

Biuletyn Makroekonomiczny

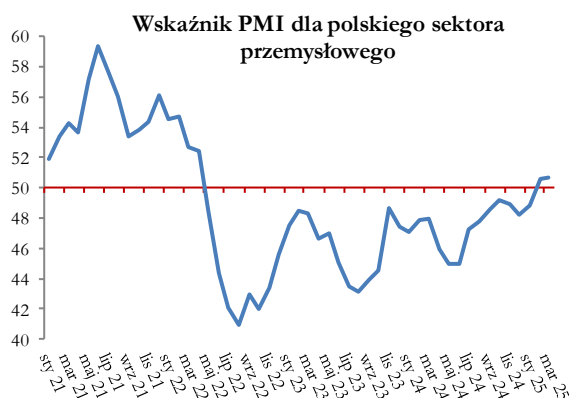
NUMER 4/2025

14 KWIETNIA 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

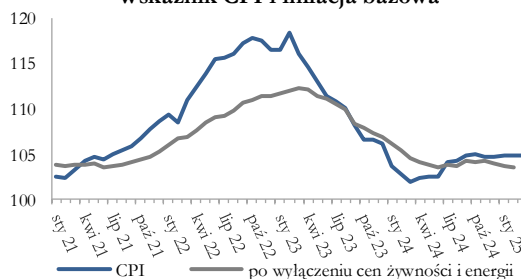
- W badaniach GUS w lutym 2025 r. odnotowano w badanych sektorach stabilizację lub poprawę **ogólnego klimatu koniunktury**. Poprawa nastrojów dotyczyła przede wszystkim oczekiwań względem przyszłych warunków biznesowych. W porównaniu z poprzednim miesiącem największa poprawa koniunktury wystąpiła w budownictwie, przetwórstwie przemysłowym oraz zakwaterowaniu i gastronomii. Tylko w tym ostatnim sektorze zarysowała się jednak przewaga optymizmu, w pozostałych dwóch dominował pesymizm.
- Według GUS w marcu 2025 r. nastąpiło pogorszenie obecnych **nastrojów konsumentskich**, i to zarówno w ujęciu miesięcznym, jak i rocznym. W skali roku pogorszyły się też oczekiwania, poprawiając się jednocześnie nieco w porównaniu ze styczniem. W odniesieniu do marca 2024 r. odnotowano silne pogorszenie się prognoz sytuacji ekonomicznej kraju w ciągu najbliższych 12 miesięcy. W stosunku do lutego 2025 r. najmocniej pogorszyły się prognozy sytuacji ekonomicznej kraju i sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w ciągu najbliższych 12 miesięcy, a w obu przypadkach dominował pesymizm. Jednocześnie odnotowano poprawę skłonności do dokonywania ważnych zakupów oraz możliwości oszczędzania pieniędzy, zarówno teraz, jak i w przyszłości. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (77,9% wskazań), a według 59,1% (59,6% miesiąc temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w marcu 2025 r. utrzymał poziom z lutego, nieznacznie rosnąc do 50,7 pkt. z 50,6 pkt. miesiąc wcześniej i sygnalizując dalszą ogólną poprawę warunków gospodarczych w przemyśle. W marcu nadal rósł popyt na polskie wyroby przemysłowe. Nowe zamówienia zwiększyły się drugi miesiąc z rzędu i to w najszybszym tempie od lutego 2022 r. Ekspansja była wspierana przez wzmożony eksport, co polskie firmy uzasadniały odbiciem na rynkach UE. Utrzymującemu się wzrostowi nowych zamówień towarzyszył szybszy wzrost produkcji. Ekspansja produkcji, choć umiarkowana, była wystarczająca, aby spowodować wzrost netto zapasów wyrobów gotowych. Prognozy na najbliższe 12 miesięcy ponownie się umocniły. Producenci uzasadniali swój optymizm odbudowującym się popytem, wprowadzeniem na rynek nowych produktów, zwiększoną aktywnością w sektorze budowlanym, nowymi odbiorcami, funduszami z KPO i silniejszym eksportem.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2025 r., według oszacowania GUS, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, spadła o 2,0% r/r i o 0,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa tylko o 0,1% r/r i niższa o 0,2% m/m. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych w lutym br. odnotowano spadek w skali roku: w produkcji dóbr związanych z energią o 10,6%, dóbr inwestycyjnych o 2,6%, dóbr zaopatrzeniowych o 0,8%, dóbr konsumpcyjnych nietrwałych o 0,4% oraz dóbr konsumpcyjnych trwałych o 0,2%. W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 14 (spośród 34 i 20 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji metali, pozostałego sprzętu transportowego, wyrobów elektronicznych. Spadek wystąpił w 20 działach (14 miesiąc temu), w tym w skoncentrowanych eksportowo, czyli w produkcji pojazdów samochodowych i urządzeń elektrycznych. Wartość kontraktów w nowych zamówieniach w przemyśle spadła o 2,2% r/r, choć wartość nowych zamówień eksportowych wzrosła o 1,3% r/r.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2025 r. spadły zarówno w porównaniu do grudnia 2024 r. (o 0,2%), jak i do analogicznego miesiąca poprzedniego roku (o 1,3%). W porównaniu do stycznia 2025 r. największy spadek cen wystąpił w produkcji mebli, odzieży, papieru i wyrobów z niego.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w lutym 2025 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była wyższa o 7,5% m/m, utrzymując się bez zmian w porównaniu do lutego 2024 r. Po wyeliminowaniu sezonowości jej wzrost wyniósł 0,8% r/r, a w skali miesiąca nastąpił spadek o 2,3%. Produkcja zwiększyła się w porównaniu ze styczniem br. we wszystkich działach, najmocniej w jednostkach budujących obiekty inżynierii lądowej i wodnej (o 9,8%).
