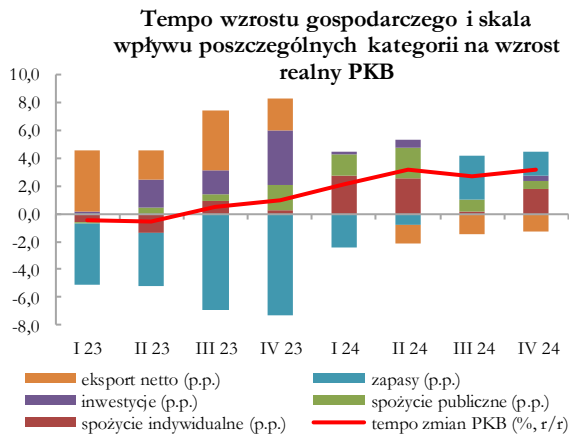


przegląd makroekonomiczny

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

• W IV kwartale 2024 r. realny PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy 2020 jako roku odniesienia) zwiększył się o 1,3% k/k i o 3,7% r/r. Realny PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł o 3,2% r/r, na co złożyło się zwiększenie popytu krajowego i ujemne saldo obrotów handlu zagranicznego. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 3,5% r/r, a nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 1,3% r/r.

• W badaniach GUS w lutym 2025 r. odnotowano stabilizację **ogólnego klimatu koniunktury**. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieznaczna poprawa koniunktury wystąpiła w handlu detalicznym, przetwórstwie przemysłowym oraz transporcie i gospodarce magazynowej. We wszystkich sektorach poprawiły się oczekiwania, pogorszeniu uległy oceny sytuacji bieżącej.

