

Biuletyn Makroekonomiczny

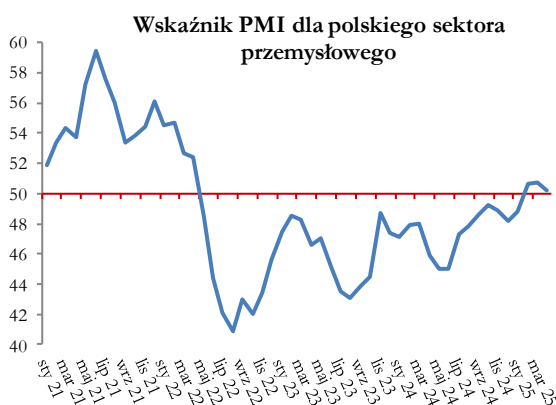
NUMER 5/2025

14 MAJA 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

• GUS opublikował wyniki rewizji kwartalnych danych o **PKB** w latach 2023–2024 r. Według nich tempo wzrostu PKB w 2024 r. pozostało na poziomie 2,9%, a za 2023 r. podniesiono je z 0,1% do 0,2%. Kwartalne odczyty PKB zostały zrewidowane nieznacznie, jednak istotne zmiany dotyczyły tempa zmian inwestycji, które w dwóch ostatnich kwartałach 2024 r. okazało się ujemne.

• W badaniach GUS w kwietniu 2025 r. wskaźniki (zarówno wyrównane, jak i niewyrównane sezonowo) we wszystkich sektorach (poza handlem detalicznym) wskazywały na stabilizację lub poprawę **koniunktury w gospodarce**. W porównaniu z poprzednim miesiącem największą poprawę odnotowano w zakwaterowaniu i gastronomii (zwłaszcza w odniesieniu do prognoz) oraz transporcie i gospodarce magazynowej. Odpowiadając na pytania dotyczące dostosowania do zmieniającego się otoczenia gospodarczego, 35,2% badanych uznało, że dopasowanie strategii do zmian na rynkach zagranicznych spowoduje wzrost kosztów działania.

• Według GUS w kwietniu 2025 r. nastąpiło pogorszenie obecnych i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w porównaniu z ubiegłym miesiącem. Najbardziej pogorszyły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Słabsze były też prognozy sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz sytuacji ekonomicznej kraju. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (76,2% wskazań), a według 57,4% (59,1% miesiąc temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w kwietniu 2025 r. utrzymał się powyżej 50 pkt., spadając z 50,7 pkt. w marcu do 50,2 pkt. i sygnalizując dalszą ogólną poprawę warunków gospodarczych w przemyśle. Najbardziej pozytywny wpływ na warunki w sektorze miało zwiększenie produkcji, które dokonało się w najszybszym tempie od lutego 2022 r. Przedsiębiorstwa zatrudniały nowych pracowników, aby sprostać bieżącym obciążeniom, ponieważ zaległości produkcyjne wzrosły po raz pierwszy od niemal trzech lat. Producenti kupili też w kwietniu więcej materiałów niż w poprzednim miesiącu, aby dostosować się do zwiększonych wymagań produkcyjnych. Jednak choć produkcja wzrosła w kwietniu, popyt na polskie towary przemysłowe nieznacznie osłabł. Nowe zamówienia spadły po raz pierwszy od trzech miesięcy. Do tego spadku przyczyniło się ograniczenie eksportu. Nastroje, choć ogólnie pozytywne, były najsłabsze od początku 2025 r., co wynikało ze spowolnienia gospodarczego, mniejszej liczby nowych zamówień, niepewności, wyższych kosztów oraz prawdopodobieństwa osłabienia eksportu do Stanów Zjednoczonych.

