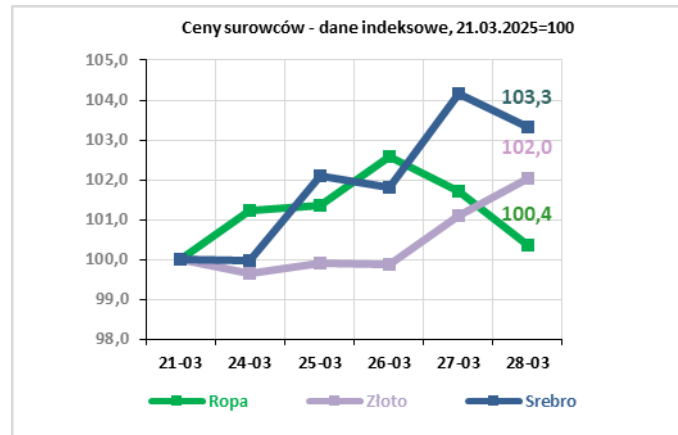


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynku krajowym w tym tygodniu jest dwudniowe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej (1-2 kwietnia br.). Z uwagi na relatywnie bliski termin posiedzenia (zaledwie trzy tygodnie po decyzji Rady z marca br.) oczekujemy, że ocena sytuacji gospodarczej i uwarunkowań zewnętrznych w gronie przedstawicieli RPP nie zmieni się znacząco, wobec czego stopy procentowe pozostaną w kwietniu na dotychczasowym poziomie (5,75 %). Konsekwentne utrzymywanie stóp NBP na wysokim poziomie w warunkach równoczesnej obniżki kosztu pieniądza w strefie euro (przez Radę EBC) sprzyja kształtowaniu się kursu EUR/PLN na niskim poziomie (złoty pozostaje silny w relacji wobec euro).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-03-21	2025-03-28	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,8774	3,8817	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,1979	4,1819	-0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,3911	4,3976	0,1%

Rynek towarowy



Potencjał do wzrostu cen ropy na światowych rynkach wydaje się być ograniczony (pomimo 0,4 % korekty w minionym tygodniu). 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 marcu 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.

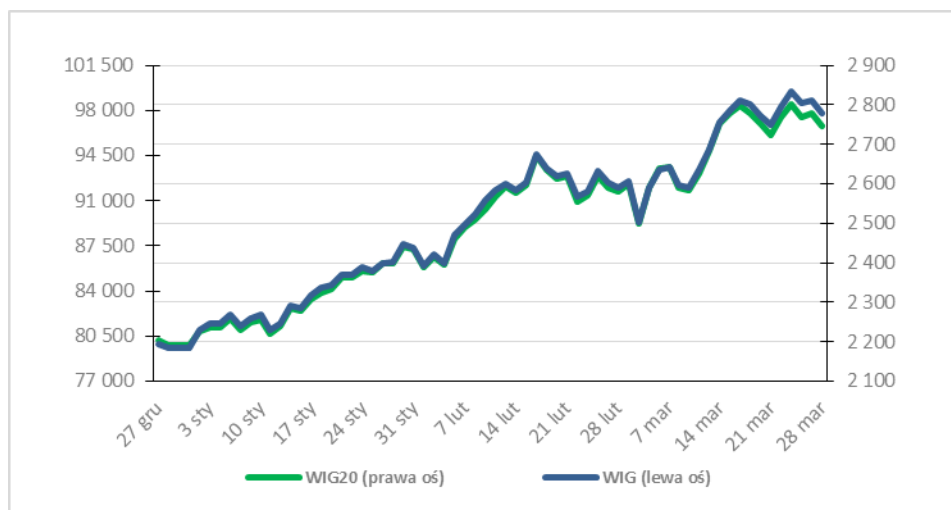
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
21-03	72,14	3 023,35	33,03
24-03	73,03	3 012,64	33,02
25-03	73,12	3 020,17	33,73
26-03	74,00	3 019,49	33,63
27-03	73,38	3 056,72	34,41
28-03	72,40	3 085,09	34,12

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.)
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
10-03	930,29	20,65	5,78	1,44	73,34
17-03	934,51	21,20	5,87	1,55	69,84

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 (31.03 – 4.04.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 kwietnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IV	5,75 %

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.