• Według GUS w lutym 2025 r. nastąpiła poprawa obecnych **nastrojów konsumentów** przy jednoczesnym pogorszeniu prognoz w stosunku do poprzedniego miesiąca. Gospodarstwa domowe deklarowały nieco wyższą niż przed miesiącem chęć do oszczędzania pieniędzy, która jest wysoka nieprzerwanie od końca 2024 r. Za to skłonność do dokonywania ważnych zakupów (mebli, RTV i AGD) zmalała i była najniższa od grudnia 2023 r. Nieznacznie osłabły oczekiwania inflacyjne, obniżając się do poziomu z III kwartału 2024 r. Respondenci oczekiwali jednak dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (79,2% wskazań), a według 59,6% wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w lutym 2025 r. wzrósł z 48,8 pkt. w styczniu do 50,6 pkt., sygnalizując ogólną poprawę warunków gospodarczych w przemyśle po raz pierwszy od kwietnia 2022 r. Liczba nowych zamówień, płynących do polskich producentów, zwiększyła się w lutym, kończąc rekordowy okres spadków, trwający od marca 2022 r. Liczba nowych zamówień eksportowych spadła, choć w wolniejszym tempie, niż dotąd. Wzrosła produkcja, choć tempo tego wzrostu było umiarkowane, a firmy wciąż w szybkim tempie redukowały zaległości produkcyjne. Prognozy na nadchodzące 12 miesięcy uległy poprawie, a nastroje były najlepsze od lutego 2024 r. Firmy przypisywały pozytywne prognozy nowym produktom, rosnącemu popytowi, lepszym warunkom w Niemczech i ożywieniu na rynkach.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w styczniu 2025 r., według oszacowania GUS, spadła o 1,0% r/r, rosnąc zarazem o 2,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 0,3% r/r i o 0,5% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych, w styczniu br. odnotowano spadek w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 15,1%) oraz dóbr inwestycyjnych (o 6,1%). Zwiększyła się za to produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 4,6%), zaopatrzeniowych (o 4,0%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 3,3%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 20 (spośród 34 i 20 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji wyrobów z metali, w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń oraz w produkcji wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych. Spadek wystąpił w 14 działach (18 miesiąc temu), w tym w skoncentrowanych eksportowo, czyli w produkcji pojazdów samochodowych oraz metali i wyrobów z nich.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w styczniu 2025 r. spadły zarówno w porównaniu do grudnia 2024 r. – o 0,1%, jak i do analogicznego miesiąca poprzedniego roku – o 0,9%. W skali roku największy spadek cen wystąpił m.in. w produkcji metali i wyrobów z metali, wyrobów z drewna, mebli.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w styczniu 2025 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była wyższa o 4,3% r/r, malejąc aż o 58,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano wzrost produkcji o 6,1% r/r i brak zmian w porównaniu do grudnia 2024 r. W styczniu 2025 r. nastąpiło zwiększenie produkcji budowlano-montażowej, w skali roku, we wszystkich działach budownictwa, najsilniejszy był on jednak w jednostkach zajmujących się wznoszeniem budynków.
- Według danych GUS w styczniu 2025 r. **ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,6% r/r, a w porównaniu z grudniem 2024 r. utrzymały się bez większych zmian. W stosunku do grudnia 2024 r. odnotowano wzrost cen robót budowlanych specjalistycznych o 0,2%, a ceny budowy budynków oraz obiektów inżynierii lądowej i wodnej nie zmieniły się.
- W **budownictwie mieszkaniowym** według wstępnych danych w styczniu 2025 r. oddano do użytkowania 15,5 tys. mieszkań, tj. o 3,8% r/r więcej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 9,4 tys. mieszkań – o 12,9% więcej niż przed rokiem, natomiast inwestorzy indywidualni 5,5 tys., tj. o 10,0% mniej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (13,1 tys.) była niższa o 10,5% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (5,5 tys.) – wyższa o 3,5% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 12,6 tys. mieszkań (o 4,7% więcej r/r), a inwestorzy indywidualni – do 4,1 tys. (o 17,5% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w styczniu 2025 r. okazała się wyższa o 4,8% r/r, ale niższa o 17,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż była jednak wyższa o 0,6% m/m. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu ze styczniem 2024 r. odnotowały podmioty handlujące pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 21,9%). Znaczny wzrost sprzedaży zaobserwowano również w jednostkach z grup: „meble, rtv, agd” (o 13,6%) i „tekstylia, odzież, obuwie” (o 8,8%). Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy o najwyższym udziale w sprzedaży detalicznej – „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” – wykazały wzrost sprzedaży o 0,6%.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w całym 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 1 512,2 mld zł w eksporcie (spadek o 6,3% r/r) oraz 1 509,2 mld zł w imporcie (spadek o 3,8% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 3,0 mld zł, wobec 45,1 mld zł rok temu. Według NBP w grudniu 2024 r. wartość eksportu towarów zmniejszyła się o 1,7% r/r, do 105,5 mld zł, a importu – wzrosła o 2,4% r/r, do 115,1 mld zł. Największy wpływ na spadek wartości eksportu miało dalsze zmniejszenie sprzedaży zagranicznej w kategorii obejmującej środki transportu. Obniżenie eksportu i wzrost importu wpłynęły na dalsze pogłębienie się deficytu obrotów towarowych. W grudniu 2024 r. ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 9,5 mld zł, wobec deficytu 5,0 mld zł w grudniu 2023 r.
- W styczniu 2025 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) ponownie spadło, tym razem o 0,9% r/r, i nie zmieniło się w porównaniu z grudniem 2024 r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 9,2% r/r, malejąc o 3,8% m/m. Realny fundusz płac urosł o 2,7% r/r, osiemnasty miesiąc z rzędu, choć wzrost był znacznie słabszy, niż w poprzednich miesiącach.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w styczniu 2025 r., według wstępnego oszacowania GUS, były wyższe o 5,3% r/r i o 1,1% m/m. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 5,5% r/r i o 1,6% m/m, ceny związane z mieszkaniem zwiększyły się o 8,8% r/r i o 1,4% m/m, natomiast ceny związane z transportem były wyższe o 0,3% r/r i o 1,1% m/m.
- **Podstawowe produkty rolne** w styczniu 2025 r. staniały o 6,7% m/m, drożejąc o 5,0% r/r. W styczniu 2025 r. w porównaniu z poprzednim miesiącem zarówno