- Według danych GUS w lutym 2025 r. **ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,6% r/r, tak jak miesiąc temu, a w porównaniu ze styczniem br. okazały się wyższe o 0,2%. Wzrost cen w obu ujęciach w budowie wszystkich obiektów oraz specjalistycznych robotach budowlanych był równomierny.
- W **budownictwie mieszkaniowym** według wstępnych danych w okresie od stycznia do lutego 2025 r. oddano do użytkowania 30,3 tys. mieszkań, tj. o 2,1% r/r więcej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 18,3 tys. mieszkań – tylko o 0,4% więcej niż przed rokiem, natomiast inwestorzy indywidualni 11,2 tys., tj. o 7,1% mniej. Być może był to efekt lutowych mrozów. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (26,5 tys.) była niższa o 12,4% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (11,2 tys.) – wyższa o 2,3% r/r, i oba odczyty były słabsze, niż miesiąc temu, co wskazuje na osłabienie aktywności w lutym. Deweloperzy przystąpili do budowy 23,5 tys. mieszkań (o 10,2% mniej r/r), a inwestorzy indywidualni – do 9,6 tys. (o 2,3% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2025 r. spadła o 0,5% r/r i o 6,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się niższa o 3,2% m/m. Spadek sprzedaży w porównaniu z lutym 2024 r. odnotowano m.in. w grupach „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 3,0%) oraz „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 2,2%). Wzrost wykazały m.in. podmioty sprzedające odzież (o 6,0%), meble, rtv i agd (o 5,8%) oraz pojazdy i części do nich (o 5,1%). Zwłaszcza sprzedaż w tej ostatniej kategorii była znacznie słabsza, niż w poprzednich miesiącach.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w styczniu 2025 r. wyniosły w cenach bieżących 120,5 mld zł w eksporcie (spadek o 4,4%) oraz 124,5 mld zł w imporcie (wzrost o 4,3%). Ujemne saldo wyniosło 4,1 mld zł (wobec dodatniego salda w wysokości 6,5 mld zł przed rokiem). Według NBP w styczniu 2025 r. wartość eksportu towarów zmniejszyła się o 3,3% r/r, do 115,8 mld zł, a importu – wzrosła o 7,0% r/r, do 122,2 mld zł. Największy wpływ na spadek eksportu miało duże zmniejszenie sprzedaży zagranicznej środków transportu. Głębokie spadki odnotowano w eksporcie samochodów dostawczych, aut osobowych, ciągników drogowych oraz części motoryzacyjnych. Do wzrostu importu przyczynił się przede wszystkim duży wzrost przywozu towarów konsumpcyjnych, w tym przede wszystkim towarów półtrwałego i nietrwałego użytku. Ujemne saldo obrotów towarowych wyniosło 6,4 mld zł wobec nadwyżki wynoszącej 5,6 mld zł w styczniu 2024 r.
- W lutym 2025 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) ponownie spadło, o 0,9% r/r, utrzymując tempo ze stycznia. W porównaniu ze styczniem 2025 r. spadło o 0,1%. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 7,9% r/r i o 1,5% m/m. Realny fundusz płac wzrósł, ale już tylko o niespełna 2,0% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lutym 2025 r., według oszacowania GUS, były wyższe o 4,9% r/r i o 0,3% m/m. W porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wyższe ceny m.in. w zakresie mieszkania (o 8,5%), żywności (o 6,3%), restauracji i hoteli (o 6,4%), rekreacji i kultury (o 5,0%), zdrowia (o 5,4%) oraz napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 5,1%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio: o 2,07, 1,47, po 0,36, 0,31 i 0,27 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 2,5%) oraz odzieży i obuwi (o 1,3%) obniżyły ten wskaź-

