

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 2/2025

13 LUTEGO 2025 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: S&P Global, GUS.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

• Według GUS w styczniu 2025 r. w większości badanych obszarów gospodarki wskaźnik **ogólnego klimatu koniunktury** był wyższy lub zbliżony do prezentowanego w grudniu ub.r. W skali miesięcznej znaczna poprawa koniunktury wystąpiła w sekcji zakwaterowanie i gastronomia, a także w handlu hurtowym. W porównaniu z poprzednim miesiącem oceny koniunktury pogorszyły się jedynie w handlu detalicznym. Najbardziej pesymistyczne oceny wciąż formułują podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe.

• W styczniu 2025 r. GUS odnotował poprawę bieżących **nastrojów konsumentów** i oczekiwań w tym zakresie. Najbardziej poprawiły się oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz prognozy sytuacji ekonomicznej kraju oraz poziomu bezrobocia. Pogorszyły się jedynie prognozy możliwości oszczędzania pieniędzy oraz oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (79,2% wskazań), a według 59,6% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w styczniu 2025 r. wzrósł z 48,2 pkt. w grudniu do 48,8 pkt., powracając tym samym do poziomu z listopada 2024 r. Na początku 2025 r. liczba nowych zamówień napływających do polskich producentów nadal malała, przedłużając okres spadków, który rozpoczął się w marcu 2022 r. Nowe zamówienia eksportowe spadały szybciej niż popyt krajowy. Utrzymujący się spadek nowych zamówień znalazł odzwierciedlenie w malejącej produkcji. Zmniejszyły się zaległości poprodukcyjne, a zapasy wyrobów gotowych spadły czwarty miesiąc z rzędu, jednak znacznie wolniej niż w grudniu. Odnotowano wzrost optymizmu biznesowego, a ankietowani przedsiębiorcy wspominali o oczekiwanej poprawie sytuacji na rynkach Europy Zachodniej i nowych zamówieniach. Obserwowane umocnienie złotego w stosunku do euro może jednak zahamować starania polskich firm, zmierzające do zwiększenia eksportu do strefy euro.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu 2024 r., według oszacowania GUS, zwiększyła się o 0,2% r/r, za to w porównaniu z listopadem 2024 r. spadła o 8,0%. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się niższa o 0,6% r/r i o 1,1% m/m. W grudniu 2024 r. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr: konsumpcyjnych nietrwałych (o 5,5%), związanych z energią (o 1,7%), konsumpcyjnych trwałych (o 0,8%) oraz zaopatrzeniowych (o 0,4%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (o 6,7%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 20 (spośród 34 i 16 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji wyrobów elektronicznych, artykułów spożywczych, wyrobów z drewna. Spadek wystąpił w 14 działach (18 miesiąc temu), w tym w skoncentrowanych eksportowo, czyli w produkcji pojazdów samochodowych, metali i wyrobów z metali, urządzeń elektrycznych. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o 52,7% r/r, i był to najwyższy odczyt w historii danych.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w grudniu 2024 r. spadły o 0,2% m/m i o 2,6% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe staniały o 0,1% m/m i o 1,5% r/r.

• **Produkcja budowlano-montażowa** w grudniu 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 8,0% r/r, rosnąc zarazem aż o 30,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano spadek produkcji o 11,8% r/r i jej wzrost o 5,8% m/m. W całym 2024 r. produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 7,7% r/r. Ożywienie

w ujęciu miesięcznym było najmocniejsze w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co można wiązać z absorpcją środków europejskich. Najslabiej rósł segment budowy budynków.