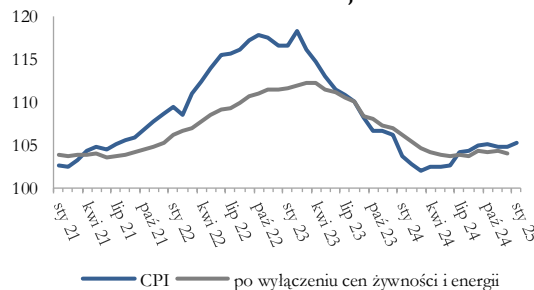
Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w styczniu 2025 r. zwiększyła się o 2,0% r/r i o 0,5% m/m, a odczyt za grudzień podniesiono z 0,9% m/m na 1,0% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych nieco wzrosło, do 77,8%. Produkcja w przetwórstwie przemysłowym obniżyła się o 0,1% m/m po wzroście o 0,5% m/m w grudniu 2024 r. Było to spowodowane spadkiem produkcji motoryzacyjnej. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 1,7% m/m.

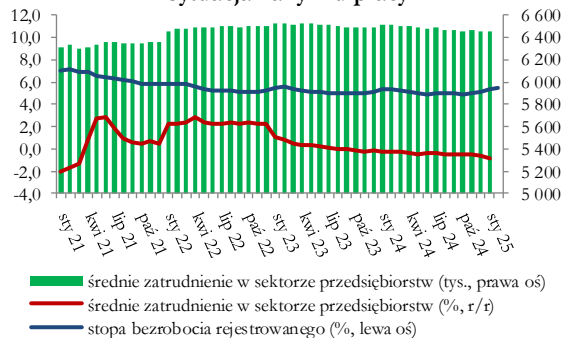
w skupie, jak i na targowiskach wzrosły ceny zbóż (poza owsem w skupie), ziemniaków i żywca wołowego. Tańszy był żywiec wieprzowy, drób i mleko w skupie.

- W styczniu 2025 r. stan **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 6,0% r/r i o 0,8% m/m. W skali miesiąca silnie wzrósł stan kredytów bieżących (o 1,8%), za to stan kredytów o charakterze inwestycyjnym spadł (o 0,1%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,3% m/m i o 5,5% r/r. O 0,3% m/m zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, podobnie jak stan kredytów konsumpcyjnych. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych wzrósł o 0,6% m/m, a kredytów inwestycyjnych – spadł o 0,8% m/m.
- Na marcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB. Zgodnie z nią, przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP, roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,1–5,7% w 2025 r. (wobec 4,2–6,6% w projekcji z listopada 2024 r.), 2,0–4,8% w 2026 r. (wobec 1,4–4,1%) oraz 1,1–3,9% w 2027 r. Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 2,9–4,6% w 2025 r. (wobec 2,4–4,3% w projekcji z listopada 2024 r.), 1,9–4,0% w 2026 r. (wobec 1,7–4,0%) oraz 1,1–3,5% w 2027 r. W ocenie Rady w bieżącym roku inflacja będzie wyraźnie wyższa od celu inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

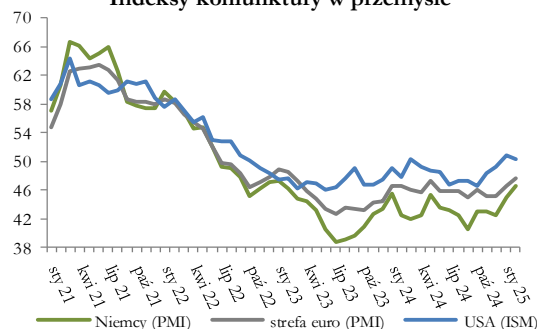


Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2025 r. okazały się wyższe o 3,2% m/m. Było to zapewne spowodowane realizacją zamówień na środki transportu przed planowanym wprowadzeniem cła, ponieważ po wyłączeniu tych środków zamówienia nie zmieniły się w skali miesiąca.