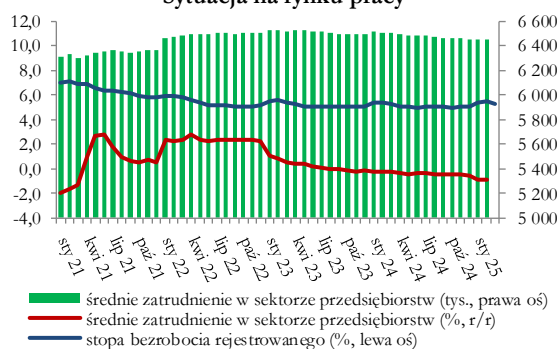
nik odpowiednio o 0,28 i 0,05 p.p. Inflacja bazowa w lutym br. wyniosła 3,6% r/r. Według wstępnego oszacowania wskaźnik CPI wyniósł 4,9% r/r i 0,1% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w lutym 2025 r. wzrosły o 1,7% m/m i o 7,2% r/r. W skali miesiąca najmocniej zdrożały drób, żywiec rzeźny i pszenżyto w skupie oraz kukurydza na targowiskach. Staniał owies i mleko w skupie oraz ziemniaki na targowiskach.
- W lutym 2025 r. stan **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych wzrósł o 6,9% r/r i o 0,8% m/m. W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów bieżących (o 0,9%) i stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,7%), w tym aż o 1,0% wzrósł stan kredytów na nieruchomości. Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,3% m/m i o 5,1% r/r, podobnie, jak miesiąc temu. O 0,3% m/m zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, a o 0,2% m/m stan kredytów konsumpcyjnych. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych wzrósł o 0,8% m/m, a kredytów inwestycyjnych – o 0,6% m/m.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Rada stwierdziła, że napływające informacje sygnalizują, że inflacja w kolejnych kwartałach może być niższa niż oczekiwano. Prezes NBP A. Głapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu ogłosił zmianę nastawienia w polityce pieniężnej i zapowiedział obniżki stopy referencyjnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



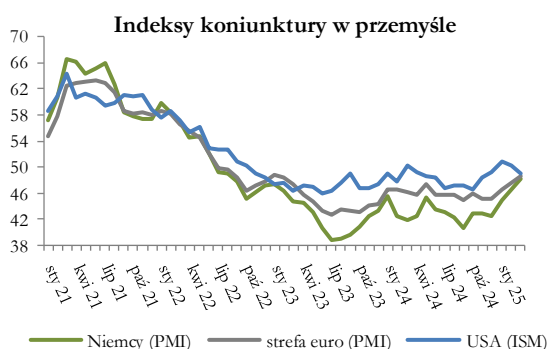
Źródło: GUS, NBP.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w lutym 2025 r. zwiększyła się o 1,4% r/r i o 0,7% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło o 40 p.b., do 78,2%. Poprawa wystąpiła przede wszystkim w produkcji sprzętu transportowego. Wzrosła ona o 6,0% m/m, odrağowując spadki z poprzedniego miesiąca. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 0,6% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2025 r. wzrosły o 1,0% m/m i był to wynik znacznie lepszy od prognoz rynkowych. Po wyłączeniu środków transportu odnotowano wzrost o 0,7% m/m. Zwiększona aktywność zakupowa jest reakcją na zmiany w amerykańskiej polityce celnej.