- Według danych GUS w grudniu 2024 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,9% r/r i o 0,1% m/m. W porównaniu z grudniem 2023 r. najmocniej podniesiono cenę budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 4,2%). Specjalistyczne roboty budowlane zdrożały o 4,0% r/r, a budowy budynków o 3,8% r/r.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w całym 2024 r. łącznie oddano do użytkownika 199,9 tys. mieszkań, i było to o 9,6% r/r mniej niż w 2023 r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 124,3 tys. mieszkań (mniej o 9,6% r/r), a inwestorzy indywidualni – 69,8 tys. mieszkań (mniej o 12,1% r/r). W samym grudniu 2024 r. liczba mieszkań oddanych do użytkownika wzrosła o 28,0% m/m, była jednak niższa o 0,7% r/r. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (205,1 tys.) była wyższa o 26,6% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (79,1 tys.) – o 9,3% r/r. Narastająco w całym 2024 r. deweloperzy rozpoczęli budowę 152,5 tys. mieszkań (o 33,2% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 76,8 tys. (o 10,3% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w grudniu 2024 r. wzrosła o 1,9% r/r i o 9,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się jednak niższa o 1,3% m/m. W całym 2024 r. sprzedaż wzrosła o 2,7%. W grudniu 2024 r. znaczny wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu z analogicznym okresem 2023 r. odnotowały podmioty z grup: „pojazdy samochodowe, motocykle, części” (o 25,1%) oraz „pozostałe” (o 14,9%). Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy o najwyższym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem – „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” wykazały jednak spadek sprzedaży o 4,3%.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, od stycznia do listopada 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 1 394,8 mld zł w eksporcie (spadek o 7,0% r/r) oraz 1 388,5 mld zł w imporcie (spadek o 4,5% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 6,4 mld zł, wobec 47,3 mld zł rok temu. Według NBP w listopadzie 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 6,2% r/r, do 123,0 mld zł, a importu – o 2,0% r/r, do 130,1 mld zł. Eksport zmniejszył się najmocniej w kategorii obejmującej środki transportu: auta, ciągniki, autobusy, a także części motoryzacyjne oraz akumulatory elektryczne. Również w imporcie najsilniej zmniejszył się wóz środków transportu. Kontynuowany był za to wzrost importu aut osobowych. Listopad 2024 r. był siódmym z kolei miesiącem z ujemnym saldem obrotów towarowych. Ujemne saldo obrotów towarowych ukształtowało się na poziomie 7,1 mld zł wobec deficytu 1,6 mld zł w listopadzie 2023 r.
- W grudniu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) ponownie spadło, o 0,6% r/r i o 0,1% m/m. Spadek zatrudnienia był najmocniejszy w górnictwie i przemysśle. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 9,8% r/r i o 4,0% m/m, m.in. dzięki wypłatom nagród świątecznych. Realny fundusz płac urósł o 4,1% r/r, siedemnasty miesiąc z rzędu, choć wzrost był słabszy, niż w poprzednich miesiącach.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w grudniu 2024 r. okazały się wyższe o 4,7% r/r i o 0,0% m/m. W ujęciu rocznym wyższe ceny m. in. w zakresie mieszkania (o 8,2%), żywności (o 4,8%), restauracji i hoteli (o 6,8%), rekreacji i kultury oraz zdrowia (po 5,5%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 2,06, 1,21, 0,39, 0,34 i 0,29 p.p. Niższe ceny transportu (o 3,3%) oraz odzieży i obuwia (o 1,7%), obniżyły go odpowiednio o 0,31 i 0,07 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen paliw i żywności, wyniosła 4,0% r/r i -0,1% m/m.
- **Podstawowe produkty rolne** w grudniu 2024 r. podrożały o 4,7% m/m i o 9,6% r/r. W skali roku w skupie najmocniej zdrożał żywiec rzeźny, mleko, kukurydza, żyto, pszenica i drób. Staniały jedynie jęczmień, owies, ziemniaki i trzoda

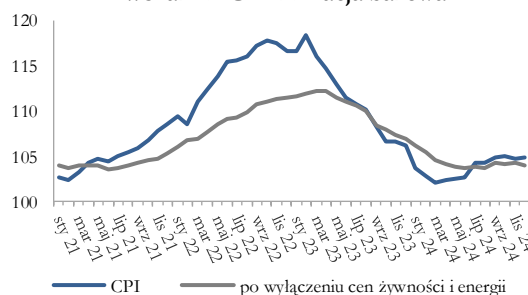
Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w grudniu 2024 r. zwiększyła się o 0,5% r/r i o 0,9% m/m, a odczyt za listopad zmieniono z -0,1% m/m na 0,2% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło w listopadzie do 77,6%. Na ożywienie w przemyśle pozytywnie wpłynęło zakończenie strajków w fabrykach Boeinga. Zamówienia w przemyśle spadły jednak o 0,9% m/m. Główną przyczyną był spadek zamówień na środki transportu.