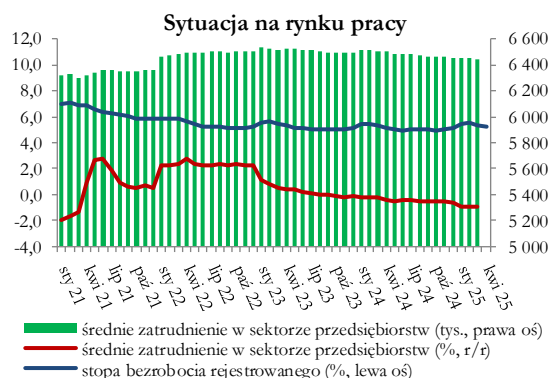
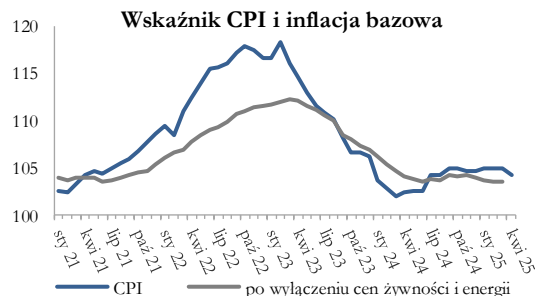
• **Produkcja sprzedana przemysłu** w marcu 2025 r., według oszacowania GUS, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, okazała się wyższa o 2,5% r/r i o 8,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja była wyższa o 3,8% r/r i niższa o 0,7% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych, w marcu br. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr: inwestycyjnych (o 10,4%), zaopatrzeniowych (o 4,3%), konsumpcyjnych nietrwałych (o 2,6%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 2,5%). Zmniejszyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 16,9%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 19 (spośród 34 i 14 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji metali i wyrobów z metali, a także wyrobów z drewna. Spadek wystąpił w 15 działach (20 miesiąc temu). Polski przemysł wciąż oczekuje na szybszą poprawę koniunktury, zwłaszcza w krajach UE.

- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2025 r. spadły zarówno w porównaniu do lutego 2025 r. (o 0,3%), jak i do analogicznego miesiąca poprzedniego roku (o 1,1%). Tempo spadku cen od początku roku jest stabilne.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w marcu 2025 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była wyższa o 17,6% m/m, malejąc o 1,1% w porównaniu do marca 2024 r. Po wyeliminowaniu sezonowości jej wzrost wyniósł 0,4% r/r, lecz w skali miesiąca okazała się niższa o 3,7%. Produkcja w ujęciu rocznym wzrosła tylko w budownictwie specjalistycznym i to w tym dziale odnotowano największy niewyrównany sezonowo wzrost w porównaniu do lutego br.
- Według danych GUS w marcu 2025 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosło o 3,8% r/r, a w porównaniu z lutym br. okazały się wyższe o 0,5%. Wzrost cen w obu ujęciach przyspieszył, a przyspieszenie to było równomierne we wszystkich działach produkcji.
- W **budownictwie mieszkaniowym** według wstępnych danych w I kwartale 2025 r. oddano do użytkowania 46,1 tys. mieszkań, mniej o 4,6% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 27,7 tys. mieszkań – o 4,7% r/r mniej, natomiast inwestorzy indywidualni oddali 17,1 tys., o 5,7% mniej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (40,4 tys.) była niższa o 20,8% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (18,3 tys.) – wyższa o 4,6% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 36,5 tys. mieszkań (o 13,0% mniej r/r), a inwestorzy indywidualni – 18,0 tys. mieszkań (o 5,5% r/r więcej). Dane wskazują na brak ożywienia w tym segmencie budownictwa.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2025 r. spadła o 0,3% r/r i o 14,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 1,9% m/m i o 1,0% r/r. Spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r. odnotowano m.in. w grupach „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 9,4%) oraz „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 0,1%). Wzrost obserwowano m.in. w sprzedaży pojazdów samochodowych (o 18,4%), mebli, rtv, agd (o 12,9%), odzieży i obuwiu (o 6,7%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do lutego 2025 r. wyniosły w cenach bieżących 240,7 mld zł w eksporcie (spadek o 5,0%) oraz 245,7 mld zł w imporcie (wzrost o 1,1%). Ujemne saldo wyniosło 5,0 mld zł. Udział w eksporcie największego partnera handlowego Polski, Niemiec, zmniejszył się w skali roku o 0,6 p.p. i wyniósł 26,8%. Według NBP w lutym 2025 r. wartość eksportu towarów zmniejszyła się o 4,8% r/r, do 113,8 mld zł, a importu – o 1,2% r/r, do 117,6 mld zł. Spadki w eksporcie i imporcie towarów zaopatrzeniowych oraz środków transportu odzwierciedlają utrzymujące się niekorzystne tendencje w polskim i europejskim przemyśle, zwłaszcza w branży motoryzacyjnej. Większy spadek eksportu niż importu wpłynął na pogorszenie salda obrotów towarowych. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 3,8 mld zł wobec nadwyżki 0,5 mld zł w lutym 2024 r.
- W marcu 2025 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) ponownie spadło o 0,9% r/r, utrzymując tempo z lutego i ze stycznia. W porównaniu z lutym 2025 r. zatrudnienie spadło o 0,1%. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 7,7% r/r i o 5,1% m/m. Realny fundusz płac wzrósł 20 raz z rzędu, ale już tylko o niespełna 1,8% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w marcu 2025 r., według oszacowania GUS, były wyższe o 4,9% r/r i o 0,2% m/m. W porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wyższe ceny m.in. w mieszkaniach (o 8,6%) i żywności (o 6,7%) wpłynęły na wzrost wskaźnika CPI odpowiednio o 2,10 i 1,57 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 3,6%) obniżyły wskaźnik o 0,40 p.p. Inflacja bazowa w marcu br. wyniosła 3,6% r/r i 0,4% m/m. Według wstępnego oszacowania wskaźnik CPI wyniósł 4,2% r/r i 0,4% m/m w kwietniu 2025 r.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w marcu 2025 r. spadła o 0,3% m/m, rosnąc zaledwie o 1,3% r/r. Wykorzystanie mocy produkcyjnych również okazało się mniejsze, malejąc z 78,2% do 77,8%. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 4,3% m/m. Po wyeliminowaniu zamówień dotyczących środków transportu zamówienia spadły jednak o 0,2% m/m.