- Zgodnie z finalnym odczytem **PKB w Stanach Zjednoczonych** w IV kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,4%, wobec 2,3% w poprzednim odczyście. Przyczyną poprawy była rewizja eksportu netto. Konsumpcja zwiększyła się o 4,0%. Prognozy Banku Rezerwy Federalnej w Atlancie zakładają jednak spadek PKB w I kwartale 2025 r. (-2,8% w ujęciu annualizowanym), na co wpływ ma wzrost niepewności oraz osłabienie nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w marcu 2025 r. wzrosło 228 tys., a odczyt za luty obniżono ze 151 tys. do 117 tys. miejsc pracy. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 209 tys. Stopa bezrobocia ponownie wzrosła o 10 p.b. m/m, do 4,2%, a płaca godzinowa zwiększyła się o 3,8% r/r i o 0,3% m/m. Dynamika płacy godzinowej w skali roku systematycznie słabnie.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2025 r. (w ujęciu nominalnym) zwiększyła się o 0,2% m/m i o 3,1% r/r. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż była wyższa o 0,5% m/m. Wydatki Amerykanów w ujęciu nominalnym wzrosły o 0,4% m/m, a w ujęciu realnym tylko o 0,1% m/m.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w marcu 2025 r. spadł czwarty raz z rzędu, tym razem do 92,9 pkt. ze 100,1 pkt. w lutym (po korekcie). Główny wpływ wywarło na to dalsze pogorszenie się oczekiwań, w tym zwłaszcza dotyczących spodziewanej sytuacji na rynku pracy i warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Subindeks mierzący oczekiwania spadł do 65,2 pkt., i uplasował się na najniższym poziomie od 12 lat. 44,5% respondentów oczekiwało spadku cen akcji. Pierwszy raz od końca 2023 r. ich liczba przeważała spodziewających się wzrostów. Odsetek spodziewających się recesji był najwyższy od 9 miesięcy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2025 r. spadł z 50,3 pkt. w lutym do 49,0 pkt. Nadal odnotowywano osłabienie napływu nowych zamówień, w tym eksportowych. Pogorszyły się subindeksy produkcji i zatrudnienia. Nastroje pogarsza niepewność związana z decyzjami amerykańskiej administracji rządowej w sprawie nowych stawek celnych i produktów nimi objętych.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2025 r. wyniosła 2,5% r/r i 0,3% m/m, tak samo, jak w styczniu. Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,8% r/r i 0,4% m/m. Inflacja CPI już w marcu 2025 r. wyniosła 2,4% r/r oraz 0,1% m/m, a w ujęciu bazowym – 2,8% r/r i 0,1% m/m. Presja inflacyjna wyraźnie osłabła.
- Na marcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** pozostawił stopę funduszy federalnych w przedziale 4,25–4,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu zaznaczono, że zwiększyła się niepewność perspektyw makroekonomicznych. Stwierdzono, że sytuacja na rynku pracy jest stabilna, jednak inflacja pozostaje nieco podwyższona. Zgodnie z marcowymi prognozami członkowie Komitetu zakładają, że stopa funduszy federalnych zostanie obniżona w 2025 r. do przedziału 3,75–4,0%, czyli o 50 p.b. W 2026 r. stopa ta ma zostać zredukowana o dalsze 50 p.b., do przedziału 3,25–3,50%, a w 2027 r. ma zostać sprowadzona do poziomu ok. 3,0%, zbliżonego z docelowym kształtowaniem stopy funduszy federalnych w długim okresie. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, J. Powell, przewodniczący Komitetu, stwierdził, że choć dokładne określenie wpływu zmian amerykańskich taryf celnych oraz reakcję innych państwa na te zmiany na inflację jest obecnie trudne, to była to przesłanka zmiany krótkookresowych prognoz inflacyjnych. Stwierdził, że nie trzeba się spieszyć z obniżkami stopy funduszy federalnych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w styczniu 2025 r. po wyeliminowaniu sezonowości nie zmieniła się w porównaniu ze styczniem 2024 r., rosnąc o 0,2% m/m. W obu ujęciach słabsza była produkcja w budownictwie specjalistycznym, co można wiązać z osłabieniem inwestycji. **Produkcja przemysłowa** w styczniu 2025 r. zwiększyła się o 0,8% m/m, ale nie zmieniła się w stosunku rocznym. W porównaniu z grudniem zwiększyła się produkcja dóbr kapitałowych i pośredniczących. Po odbiciu z ubiegłego miesiąca obniżyła się produkcja nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 3,1%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2025 r. wzrosły o 0,2% m/m i o 3,0% r/r, ale po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią odnotowano wzrost tylko o 1,4% r/r i o 0,3% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lutym 2025 r. zwiększyła się o 0,3% m/m, a w skali roku o 2,3%. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lutym 2025 r. spadła do 6,1% i była niższa o 40 p.b. w skali roku.

- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w marcu 2025 r. wyniosła 2,2% r/r oraz 0,6% m/m. Inflacja bazowa odnotowała poziom 2,4% r/r i 1,0% m/m. W porównaniu z lutym 2025 r. i marcem 2024 r. staniała jedynie energia. Uwagę zwraca dalszy spadek dynamiki cen usług w skali roku do najniższego poziomu od czerwca 2022 r.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w marcu 2025 r. spadł o 1,1 p.p. w porównaniu z lutym, do 95,2 pkt. Najsilniejsze spadki wystąpiły we Francji i Włoszech. Zaobserwowano silne pogorszenie nastrojów konsumenckich, a także nastrojów w handlu i usługach. Respondenci obawiali się przyszłej sytuacji gospodarczej, a podmioty gospodarcze wyrażały pesymistyczne opinie na temat swojej bieżącej działalności. Nastroje w budownictwie i przemyśle nie uległy zmianie, z tym, że w tym ostatnim sektorze znajdowały się znacznie poniżej długookresowej średniej.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro wzrósł z 47,6 pkt. w lutym 2025 r. do 48,6 pkt. w marcu. Zaraportowano pierwszy od dwóch lat wzrost produkcji przemysłowej, najsilniejszy od maja 2022 r. Do ożywienia produkcji doszło mimo dalszego spadku liczby nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Zatrudnienie nadal ograniczono, jednak w słabszym tempie, niż w poprzednich miesiącach, i głównie w największych gospodarkach strefy euro, czyli we Francji i Niemczech. Aktywność zakupowa przedsiębiorstw nadal była słaba, ale najlepsza od sierpnia 2022 r. Mały stany wyrobów gotowych. Wskutek wysokiej niepewności, związanej z otoczeniem makroekonomicznym, oczekiwania przedsiębiorców pozostały umiarkowane.
- Podczas wystąpienia przez Komitetem Ekonomiczno-Finansowym Parlamentu Europejskiego prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że rosnąca niepewność ograniczy eksport i inwestycje bardziej, niż dotąd oczekiwano. W takich warunkach Rada Prezesów EBC będzie podejmować decyzje bazując na aktualnych danych i nie określa dalszej ścieżki **podstawowych stóp procentowych**.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,50	0,50	2,65	4,25–4,50	0,25
od 6 lutego 2025 r.	od 24 stycznia 2025 r.	od 12 marca 2025 r.	od 19 grudnia 2024 r.	od 21 marca 2025 r.

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

przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lutego zwiększyły się o 18 807,2 mln zł (1,40%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 361 938,2 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 887,3 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 17 920,0 mln zł. Na koniec lutego stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 260,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,78% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,04% (spadek o 0,03 p.p. m/m).

Obecnie stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%. Opublikowana w marcu projekcja inflacji pokazuje stopniowy i systematyczny spadek wskaźnika CPI. Jednak do osiągnięcia poziomu z przedziału celu inflacyjnego jest jeszcze daleko. Na decyzję Urzędu Regulacji Energetyki w sprawie nowych taryf musimy poczekać do końca maja, ale jest nadzieja, że ceny energii będą zbliżone do poziomu kwoty mrożonej (500zł/MWh). Ostatnie przemówienie prezesa NBP A. Głapińskiego sugeruje, że otworzyła się przestrzeń do rozmów o obniżkach stóp procentowych w Polsce. Być może rozmowy przełożą się na składanie konkretnych wniosków o obniżenie stóp procentowych. Następny wstępny odczyt inflacji i większość głosów w Radzie Polityki Pieniężnej może zmienić poziom stopy referencyjnej o 0,25 lub 0,50 p.p.

Banki w dalszym ciągu systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku kwietnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,75% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,90% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,18% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (wzrost 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 kwietnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,34% (spadek o 0,19 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,47% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 3,94% (spadek o 0,33 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,99% (wzrost o 0,12 p.p. m/m).