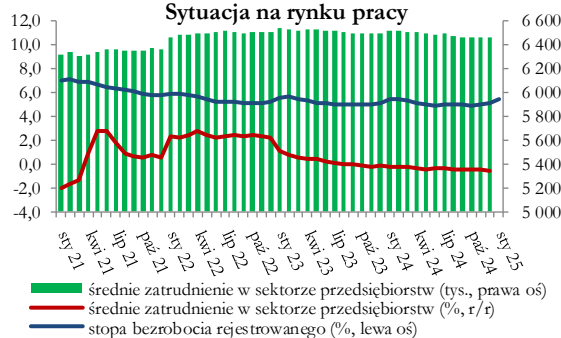
chlewna, która jako jedyna była również tańsza w ujęciu miesięcznym (o 1,5%). Wzrost cen żywności będzie się przekładać na wyższy indeks CPI.

- W grudniu 2024 r. stan **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 4,9% r/r i o 0,4% m/m. W skali miesiąca kontynuowany był silny wzrost kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,5%), wsparty wyższym stanem kredytów bieżących (o 0,3%). Zmalał za to stan kredytów na nieruchomości (o 0,3%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,2% m/m i o 5,9% r/r, nieco słabiej, niż miesiąc temu. Za to tak jak w listopadzie o 0,5% m/m zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, a wzrost stanu kredytów konsumpcyjnych wyniósł 0,1% m/m. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł o 1,5% m/m, a kredytów inwestycyjnych – o 0,9% m/m.
- Na lutowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, znalazło się stwierdzenie, że w ocenie Rady w najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP. Rada uznała, że odmrożenie cen energii w drugiej połowie 2025 r. może przyczynić się do przedłużenia okresu pozostawania inflacji powyżej celu inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



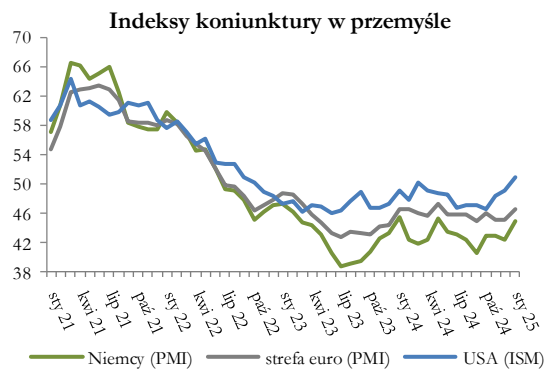
Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2024 r. spadły o 2,2% m/m. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia okazały się jednak wyższe o 0,3% m/m. Spadek dotyczył więc przede wszystkim zamówień na samoloty i części do nich.