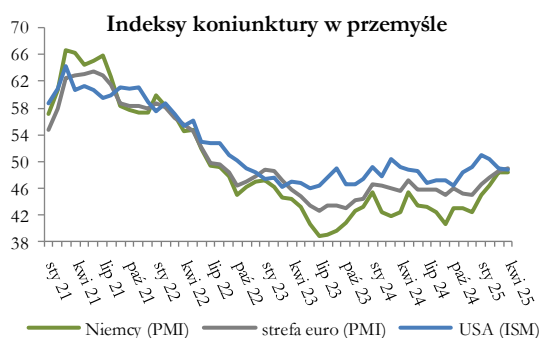
- **Podstawowe produkty rolne** w marcu 2025 r. zdrożały o 2,5% m/m i o 10,0% r/r. Dynamika cen w obu ujęciach zauważalnie rośnie. W skali miesiąca w marcu br. w skupie najmocniej zdrożały ziemniaki i żywiec rzeźny. Nieznacznie staniały jęczmień i pszenica.
- W marcu 2025 r. stan **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych wzrósł o 3,5% r/r i o 0,7% m/m. W porównaniu z lutym osłabł w skali miesiąca wzrost stanu kredytów bieżących (0,5% vs 0,9%) za to przyspieszył wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym (0,9% vs 0,7%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 5,7% r/r, w obu ujęciach silniej, niż w lutym. O 0,5% m/m zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, a aż o 0,9% m/m w przypadku kredytów konsumpcyjnych. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych wzrósł o 0,2% m/m, a kredytów inwestycyjnych – nie zmienił się.
- Na majowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej obniżyła podstawowe **stopy procentowe NBP** o 50 p.b. Dokonaną zmianę określono w komunikacie wydanym po posiedzeniu jako dostosowanie, a więc nie stanowi ona rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Podkreślił to na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP A. Głapiński dodając, że Rada nie wyklucza żadnych scenariuszy. Zasugerował, że czerwiec nie przyniesie zmian podstawowych stóp procentowych, a kolejne decyzje o obniżkach mogą zapaść w lipcu lub jesienią.



Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2025 r. wzrosły aż o 9,2% m/m. Było to spowodowane wzrostem zakupów pojazdów przed wprowadzeniem drakońskich stawek cel od kwietnia. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia nie uległy zmianie w porównaniu z lutym br.