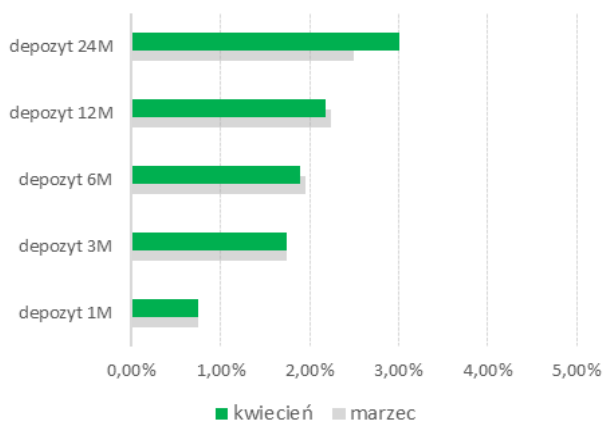
rynek międzybankowy

Na koniec marca WIBID na trzy miesiące spadł minimalnie i wynosił 5,64%, a WIBOR kształtował się na poziomie 5,84% (na koniec lutego było to odpowiednio 5,66% i 5,86%). Roczny WIBID zanotował trochę większe spadki w porównaniu do lutego i kształtował się na poziomie 5,33% (koniec lutego – 5,41%), natomiast WIBOR 5,53% (koniec lutego – 5,61%).

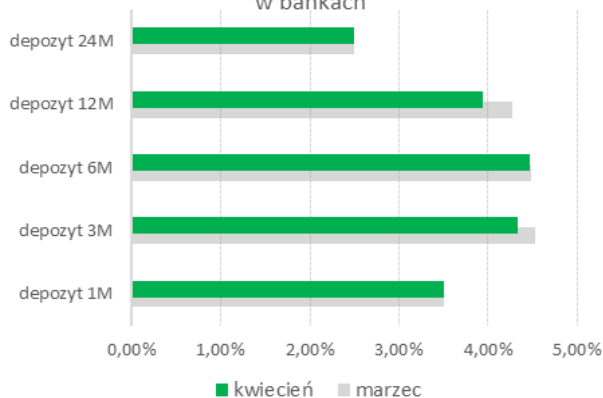
rynek długu

Marzec przyniósł sporo zmian na krajowym rynku długu. Pierwsze dni miesiąca to spadki cen polskich obligacji, głównie na długim końcu krzywej. Potem jednak obserwowaliśmy systematyczne obniżki rentowności, przede wszystkim na obligacjach o krótszej zapadalności. Podobne zachowanie obserwowaliśmy również na głównych światowych rynkach długu. Przez to w relacji m/m

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

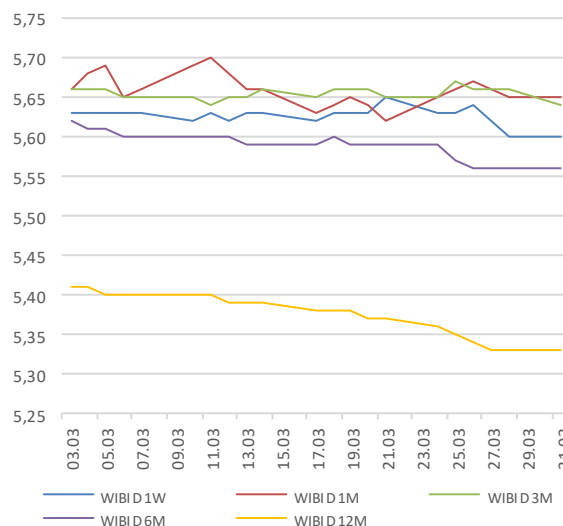


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace

w Polsce odnotowaliśmy zniżki rentowności wynoszące od 19 p.b. dla tenoru dwuletniego do 4 p.b. dla tenoru dziesięcioletniego. Krzywa dochodowości polskiego długu zrobiła się jeszcze bardziej stroma, a spread 10–2 lat wynosił na koniec marca 68 p.b.