- Według wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2025 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,3%, wobec 3,1% w poprzednim kwartale, a na słabszy odczyt wpłynęła głównie redukcja stanu zapasów. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej osiągnęło 4,2% i było silniejsze, niż kwartał temu. Inwestycje spadły o 5,6%, po części pod wpływem strajku pracowników Boeinga.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w styczniu 2024 r. wzrosło 143 tys., a odczyt za grudzień podniesiono z 256 tys. do 307 tys. miejsc pracy. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 111 tys. wobec skorygowanego in plus wzrostu o 273 tys. w grudniu. Stopa bezrobocia spadła do 4,0%, a płaca godzinowa wzrosła o 4,1% r/r i o 0,5% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,4% m/m i o 3,9% r/r. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż wzrosła o 0,3% m/m, podobnie jak w poprzednich miesiącach, potwierdzając stabilny wzrost amerykańskiej konsumpcji.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w styczniu 2025 r. spadł o 5,4 pkt w porównaniu do grudnia (dla którego to miesiąca odczyt zrewidowano wzwyż o 4,8 pkt., do 109,5 pkt.), do 104,1 pkt. Oczekiwania nie zmieniły się zbyt wiele w porównaniu do grudnia, za to odnotowano znaczne osłabienie ocen sytuacji bieżącej, w tym dotyczących sytuacji na rynku pracy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2025 r. wzrósł o 1,7 pkt. w porównaniu z grudniem 2024 r., z 49,2 pkt. do 50,9 pkt. Najmocniej poprawiły się główne subindeksy nowych zamówień i zatrudnienia, ale lepszy niż miesiąc temu był też odczyt dla produkcji. W grudniu po osiem działów przemysłu wykazało poprawę i pogorszenie koniunktury. O rosnącym popycie przesądza wzrost liczby nowych zamówień, w tym eksportowych, spadek zaległości produkcyjnych i niski stan zapasów u odbiorców wyrobów przesyłowych. Wyzwaniem pozostaje presja kosztowa.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2024 r. wyniosła 2,6% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,8% r/r oraz 0,2% m/m. Wskaźniki inflacji wciąż nie zmiernają w kierunku celu inflacyjnego Systemu Rezerwy Federalnej. Inflacja CPI w grudniu 2024 r. wyniosła 2,9% r/r oraz 0,4% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,2% r/r i 0,2% m/m.
- Na styczniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** podjęto decyzję o pozostawieniu stopy funduszy federalnych bez zmian, na poziomie 4,25–4,50%. Członkowie Komitetu zgodzili się, że aktywność gospodarcza w Stanach Zjednoczonych rozwija się w szybkim tempie, jednak inflacja pozostaje podwyższona. Uznali, że ryzyka nieosiągnięcia celu inflacyjnego i związanego z bezrobociem są zbilansowane, a perspektywy gospodarcze pozostają niepewne. Na konferencji prasowej po posiedzeniu, przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że nastawienie w polityce pieniężnej jest obecnie znacznie łagodniejsze niż dotychczas, a gospodarka jest wciąż w dobrej kondycji. Dlatego nie ma pośpiechu z dalszym dostosowywaniem polityki pieniężnej. Ocenil, że jeśli gospodarka pozostanie w dobrym stanie, a jednocześnie inflacja nie będzie zmierzać w kierunku celu inflacyjnego (2,0%), to obecne powściągliwe nastawienie w polityce pieniężnej może zostać utrzymane przez dłuższy czas. Natomiast jeśli sytuacja na rynku pracy pogorszy się szybciej niż przewidywano, wówczas polityka pieniężna może zostać odpowiednio złagodzona.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **PKB w strefie euro** w IV kwartale 2024 r. zwiększył się o 0,9% r/r, nie zmieniając się w ujęciu miesięcznym. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w listopadzie 2024 r. po wyeliminowaniu sezonowości w ujęciu miesięcznym wzrosła o 1,2% i o 1,4% w skali roku. Najmocniej rosła działalność inżynierska (o 4,5% r/r). **Produkcja przemysłowa**, również w listopadzie 2024 r., wzrosła o 0,2% m/m, malejąc o 1,9% r/r. W ujęciu miesięcznym, po dwóch miesiącach spadków, odnotowano silny wzrost wartości produkcji sprzedanej trwałych artykułów konsumpcyjnych (o 1,5%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w grudniu 2024 r. wzrosły o 0,4% m/m, a w skali roku nie zmieniły się. Ceny z wyłączeniem cen dóbr związanych z energią zwiększyły się o 1,0% r/r i nie uległy zmianom w porównaniu z listopadem 2024 r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w grudniu 2024 r. obniżyła się o 0,2% m/m, a w skali roku zwiększyła się o 1,9%. Szczególnie słaba była sprzedaż żywności. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** nieprzerwanie oscyluje wokół 6,3%, w grudniu 2024 r. osiągając ten właśnie poziom i malejąc o 20 p.b. r/r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w styczniu 2024 r. wyniosła 2,5% r/r oraz -0,3% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i -1,0% m/m. W skali miesiąca nastąpił silny spadek cen wyrobów przemysłowych, niezwiązanych z energią (o 2,4%), staniały też usługi (o 0,2%).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w styczniu 2025 r. poprawił się o 1,5 p.p. w porównaniu z grudniem 2024 r., do 95,2 pkt. Niemal we wszystkich badanych sektorach gospodarki nastąpiła poprawa ocen koniunktury, a najlepsza była w przemyśle. Było to spowodowane poprawą oczekiwań dotyczących przyszłego poziomu produkcji. Pogorszenie odnotowano jedynie w handlu detalicznym, w którym odnotowano silne pogorszenie oczekiwań odnośnie do przyszłej sytuacji finansowej handlowców. Nie zmieniły się nastroje konsumentów.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w styczniu 2025 r. poprawił się z 45,1 pkt. w grudniu 2024 r. do 46,6 pkt. Produkcja przemysłowa nadal spadała, ale w tempie najwolniejszym od maja 2024 r., podobnie jak liczba nowych zamówień. Wciąż redukowano liczbę zatrudnionych, zwłaszcza w Niemczech i we Francji. Zmalała zarówno aktywność zakupowa przedsiębiorstw, jak i stany magazynowe wyrobów gotowych. Badani przedsiębiorcy oczekują ożywienia popytu, a uwagę zwraca znaczne nasilenie optymizmu wśród niemieckich respondentów.
- Na styczniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC jednogłośnie obniżyła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** o 25 p.b. Rada uznała, że proces dezinflacji wyraźnie postępuje, a inflacja kształtuje się zgodnie z projekcjami i w 2025 r. powinna powrócić do średniookresowego celu, wynoszącego 2,0%. Rada oczekuje, że inflacja trwale ustabilizuje się na poziomie zbliżonym do tego celu. Jednocześnie jej członkowie stwierdzili, że warunki finansowania nadal są zaostrożone, m.in. dlatego, że polityka pieniężna pozostaje wciąż restrykcyjna.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,50	0,25	2,90	4,25–4,50	0,50
od 6 lutego 2025 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 5 lutego 2025 r.	od 19 grudnia 2024 r.	od 13 grudnia 2024 r.