- Zrewidowany odczyt **PKB w Stanach Zjednoczonych** w IV kwartale 2024 r. nie przyniósł zmian. PKB w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,3%, wobec 3,1% w poprzednim kwartale. Konsumpcja zwiększyła się o 4,2%, a inwestycje zmalały o 5,7%. Eksport spadł słabiej od importu (0,5% vs 1,2%), co w ostatecznym rozrachunku dodatkowo wsparło wzrost gospodarczy.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lutym 2025 r. wzrosło 151 tys., a odczyt za styczeń obniżono ze 143 tys. do 125 tys. miejsc pracy. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 140 tys. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła, o 10 p.b., do 4,1%, a płaca godzinowa zwiększyła się o 4,0% r/r i o 0,3% m/m, słabiej niż w styczniu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2025 r. nieoczekiwanie spadła w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,9% m/m, rosnąc o 4,2% r/r. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż spadła o 0,5% m/m. Być może spadek w ujęciu miesięcznym był spowodowany pożarami w Kalifornii i innymi niekorzystnymi zjawiskami pogodowymi. O 0,5% m/m spadły też wydatki Amerykanów w cenach stałych, co miało miejsce pierwszy raz od roku. Negatywny wpływ na wydatki miały obniżone zakupy samochodów.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w lutym 2025 r. spadł trzeci raz z rzędu, do 98,3 pkt. ze 105,3 pkt. w styczniu (po korekcje). Skala tego spadku była najsilniejsza od sierpnia 2021 r. Główny wpływ wywarło na to ostre pogorszenie się oczekiwań, w tym zwłaszcza dotyczących sytuacji na rynku pracy i warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Subindeks mierzący oczekiwania spadł o 9,3 pkt., do 72,9 pkt., i uplasował się poniżej 80 pkt. Przekroczenie tego poziomu zwykle zapowiadać nadejście recesji.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lutym 2025 r. nieco spadł, do 50,3 pkt. z 50,9 pkt. w styczniu. Było to spowodowane przede wszystkim osłabieniem napływu nowych zamówień, będącym następstwem zmian wprowadzanych w amerykańskiej polityce celnej. Z tego samego powodu wydłużył się czas dostaw, a w warunkach słabszego spływu nowych zamówień zmalały zaległości produkcyjne. Zapowiedź wprowadzenia cel na towary sprowadzane z Meksyku i Kanady spowodowała wzrost cen wyrobów gotowych, jako że oczekiwane jest podrożenie surowców i prefabrykatów. Przełoży się to na wzrost presji inflacyjnej, choć jego skalę trudno jeszcze oszacować.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2025 r. wyniosła 2,5% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa PCE osłabła w skali roku (do 2,6% r/r), ale w porównaniu z grudniem 2024 r. nieco wzrosła (do 0,3% m/m). Inflacja CPI już w lutym 2025 r. wyniosła 2,8% r/r oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,1% r/r i 0,2% m/m.
- Z zapisu dyskusji na styczniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że jego członkowie oczekują dalszych postępów dezinflacji, zanim podejmą decyzję o kolejnych obniżkach stopy funduszy federalnych. Członkowie Komitetu nie będą spieszyć się z oceną perspektyw aktywności gospodarczej, rynku pracy i inflacji, zwłaszcza, że ta ostatnia dalej pozostaje powyżej celu inflacyjnego. Bilans ryzyka dla realizacji celu pełnego zatrudnienia i celu inflacyjnego oceniano jako wyrównany, choć wskazano na skutki zmian w polityce handlowej i migracyjnej Stanów Zjednoczonych, a także potencjalne zakłócenia łańcuchów dostaw. Większość członków Komitetu stwierdziła, że wysoki poziom niepewności uzasadnia ostrożne podejście do polityki pieniężnej.