- Zgodnie z pierwszym odczytem **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2025 r. w ujęciu annualizowanym spadł o 0,3%, wobec wzrostu o 2,4% w IV kwartale 2024 r. Konsumpcja zwiększyła się o 1,8%. Prognozy Banku Rezerwy Federalnej w Atlancie z początku maja br. zakładają odbicie PKB w II kwartale 2025 r. do ponad 1,0% w ujęciu annualizowanym.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w kwietniu 2025 r. wzrosło o 177 tys., a odczyt za marzec obniżono z 228 tys. na 185 tys. miejsc pracy. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 167 tys., słabiej niż miesiąc temu (170 tys., korekta z 209 tys.). Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,2%, a płaca godzinowa zwiększyła się o 3,8% r/r i o 0,2% m/m. Dane sygnalizują pewne pogorszenie warunków na rynku pracy.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2025 r. (w ujęciu nominalnym) zwiększyła się o 1,4% m/m i o 4,6% r/r. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż była wyższa już tylko o 0,8% m/m, co ukazuje, jaki wpływ miały na nią zakupy aut przed wprowadzeniem kwietniowych cel.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w kwietniu 2025 r. spadł piąty raz z rzędu, do 86,0 pkt. z 93,9 pkt. (po korekcie) w marcu. Główny wpływ wywarło na to dalsze pogorszenie się oczekiwań. Mierzący je indeks spadł do najniższego poziomu od 13 lat, do 54,4 pkt., i był znacznie poniżej granicy 80 pkt., której naruszenie zwykle historycznie zapowiadać recesję. Już ok. 1/3 badanych spodziewa się spadku liczby miejsc pracy, a odsetek ten sięgnął poziomu ostatni raz widzianego w 2009 r.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2025 r. spadł trzeci raz z rzędu, tym razem z 49,0 pkt. w marcu do 48,7 pkt. Odnotowano znaczne osłabienie ocen poziomu produkcji i liczby nowych zamówień eksportowych. Przedsiębiorstwa ograniczały zatrudnienie. Mały zaległości produkcyjne, co świadczy o osłabieniu popytu. Koniunkturę pogarsza niepewność związana z polityką celną Stanów Zjednoczonych.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2025 r. wyniosła 2,3% r/r i 0,0% m/m, słabiej, niż w poprzednich miesiącach. Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,6% r/r i 0,0% m/m. Inflacja CPI 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.
- Według protokołu z marcowego posiedzenia **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** jego członkowie obawiali się, że inflacja może przez dłuższy czas pozostać podwyższona. Jako główną tego przyczynę wskazali na podwyżkę stawek celnych przez administrację prezydenta D. Trumpa. Oceniając koniunkturę w Stanach Zjednoczonych stwierdzili, że tempo zmian w I kwartale 2025 r. będzie wyraźnie niższe. Z protokołu przebija duża ostrożność członków Komitetu, a to oznacza, że tempo łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych spowolni. Znalazło to potwierdzenie podczas majowego posiedzenia, na którym Komitet pozostawił bez zmian stopę funduszy federalnych.
- Po uwzględnieniu czynników sezonowych **PKB w strefie euro** wzrósł o 1,2% r/r i o 0,4% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lutym 2025 r. po wyeliminowaniu sezonowości spadła o 0,5% m/m i wzrosła o 0,2% r/r. Źródłem słabości w obu ujęciach była niższa produkcja w budowie budynków. **Produkcja przemysłowa** w lutym 2025 r. zwiększyła się o 1,1% m/m i o 1,2% r/r. W obu ujęciach najmocniej rosła produkcja nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 2,8% m/m i o 9,7% r/r). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2025 r. spadły o 1,6% m/m i wzrosły o 1,9% r/r, choć po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią odnotowano wzrost o 0,2% m/m i o 1,4% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w marcu 2025 r. spadła o 0,1% m/m, a w skali roku o była wyższa o 1,5%. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w marcu 2025 r. wyniosła 6,2% i była niższa o 30 p.b. w skali roku.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w kwietniu 2025 r. wyniosła 2,2% r/r oraz 0,0% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i 1,0% m/m. W porównaniu z marcem 2025 r. i kwietniem 2024 r. staniała jedynie energia, tak jak miesiąc temu. Po trzech miesiącach spadków dynamiki cen usług w ujęciu rocznym kwiecień przyniósł jej nasilenie (wzrost o 3,9% r/r).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w kwietniu 2025 r. spadł o 1,4 p.p. w porównaniu z marcem, do 93,6 pkt. Tempo spadku było zbliżone do ubiegłomiesięcznego. Najsilniejsze spadki indeksu wystąpiły w Holandii i we Włoszech. Tak jak w marcu, obserwowano silne pogorszenie nastrojów konsumentów, a także nastrojów w handlu i usługach. Za to nastroje w budownictwie nie uległy zmianie, a w przemyśle osłabły nieznacznie, głównie pod wpływem redukcji portfela zamówień eksportowych.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w kwietniu pozostał na poziomie zbliżonym do marcowego (48,7 pkt. vs 49,0 pkt.). Drugi miesiąc z rzędu odnotowano wzrost produkcji przemysłowej. Trwał spadek liczby nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Tempo tego spadku jednak słabło. Stan zatrudnienia nie uległ zmianie. Znacząco pogorszyły się oczekiwania na kolejne 12 miesięcy, choć obecna sytuacja przedsiębiorstw przemysłowych nie została jeszcze dotknięta wprowadzeniem nowych stawek celnych przez amerykańską administrację. Sytuację przemysłu w Europie wspiera spadek cen surowców i energii, do którego doszło wskutek rosnących obaw o recesję w Stanach Zjednoczonych.
- Rada Prezesów EBC zdecydowała na kwietniowym posiedzeniu o obniżce **podstawowych stóp procentowych** w strefie euro o 25 p.b. Stopa referencyjna wynosi obecnie 2,40%. Rada uznała, że procesy dezinflacyjne przebiegają zgodnie z oczekiwaniami. Oceniała, że perspektywy makroekonomiczne pogorszyły się wskutek napięć wywołanych polityką handlową Stanów Zjednoczonych. Jednocześnie w komunikacie, wydanym po posiedzeniu, nie wskazano już, że poziom stóp procentowych po obniżce jest restrykcyjny. Oznacza to, że cykl łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro zbliża się ku końcowi. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że podczas konferencji prezes EBC, Ch. Lagarde, stwierdziła, iż perspektywy inflacji w strefie euro są niepewne wskutek napięć w polityce handlowej na świecie.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,25	0,50	2,40	4,25–4,50	0,25
od 8 maja 2025 r.	od 24 stycznia 2025 r.	od 23 kwietnia 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 marca 2025 r. zwiększyły się o 6 210,3 mln zł (0,46%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 368 148,5 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3 266,4 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 2 943,9 mln zł.