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec grudnia zwiększyły się o 20 392,0 mln zł (1,55%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 339 040,1 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3 998,7 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 16 393,3 mln zł.

Na koniec grudnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 488,1 mln zł i tym samym zwiększył się o 1,86% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,95% (spadek o 0,01 p.p. m/m).

Stopy procentowe w dalszym ciągu pozostają na niezmiennym poziomie. Prezes NBP A. Głapiński uważa, że odmrożenie cen energii dla gospodarstw domowych od października, znacząco wpływa na przesunięcie szczytu inflacji w czasie. „Z punktu widzenia trendów inflacyjnych, nie ma obecnie żadnych powodów, aby obniżyć stopy procentowe” – powiedział prezes NBP na ostatniej konferencji prasowej. W konsekwencji ostatecznej decyzji o obniżce stóp procentowych należy oczekiwać w późniejszym czasie niż planowano wcześniej. Z kolei rynek nie prognozuje utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie w całym 2025 r. Obecnie wycenia, że główna stopa NBP za rok będzie niższa o ok. 70 pb.

Natomiast oprocentowanie depozytów dla klientów cyklicznie spada. Banki w dalszym ciągu systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych. Na początku lutego średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,75% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,96% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,24% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (bez zmian m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lutego wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,55% (spadek o 0,06 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,41% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 4,19% (spadek o 0,01 p.p. m/m).

Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,49% (wzrost o 0,02 p.p. m/m).