- Według finalnego odczytu, wzrost **PKB w strefie euro** w IV kwartale 2024 r. wyniósł 0,2% k/k i 1,2% r/r, nieco wyżej, niż we wstępnych oszacowaniach. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w grudniu 2024 r. po wyeliminowaniu sezonowości spadła o 0,1% r/r i nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym. Ciężko jej obniżenie produkcji w budownictwie specjalistycznym. **Produkcja przemysłowa** w grudniu 2024 r. spadła o 1,1% m/m i o 2,0% r/r. W ujęciu miesięcznym, wzrósł jedynie popyt na nietrwałe artykuły konsumpcyjne (o 5,1%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w styczniu 2025 r. wzrosły o 0,8% m/m i o 1,8% r/r. Ceny z wyłączeniem cen dóbr związanych z energią zwiększyły się słabiej, bo o 1,3% r/r i o 0,4% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w styczniu 2025 r. obniżyła się o 0,3% m/m, a w skali roku zwiększyła się o 1,5%.
- Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** wciąż oscyluje wokół 6,3%. W styczniu 2025 r. wyniosła ona do 6,2%, malejąc o 30 p.b. r/r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w lutym 2025 r. wyniosła 2,4% r/r oraz 0,5% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,6% r/r i 0,6% m/m. W porównaniu ze styczniem staniała jedynie energia. Zdrożały usługi, ale wzrost cen był słabszy niż w poprzednich miesiącach.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w lutym 2025 r. poprawił się o 1,0 p.p. w porównaniu ze styczniem, rosnąc do 96,3 pkt. Niemal we wszystkich badanych sektorach gospodarki nastąpiła stabilizacja lub poprawa ocen koniunktury, a najsilniejsza była, tak jak przed miesiącem, w przemyśle. Istotne pogorszenie odnotowano jedynie w budownictwie, w którym nastąpiło dalsze pogorszenie portfela zamówień, odczuwano też nasilenie bariery wynikającej z braku wykwalifikowanych pracowników.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro poprawił się z 46,6 pkt. w styczniu 2025 r. do 47,6 pkt. w lutym. Produkcja przemysłowa nadal spadała, ale w tempie najwolniejszym od maja 2024 r., przyspieszył za to spadek liczby nowych zamówień, w tym zagranicznych. Zatrudnienie ograniczono w Niemczech i we Francji, czyli w największych gospodarkach strefy euro. Utrzymała się niska aktywność zakupowa przedsiębiorstw. Nieco pogorszył się też optymizm dotyczący sytuacji w kolejnych miesiącach. Czynnikiem niepewności są wybory parlamentarne w Niemczech oraz dalsza polityka w odniesieniu do podstawowych stóp procentowych, realizowana przez Radę Prezesów EBC.
- Na marcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC podjęto decyzję o obniżce **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** o dalsze 25 p.b. Rada uznała, że inflacja obniża się zgodnie z oczekiwaniami. Rada nie dała wskazówek odnośnie do kolejnych zmian stóp procentowych. Uznała jednak, że po już dokonanych obniżkach polityka pieniężna stała się mniej restrykcyjna.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,50	0,50	2,65	4,25–4,50	0,50
od 6 lutego 2025 r.	od 24 stycznia 2024 r.	od 12 marca 2025 r.	od 19 grudnia 2024 r.	od 13 grudnia 2024 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec stycznia zwiększyły się o 4 090,9 mln zł (0,31%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 343 131,0 mln zł. W stosunku do grudnia poprzedniego roku stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 4 669,6 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 578,7 mln zł.

Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 382,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,37% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,07% (wzrost o 0,12p.p. m/m).

Stopy procentowe w dalszym ciągu pozostają na niezmiennym poziomie. Rynek oczekuje na marcową projekcję inflacji NBP, jak również na decyzję Urzędu Regulacji Energetyki w sprawie nowych taryf. Termin, do którego będą zamrożone ceny energii, również jest istotny. Jednak dane te wpłyną jedynie na postrzeganie prognoz, gdyż obecnie inflacja jest w trendzie rosnącym. Według Polskiego Instytut Ekonomicznego istotną rolę przy podjęciu decyzji o obniżce odegra lipcowa projekcja inflacji, która raczej wskaże kontynuację trendu spadkowego. Konsensus zakłada, że stopa referencyjna NBP wyniesie 4,75–5,00% na koniec 2025 r., a pierwszych obniżek można spodziewać się dopiero na początku II połowy roku (Tygodnik gospodarczy PIE, 6 marca 2025 r.).

Oprocentowanie depozytów dla klientów cyklicznie spada. Banki w dalszym ciągu systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku marca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 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 2,50% (spadek o 0,5 p.p. 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 marca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,53% (spadek o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,48% (wzrost o 0,07 p.p. m/m) i 4,27% (wzrost o 0,08 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,87% (wzrost o 0,38 p.p. m/m).

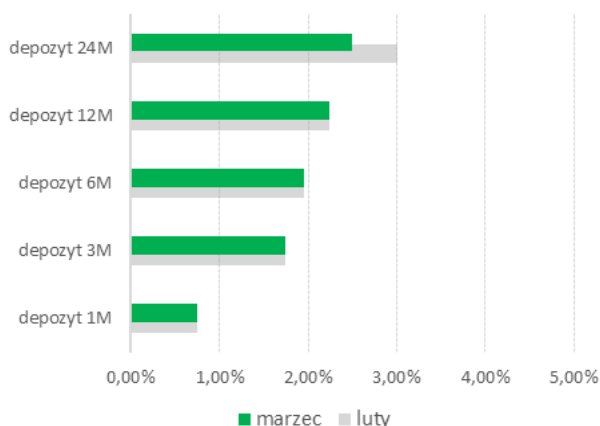
rynek międzybankowy

Na koniec lutego WIBID na trzy miesiące wynosił 5,66%, a WIBOR kształtował się na poziomie 5,86%, podobnie jak w styczniu. Również roczne stawki WIBID i WIBOR pozostały bez zmian w porównaniu do stycznia i ukształtowały się na poziomie odpowiednio 5,41% i 5,61%.

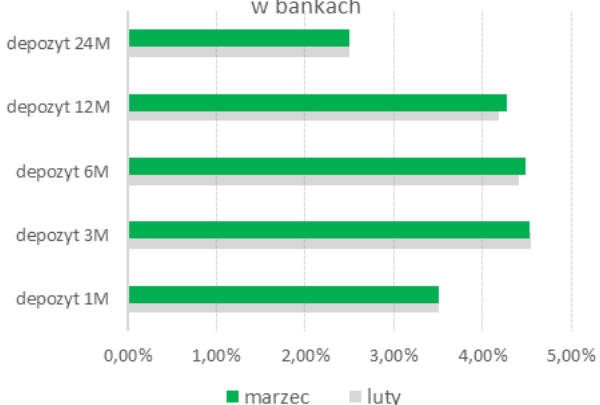
rynek długu

Zmiany rentowności polskich obligacji skarbowych w lutym nie były duże i mimo dwustronnych wahań w ciągu miesiąca, ostateczna zmiana to 11 p.b. spadku rentowności pięciolatek i 6 p.b. spadku dla dziesięciolatek. Kształt krzywej dochodowości pozostaje stromy z różnicą 53 p.b. między obligacjami dziesięcioletnimi a dwuletnimi.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

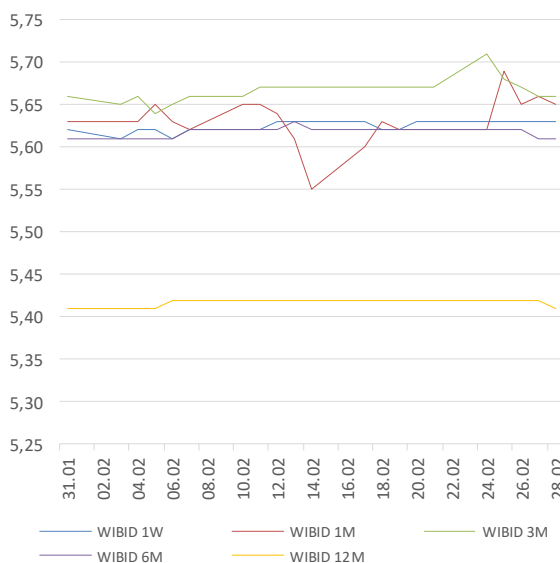


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace

Na rynkach bazowych w lutym największe zainteresowanie wzbudzało zachowanie się długu amerykańskiego, gdzie rentowność dwuletnich obligacji spadła o ok. 20 p.b., a dziesięcioletnich o ok. 30 p.b.