Na koniec marca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 266,4 mln zł i tym samym zwiększył się o 0,15% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

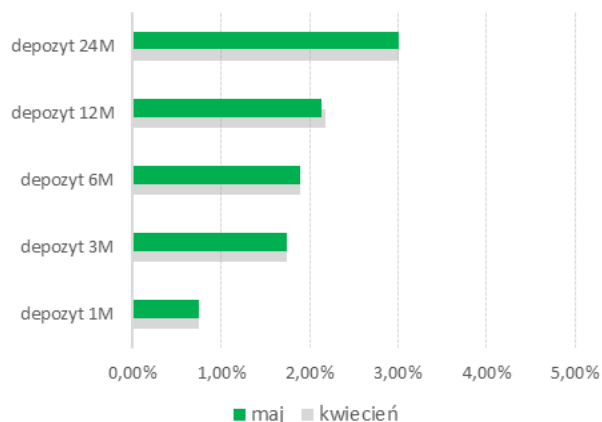
Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,05% (wzrost o 0,01p.p. m/m).

Zgodnie z prognozami ekonomistów oraz oczekiwaniami rynku na ostatnim posiedzeniu decyzyjnym w dniu 7 maja br. RPP zdecydowała o obniżeniu stóp procentowych o 50 pb. W rezultacie stopa referencyjna NBP wynosi 5,25%. Z uwagi na fakt, że rynek już wcześniej wyceniał obniżkę stóp procentowych banki komercyjne systematycznie korygowały oprocentowanie lokat w swojej ofercie.