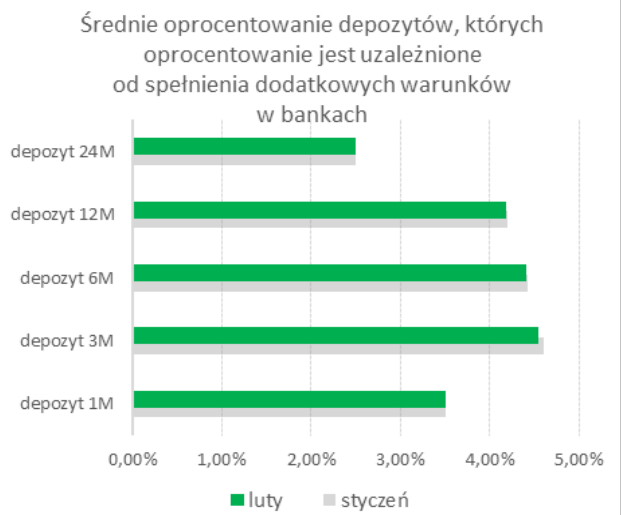
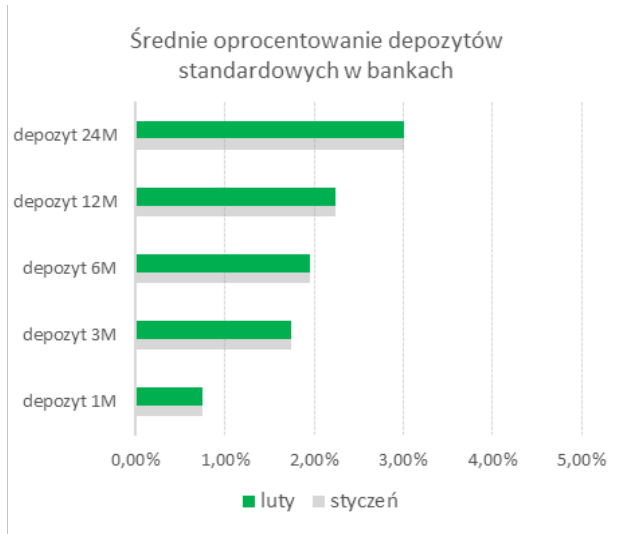
rynek międzybankowy

Na koniec stycznia WIBID na trzy miesiące wzrósł nieznacznie i wyniósł 5,66% (koniec grudnia 5,64%) WIBOR natomiast ukształtował się na poziomie 5,86% (koniec grudnia 5,84%). Roczny WIBID ukształtował się na poziomie 5,41%, a WIBOR – 5,61%, podobnie jak w grudniu.

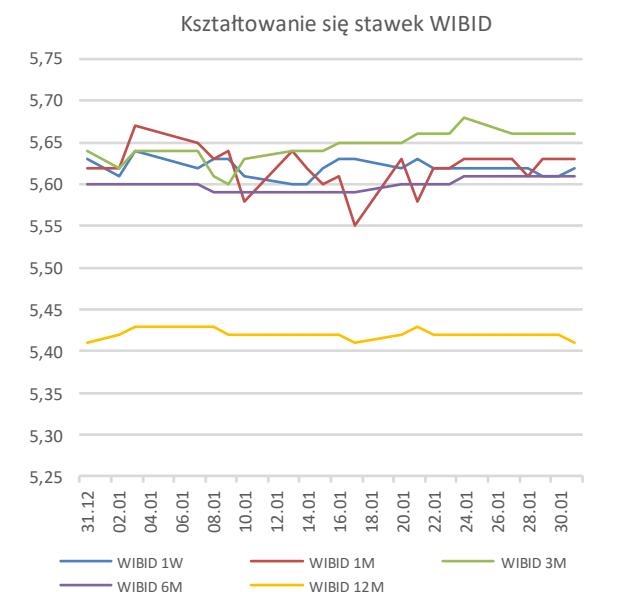
rynek długu

Polskie obligacje w styczniu poruszały się zgodnie z tendencjami na rynkach bazowych. Stąd wyprzedzą i wzrost rentowności na początku miesiąca i odwrócenie tej tendencji w drugiej połowie stycznia.

Wśród najciekawszych wydarzeń na krajowym rynku długu warto wymienić powrót do emitowania bonów skarbowych przez Ministra Finansów. Na dwóch



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: LSEG Workspace

przetargach uplasowano ponad 11 mld zł bonów zapadających 26 listopada, a kolejne aukcje zaplanowane na luty wskazują, że być może po wielu latach te krótkoterminowe papiery staną się stałym elementem naszego rynku długu.