Na rynku pierwotnym w lutym MF przeprowadził trzy przetargi sprzedaży obligacji skarbowych. Na każdym z nich popyt przewyższał maksymalne widełki podaży wskazane przez MF, który sprzedawał łącznie 29 mld zł wartości nominalnej obligacji powiększone o 3,2 mld zł obligacji uplasowanych w ramach sprzedaży dodatkowych. MF emitował obligacje zapadające w latach 2027–2036, a największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS0130: łączna sprzedaż pięciolatek przekroczyła 8,6 mld zł. Ponadto MF zorganizował dwa przetargi bonów skarbowych. Na pierwszym uplasowano 1,75 mld bonów zapadających w listopadzie 2025 r. (rentowność 5,4%), a na drugim 2,1 mld bonów zapadających w lutym 2026 r. (rentowność 5,337%).

Na koniec lutego rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,21%, obligacji 5-letnich – na 5,47%, a obligacji 10-letnich – na 5,74%, wobec odpowiednio 5,21%, 5,58% i 5,80% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Jednym z miejsc, gdzie najwyraźniej widać wpływ nowej administracji amerykańskiej oraz jej polityki dotyczącej cel i handlu międzynarodowego, jest rynek walutowy. Ogłaszanie nowych cel, zawieszanie ich i ciągły chaos informacyjny z tym związany zwiększa poziom zmienności walut, na czele z dolarem amerykańskim. Pomimo wzrostu niepewności na świecie (w tym w zakresie losów wojny na Ukrainie, gdzie jednocześnie mówi się o zakończeniu konfliktu, jak i o wycofaniu pomocy amerykańskiej, co wydaje się być trudne do połączenia) luty był dla naszej waluty udanym okresem. Przez większą część miesiąca złoty zyskiwał na wartości, a nawet przy wyprzedaniu w ostatnich dniach, luty skończyliśmy lekkim umocnieniem. Biorąc pod uwagę tło, był to dla naszej waluty spory sukces. Podsumowując miesiąc, złoty umocnił się m/m o 0,3% w relacji do euro oraz o 0,5% do dolara amerykańskiego.

Na koniec lutego na rynku walutowym za euro płacono 4,1904 zł, a za dolara 4,0362 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2056 zł, zł i 4,0590 zł na koniec stycznia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lutym o 5,30% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano wzrost o 12,27%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 91 996,40 pkt., miesięczne minimum wyniosło 85 440,94 pkt., maksimum wyniosło 95 229,79 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 38,49 mld zł wobec 26,24 mld zł w styczniu br. i wobec 26,53 mld zł w lutym ub.r.

Indeks WIG20 w lutym zanotował wzrost o 5,99% m/m. W relacji do lutego ub.r. WIG20 zwiększył się o 6,68%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 31,10 mld zł, co stanowi około 80,8% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w styczniu b.r. 78,09%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW była w grupie pozytywej.

Najlepiej w lutym 2025 r. radziły sobie spółki z branży paliwowej, osiągając wzrost o 16,12% (WIG-PALIWA), następnie spółki z branży spożywczej, notując wzrost o 14,65% (WIG-SPOZYW). Najgorzej radziły sobie spółki z branży chemicznej, notując spadek o 3,89% (WIG-CEHMIA) oraz z branży medialnej, wykazując spadek o 2,21% (WIG-MEDIA). WIG-BANKI zwiększył się o 5,29%.

W lutym na GPW zadebiutowała spółka DIAGNOSTYKA.