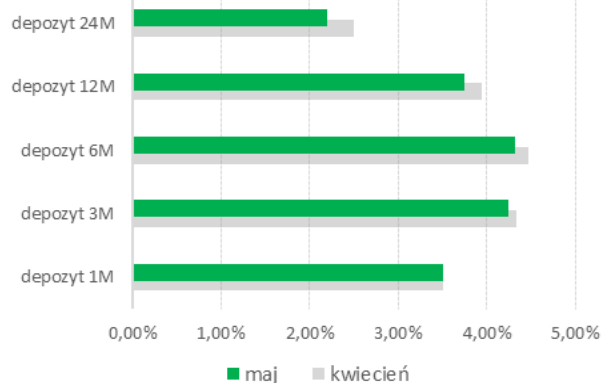
W konsekwencji na początku maja średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,75% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,90% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,14% (spadek o 0,04 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 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 maja wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,25% (spadek o 0,09 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,32% (spadek o 0,15 p.p. m/m) i 3,74% (spadek o 0,2 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,20% (spadek o 0,3 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,86% (spadek o 0,13 p.p. 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

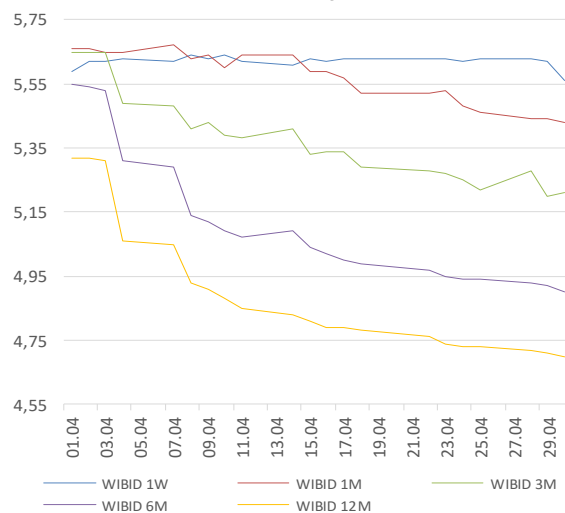
rynek międzybankowy

Po zmianie retoryki RPP o potrzebie obniżek stóp procentowych stopy na rynku międzybankowym znacznie spadły. Na koniec kwietnia WIBID na trzy miesiące wynosił 5,21%, a WIBOR kształtował się na poziomie 5,41% (koniec marca odpowiednio 5,64% i 5,84%). Roczny WIBID zanotował także spore spadki w porównaniu do marca i kształtował się na poziomie 4,70% (koniec marca 5,33%), natomiast WIBOR 4,90% (koniec marca 5,53%).

rynek długu

Kwietniowy handel na polskim rynku długu został całkowicie zdominowany przez jedno wydarzenie, czyli konferencję Prezesa NBP Adama Glapińskiego z 3 kwietnia, dzień po kwietniowym posiedzeniu RPP i pozostawieniu stóp na niezmiennym poziomie. Sformułowanie „jestem gołębiem na czele gołębi” dało jednoznaczny sygnał do kupna polskich obligacji i w ciągu kilku tygodni krzywa rentowności przesunęła się radykalnie w dół. W tenorze dwuletnim w relacji m/m rentowności spadły o 74 p.b., w tenorze pięcioletnim podobnie, o 72 p.b., a na długim końcu krzywej widzieliśmy spadek o 50 p.b. Kształt krzywej pozostał stromy, a spread 10-2 lat wzrósł z 68 do 91 p.b.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace

To zachowanie obligacji oczywiście sprzyjało Ministrowi Finansów, który bez problemu uplasował nowe obligacje na atrakcyjniejszych dla Skarbu poziomach. 9 kwietnia na przetargu zamiany inwestorzy sprzedali 9 mld obligacji zapadających w 2025 i 2026 roku obejmując w zamian 9,6 mld obligacji zapadających w latach 2027–2034. W dniach 23 i 28 kwietnia przeprowadzone zostały dwa przetargi sprzedaży, na których inwestorzy objęli łącznie 21,1 mld wartości nominalnej obligacji. Warto odnotować pojawienie się nowej benchmarkowej obligacji pięcioletniej PS0729, objętej łącznie w wysokości 5,3 mld zł. Dodatkowo MF uplasował w kwietniu na jednym przetargu 1,1 mld zł bonów zapadających w lutym 2026 roku.