Na rynku pierwotnym w marcu MF był znów bardzo aktywny i przeprowadził dwa przetargi sprzedaży oraz jeden przetarg zamiany obligacji skarbowych. Na „switchu” inwestorzy sprzedali 4,8 mld długu zapadającego w 2025 r., obejmując jednocześnie 4,9 mld obligacji z zapadalnością w latach 2027–2034. Na dwóch przetargach sprzedaży inwestorzy zgłosili łącznie ponad 20 mld popytu (wobec widełek 12–20 mld), przez co MF bez problemu uplasował wraz ze sprzedażą dodatkową aż 21,7 mld obligacji. Największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS0130 o łącznej sprzedaży 7,9 mld zł. Dodatkowo MF uplasował łącznie 3,9 mld zł bonów zapadających w lutym 2026 r., utrzymując dobrze przyjęty przez inwestorów zwyczaj plasowania na rynku krótkoterminowego długu.

Podsumowując, na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,02%, obligacji 5-letnich – 5,32%, a obligacji 10-letnich – 5,70% wobec odpowiednio 5,21%, 5,47% i 5,74% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Marzec na światowym rynku walutowym upłynął pod znakiem osłabienia amerykańskiego dolara. W relacji do euro dolar osłabił się w minionym miesiącu aż o 4%, z tak samo spektakularnym ruchem mieliśmy do czynienia w przypadku pary USDPLN. Podczas gdy jeszcze na koniec lutego kurs USDPLN wahał się w okolicy 4,03 zł, w połowie marca byliśmy blisko pułapu 3,81 czyli wieloletnich minimów, które ostatnim razem odnotowaliśmy we wrześniu ubiegłego roku, a wcześniej w roku 2021. Tego typu ruchy zwykle sprzyjają złotemu w umocnieniu w relacji do euro, tym razem jednak para EURPLN była przez cały miesiąc bardzo stabilna. Biorąc pod uwagę zarówno mocną aktywność medialną, jak i szereg decyzji amerykańskiej administracji powiązanych z handlem międzynarodowym, jest spora szansa, że podwyższona zmienność dolara zostanie z nami na dłużej. Być może przełoży się to na notowania złotego do innych walut. Podsumowując miesiąc, złoty osłabił się m/m o 0,1% w relacji do euro oraz o 4,1% do dolara amerykańskiego.

Na koniec marca na rynku walutowym za euro płacono 4,1857 zł, a za dolara 3,8698 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,1904 zł, zł i 4,0362 zł na koniec lutego.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w marcu o 4,30% m/m, w stosunku do marca ub.r. odnotowano wzrost o 15,75%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 95 953,33 pkt., miesięczne minimum wyniosło 89 280,31 pkt., maksimum wyniosło 99 657,53 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 45,01 mld zł wobec 38,49 mld zł w lutym br. i wobec 32,13 mld zł w marcu ub.r.

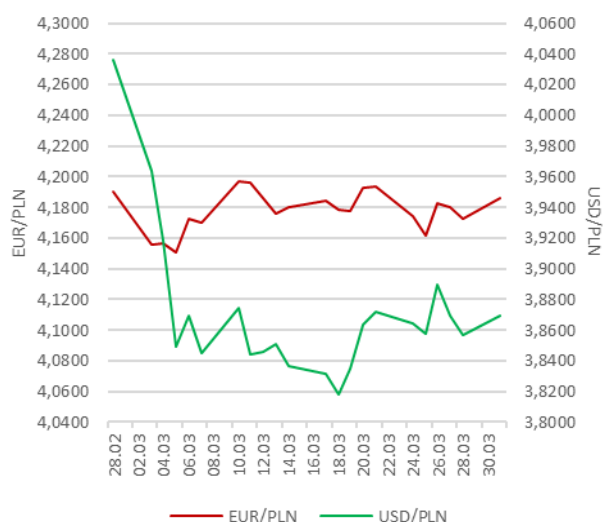
Indeks WIG20 w marcu zanotował wzrost o 4,25% m/m. W relacji do marca ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 10,44%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 37,53 mld zł, co stanowi około 83,23% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym br. 80,80%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się zgodnie z trendem. Najlepiej w marcu 2025 r. radziły sobie spółki z branży energetycznej, osiągając wzrost o 9,90% (WIG-ENERGIA), następnie banki, notując wzrost o 8,98% (WIG-BANKI). Najgorzej radziły sobie spółki z branży motoryzacyjnej, notując spadek o 10,85% (WIG-MOTORYZACJA) oraz z branży górniczej, wykazującej spadek o 3,55% (WIG-GÓRNICtwo). W marcu na GPW nie było debiutów.