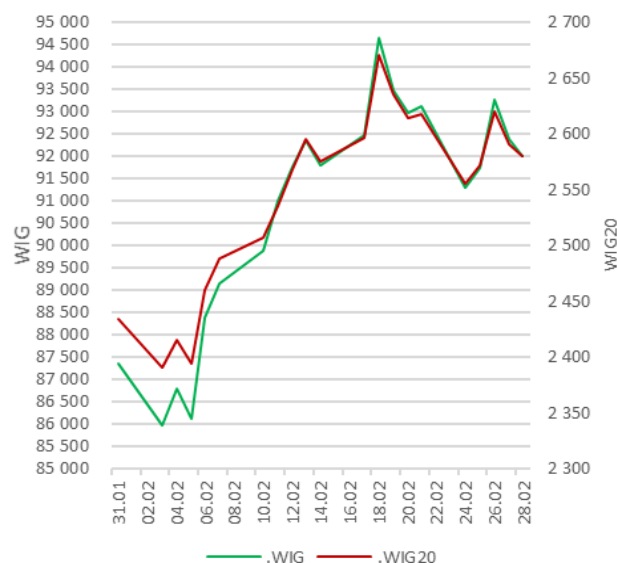
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	1,1	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	5,3	b.d.
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	-210,9	-3,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 629,4	1 657,2	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 752	1 239	658	-605	441	-649	-2 494	-1 133	1 220	-33	-803	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	99,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	8 482,47	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,5
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	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86	5,86
WIBOR 6M (%)	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81
WIRON 3M (%)	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09	4,98
WIRON 6M (%)	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18	5,09
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576	3,9993
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130	4,1575

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25
PKB (% r/r)	3,3	3,4	3,7	3,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,5	2,8	3,5	3,4
Inwestycje (% r/r)	5,0	7,5	8,5	10,0

Wyszczególnienie	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26
Inflacja (% r/r)	5,3	5,2	5,1	4,9	4,5	3,9	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	5,2	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00	4,75	4,75	4,75
WIBOR 1W (%)	5,82	5,81	5,80	5,73	5,49	5,46	5,28	5,21	4,96	4,78	4,78	4,73
WIBOR 1M (%)	5,84	5,84	5,83	5,73	5,53	5,48	5,30	5,22	5,00	4,82	4,80	4,74
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,83	5,75	5,58	5,50	5,34	5,25	5,04	4,89	4,85	4,77
WIBOR 6M (%)	5,80	5,77	5,73	5,64	5,50	5,41	5,22	5,15	5,00	4,87	4,83	4,67
WIBOR 12M (%)	5,61	5,58	5,53	5,45	5,34	5,28	5,16	5,11	4,95	4,85	4,78	4,60
WIRON 1M (%)	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,79	4,60	4,54	4,35	4,29	4,04	3,85
WIRON 3M (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	4,98	4,91	4,73	4,66	4,48	4,38	4,16	4,00
WIRON 6M (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,09	5,07	4,91	4,86	4,61	4,52	4,42	4,36
Obligacje SP 2Y (%)	5,25	5,21	5,18	5,15	4,94	4,79	4,65	4,58	4,47	4,46	4,43	4,40
Obligacje SP 5Y (%)	5,50	5,45	5,37	5,30	5,09	5,02	4,97	4,87	4,78	4,75	4,74	4,74
EURIBOR 1M (%)	2,45	2,35	2,10	1,85	1,84	1,84	1,84	1,83	1,83	1,82	1,83	1,84
EURIBOR 3M (%)	2,42	2,33	2,17	2,05	2,04	2,04	2,04	2,03	2,03	2,02	2,03	2,04
EURIBOR 6M (%)	2,35	2,30	2,25	2,25	2,24	2,24	2,24	2,23	2,23	2,22	2,23	2,24
SOFR (%)	4,33	4,33	4,30	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,05	3,85	3,85	3,85
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8835	3,9017	3,9384	3,9760	4,0157	4,0470	4,0556	4,0712	4,0811	4,0871	4,0967	4,1185
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1638	4,1707	4,1850	4,2191	4,2228	4,2374	4,2516	4,2628	4,2748	4,2544	4,2423	4,2382

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.