Podsumowując miesiąc, na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,28%, obligacji 5-letnich na 4,61%, a obligacji 10-letnich na 5,19% wobec odpowiednio 5,02%, 5,32% i 5,70% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Tak jak w marcu, w kwietniu na światowym rynku walutowym obserwowaliśmy wyraźne osłabienie amerykańskiego dolara. Głównym powodem jest prowadzona przez Stany Zjednoczone ogólnoswiatowa wojna celna i chaos z tym związany. W ciągu zaledwie jednego miesiąca dolar stracił do euro 5%, co historycznie sprzyja notowaniom walut rynków wschodzących (w tym złotego), ale w obliczu potencjalnych obniżek stóp procentowych przez RPP, ruchy naszej waluty nie były tak jednoznaczne. Polska waluta umocniła się bowiem ponownie do dolara, ale już w relacji do euro złoty w kwietniu się osłabił. Bez wątpienia przy tak dużej zmienności na parze EURUSD, kolejne miesiące mogą przynieść kontynuację większych ruchów naszej waluty, a coraz większe znaczenie w tych oscylacjach będą miały decyzje RPP.

Podsumowując miesiąc, złoty osłabił się m/m o 2% w relacji do euro oraz umocnił się o 2% do dolara amerykańskiego. Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,2731 zł, a za dolara 3,7741 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,1857 zł, zł i 3,8698 zł na koniec marca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w kwietniu o 2,89% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano wzrost o 16,74%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 98 722,91 pkt., miesięczne minimum wyniosło 83 010,71 pkt., maksimum wyniosło 101 485,21 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 42,73 mld zł wobec 45,01 mld zł w marcu br. i wobec 31,28 mld zł w kwietniu ub.r.

Indeks WIG20 w kwietniu zanotował wzrost o 1,82% m/m. W relacji do kwietnia ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 10,56%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 35,74 mld zł, co stanowi około 83,64% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w marcu br. 83,23%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się zgodnie z trendem.

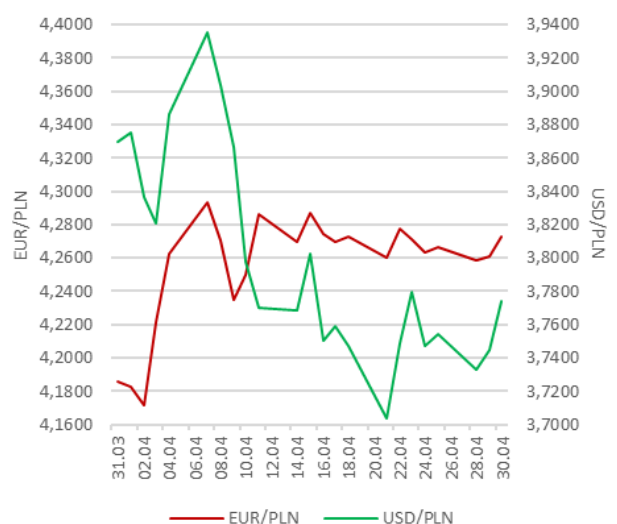
Najlepiej w kwietniu 2025 roku radziły sobie spółki z branży gier, osiągając wzrost o 8,84% (WIG-GRY), następnie budownictwo, notujące wzrost o 8,24% (WIG-BUDOWNICTWO). Najgorzej radziły sobie spółki z branży odzieżowej, notujące spadek o 9,19% (WIG-ODZIEŻ) oraz z branży górniczej, notujące spadek o 3,86% (WIG-GÓRNICZTWO). WIG-BANKI wzrósł o 0,36%.

W kwietniu nie było debiutów na GPW.