Aktywność MF nie ograniczyła się do bonów. W przypadku obligacji skarbowych na rynku pierwotnym MF przeprowadził aż 3 przetargi sprzedaży. Łącznie uplasowano na nich 27,8 mld zł wartości nominalnej obligacji zapadających w latach 2027-2036. Największą popularnością cieszyły się serie PS0130 oraz WZ0330.

Na koniec stycznia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,21%, obligacji 5-letnich na 5,58%, a obligacji 10-letnich na 5,80% wobec odpowiednio 5,10%, 5,51% i 5,84% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Na rynkach światowych jednym z głównych czynników wpływających na ceny aktywów (w tym kursów walut) będzie polityka Donalda Trumpa, w szczególności nakierowana na cła i międzynarodowe relacje handlowe. Rynki odczuły to już w pierwszych dniach i tygodniach po inauguracji, kiedy to zaczęły się publiczne wypowiedzi oraz szybkie decyzje amerykańskiego prezydenta. Para EURUSD wahała się w związku z tym w dość szerokim przedziale 1,02-1,05. W Polsce na pierwszy plan zaczęła wysuwać się perspektywa zakończenia wojny Rosji z Ukrainą, co było jedną z obietnic wyborczych Trumpa. To pomogło w umocnieniu złotego, choć drugim, równie ważnym czynnikiem jest utrzymanie jastrzębiej retoryki przez RPP i Prezesa Głapińskiego. Dzięki temu para EURPLN dotarła w styczniu w okolice 4,20 zł, co oznacza najsilniejszego złotego od 2018 roku. Choć złoty umocnił się też w relacji do USD, tutaj żadnych rekordów nie widzieliśmy – w styczniu znajdowaliśmy się w strefie 4-4,15 zł, czyli na poziomach z listopada/ grudnia ubiegłego roku. Podsumowując miesiąc, złoty umocnił się m/m o 1,6% w relacji do euro oraz do dolara amerykańskiego.

Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,2056 zł, a za dolara 4,0590 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2749 zł, zł i 4,1284 zł na koniec grudnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w styczniu 2025 r. o 9,79% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano wzrost o 12,85%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 87 367,57 pkt., miesięczne minimum wyniosło 79 389,41 pkt., maksimum wyniosło 87 646,08 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 26,24 mld zł wobec 24,85 mld zł w grudniu ub.r. i wobec 23,77 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 w styczniu 2025 r. zanotował wzrost o 11,03% m/m. W relacji do stycznia ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 6,75%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,49 mld zł, co stanowi około 78,09 % całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu ub.r. 80,97%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała zgodnie z globalnymi trendami.

Najlepiej w styczniu 2025 r. radziły sobie spółki z branży chemicznej, osiągając wzrost o 16,99% (WIG-CHEMIA), następnie spółki z branży paliwowej, notując wzrost o 13,74% (WIG-PALIWA). Najgorzej radziły sobie spółki z branży medialnej – indeks bez zmian (WIG-Media) – oraz z branży spożywczej – wzrost o 0,73% (WIG-SPOZYW). WIG-BANKI zanotował wzrost o 13,15%.

Styczeń 2025 r. był na GPW miesiącem bez debiutów.

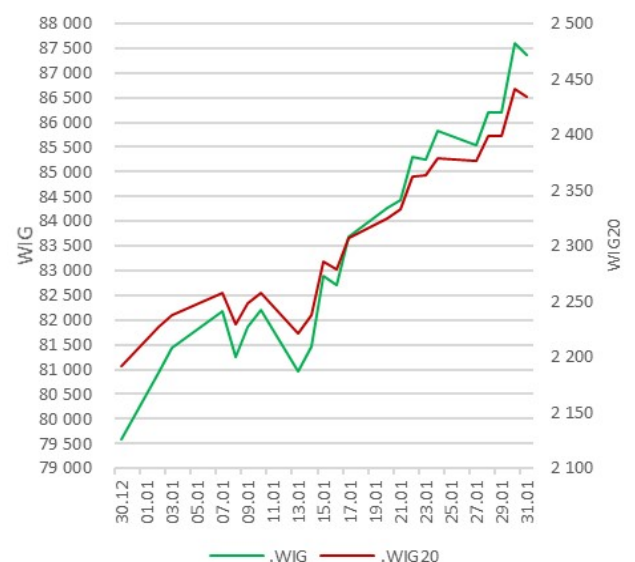
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24
PKB (% r/r)	1,0	2,1	3,2	2,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,6	4,4	4,6	0,3
Inwestycje (% r/r)	17,6	1,9	3,2	0,1