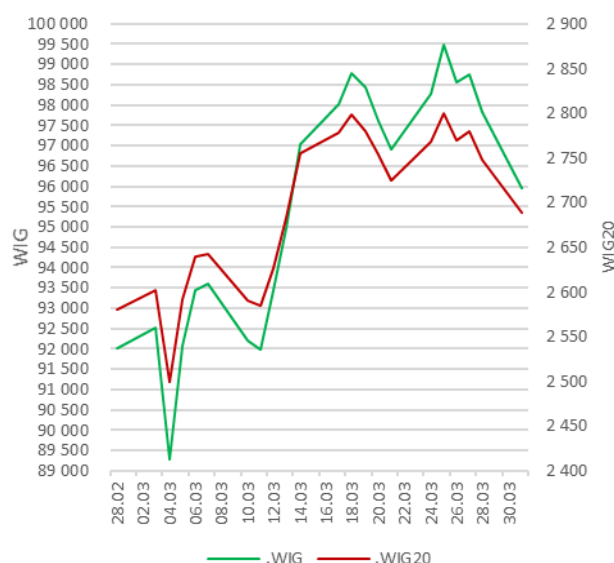
Rentowność obligacji skarbowych



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	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	1,0	0,3	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	-210,9	-3,2	-36,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 239	658	-605	441	-649	-2 494	-1 133	1 220	-33	-803	-168	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	99,1	98,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	8 613,14	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,5	5,3
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 (%)	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86	5,86	5,84
WIBOR 6M (%)	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81	5,81	5,76
WIRON 3M (%)	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09	4,98	4,93
WIRON 6M (%)	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18	5,09	5,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576	3,9993	3,8643
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130	4,1575	4,1839

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25
PKB (% r/r)	3,1	3,4	3,7	3,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,4	2,6	3,3	3,4
Inwestycje (% r/r)	5,0	7,5	8,5	10,0

Wyszczególnienie	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26
Inflacja (% r/r)	4,5	4,3	4,1	4,0	3,9	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,3	3,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8	4,8	4,9	4,9	5,0	5,3	5,4	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,25	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	4,00	4,00	3,75
WIBOR 1W (%)	5,81	5,28	4,81	4,78	4,77	4,82	4,72	4,30	4,27	4,05	4,02	3,77
WIBOR 1M (%)	5,77	5,26	4,89	4,89	4,86	4,84	4,73	4,34	4,30	4,08	4,04	3,78
WIBOR 3M (%)	5,62	5,17	4,80	4,77	4,75	4,70	4,57	4,27	4,21	4,02	3,96	3,80
WIBOR 6M (%)	5,40	5,07	4,69	4,66	4,61	4,53	4,40	4,18	4,14	4,05	3,97	3,83
WIBOR 12M (%)	5,28	4,93	4,67	4,64	4,67	4,61	4,51	4,29	4,22	4,09	4,02	3,88
WIRON 1M (%)	4,75	4,75	4,63	4,13	3,75	3,75	3,75	3,75	3,64	3,25	3,20	3,00
WIRON 3M (%)	4,90	4,85	4,70	4,20	3,85	3,85	3,85	3,85	3,71	3,37	3,30	3,12
WIRON 6M (%)	5,05	5,03	4,85	4,35	4,00	4,00	4,00	4,00	3,85	3,54	3,44	3,29
Obligacje SP 2Y (%)	4,49	4,47	4,47	4,44	4,42	4,36	4,34	4,33	4,27	4,24	4,11	4,04
Obligacje SP 5Y (%)	4,80	4,79	4,78	4,78	4,72	4,70	4,66	4,64	4,58	4,54	4,43	4,37
EURIBOR 1M (%)	2,35	2,10	2,10	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,86	1,87	1,88	1,89
EURIBOR 3M (%)	2,31	2,12	2,07	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,96	1,97	1,98	1,99
EURIBOR 6M (%)	2,25	2,15	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,06	2,07	2,08	2,09
SOFR (%)	4,35	4,30	4,15	4,15	4,15	4,10	3,90	3,90	3,85	3,65	3,65	3,65
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8972	3,9034	3,9125	3,9219	3,9411	3,9598	3,9778	3,9953	4,0121	4,0083	4,0038	3,9987
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2698	4,2667	4,2590	4,2509	4,2503	4,2497	4,2484	4,2435	4,2417	4,2372	4,2329	4,2287

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.