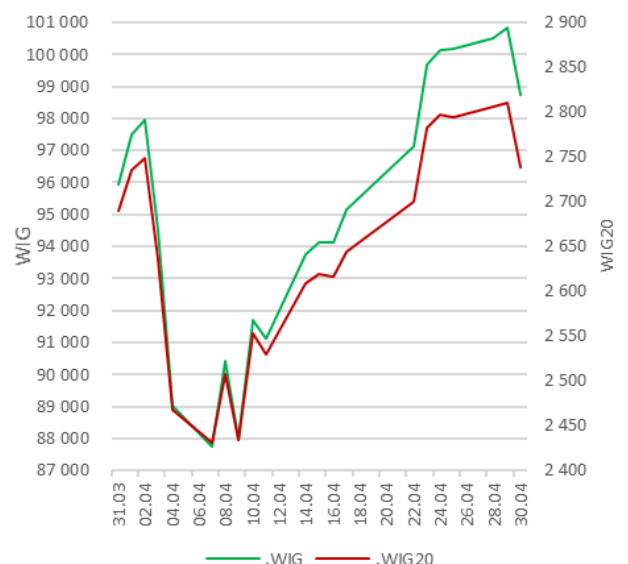
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25
Inflacja CPI (% m/m)	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	1,0	0,3	0,1	0,4
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,2
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	-210,9	-3,2	-36,3	-76,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 709,6	1 740,6	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	922	-468	-142	-491	-2 276	-1 160	1 510	313	-1 119	558	-220	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	99,1	98,1	102,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	9 055,92	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2
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	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86	5,86	5,84	5,41
WIBOR 6M (%)	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81	5,81	5,76	5,10
WIRON 3M (%)	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09	4,98	4,93	4,95
WIRON 6M (%)	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18	5,09	5,05	5,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576	3,9993	3,8643	3,7617
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130	4,1575	4,1839	4,2778

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26
Inflacja (% r/r)	4,1	4,0	3,9	3,7	3,6	3,6	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,0	4,9	4,8	4,8	4,9	4,9	5,0	5,3	5,4	5,3	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,75	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50
WIBOR 1W (%)	5,37	5,32	5,07	5,05	4,82	4,80	4,57	4,55	4,30	4,05	3,80	3,57
WIBOR 1M (%)	5,45	5,34	5,14	5,09	4,89	4,84	4,64	4,58	4,33	4,08	3,84	3,63
WIBOR 3M (%)	5,30	5,24	5,05	4,96	4,80	4,74	4,58	4,45	4,22	4,04	3,88	3,70
WIBOR 6M (%)	5,00	4,92	4,89	4,86	4,72	4,63	4,49	4,42	4,28	4,10	3,96	3,77
WIBOR 12M (%)	4,81	4,78	4,70	4,67	4,55	4,49	4,34	4,29	4,30	4,14	4,00	3,83
WIRON 1M (%)	5,06	4,89	4,46	4,35	4,11	4,05	3,86	3,80	3,60	3,55	3,29	3,05
WIRON 3M (%)	5,00	4,92	4,58	4,41	4,23	4,16	3,98	3,91	3,73	3,63	3,38	3,13
WIRON 6M (%)	5,05	5,02	4,71	4,54	4,36	4,26	4,07	3,98	3,87	3,70	3,44	3,25
Obligacje SP 2Y (%)	4,45	4,42	4,34	4,24	4,18	3,98	3,97	3,97	3,92	3,90	3,88	3,88
Obligacje SP 5Y (%)	4,75	4,72	4,68	4,63	4,58	4,51	4,45	4,41	4,30	4,28	4,28	4,27
EURIBOR 1M (%)	2,03	1,80	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56	1,57	1,58	1,58
EURIBOR 3M (%)	2,02	1,90	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,71	1,72	1,72	1,73
EURIBOR 6M (%)	2,01	2,00	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,86	1,87	1,88
SOFR (%)	4,29	4,27	4,25	4,23	4,03	4,03	4,00	3,78	3,55	3,50	3,30	3,30
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8118	3,8250	3,8382	3,8514	3,8646	3,8778	3,8910	3,8792	3,8674	3,8556	3,8438	3,8320
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2830	4,2736	4,2647	4,2564	4,2485	4,2410	4,2340	4,2274	4,2188	4,2130	4,2073	4,2018

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.