Wyszczególnienie	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25
Inflacja CPI (% m/m)	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	b.d.
Saldo budżetu Państwa	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	b.d.	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 365,0	1 384,9	1 430,2	1 445,5	1 449,2	1 475,0	1 476,8	1 492,7	1 516,5	1 537,0	1 568,5	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 575	1 752	1 239	658	-605	441	-649	-2 494	-1 133	1 220	-521	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	7 768,35	7 978,99	8 408,79	8 271,99	7 999,69	8 144,83	8 278,63	8 189,74	8 140,98	8 316,57	8 478,26	8 821,25	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86
WIBOR 6M (%)	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81
WIRON 3M (%)	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09
WIRON 6M (%)	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130

Źródło: GPW Benchmark, GUS, NBP, MF, MRPIPS

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 24	1Q 25	2Q 25	3Q 25
PKB (% r/r)	3,4	3,2	3,3	3,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,9	2,5	2,8	3,2
Inwestycje (% r/r)	0,0	4,8	7,6	8,4

Wyszczególnienie	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26
Inflacja (% r/r)	5,0	5,1	4,9	4,8	4,7	4,4	4,0	3,9	3,6	3,5	3,4	3,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,0	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00	4,75	4,75
WIBOR 1W (%)	5,81	5,81	5,81	5,81	5,80	5,56	5,55	5,32	5,31	5,06	4,82	4,82
WIBOR 1M (%)	5,83	5,83	5,83	5,82	5,77	5,52	5,47	5,33	5,27	5,03	4,85	4,83
WIBOR 3M (%)	5,86	5,85	5,85	5,82	5,75	5,57	5,50	5,34	5,25	5,04	4,89	4,85
WIBOR 6M (%)	5,80	5,79	5,76	5,71	5,63	5,48	5,39	5,20	5,14	4,98	4,88	4,82
WIBOR 12M (%)	5,61	5,60	5,57	5,53	5,45	5,33	5,27	5,15	5,10	4,95	4,84	4,78
WIRON 1M (%)	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	4,91	4,72	4,66	4,47	4,41	4,16
WIRON 3M (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,07	5,00	4,82	4,75	4,57	4,48	4,25
WIRON 6M (%)	5,18	5,18	5,18	5,18	5,18	5,17	5,14	4,99	4,93	4,69	4,60	4,50
Obligacje SP 2Y (%)	5,19	5,10	5,09	5,08	5,06	4,85	4,77	4,67	4,58	4,48	4,46	4,44
Obligacje SP 5Y (%)	5,49	5,43	5,39	5,36	5,34	5,12	5,09	5,05	5,00	4,90	4,85	4,81
EURIBOR 1M (%)	2,64	2,43	2,33	2,08	1,83	1,83	1,83	1,82	1,82	1,81	1,81	1,82
EURIBOR 3M (%)	2,59	2,46	2,39	2,22	2,09	2,09	2,09	2,08	2,08	2,07	2,07	2,08
EURIBOR 6M (%)	2,54	2,49	2,44	2,35	2,35	2,35	2,35	2,34	2,34	2,33	2,33	2,34
SOFR (%)	4,35	4,35	4,35	4,30	4,10	4,10	4,10	4,05	3,85	3,85	3,85	3,85
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0306	4,0218	4,0090	4,0468	4,0622	4,0481	4,0405	4,0936	4,0829	4,0845	4,0738	4,0694
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1815	4,1903	4,2092	4,2208	4,2377	4,2347	4,2338	4,2307	4,2276	4,2248	4,2220	4,2194

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

 E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

 E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.