



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

23 grudnia 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

**Wskaźnik ufności konsumenckiej** (saldo ocen) wzrósł do -16,7 pkt. proc. w grudniu z -17,1 pkt. proc. w listopadzie. Poprawa wskaźnika ufności konsumenckiej wynikała z umiarkowanej poprawy wskaźników zaufania dotyczących sytuacji obecnej, jak i przyszłości. Spośród składowych wskaźnika najbardziej poprawiły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów (wzrost o 2,7 pkt. proc.) oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju (wzrost o 1,4 pkt. proc.). Jednocześnie w grudniu ocena obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego spadła o 2,1 pkt. proc. a ocena ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju w horyzoncie 12 miesięcy pozostała bez zmian (-23,1 pkt.). W stosunku do grudnia 2023 r. wartość wskaźnika zaufania konsumentów jest niższa o 1,5 pkt. proc. co wynika ze słabszych ocen dotyczących przyszłej sytuacji ekonomicznej Polski oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, przy poprawie ocen bieżącej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i bieżącej sytuacji ekonomicznej kraju.

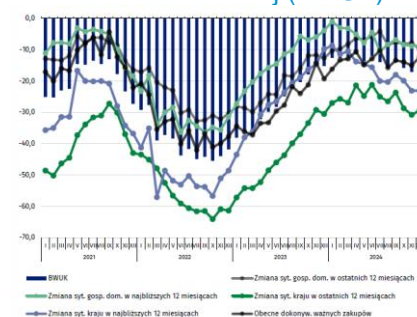
Minister finansów Andrzej Domański poinformował, że na koniec 2024 roku Polska sfinansuje ponad 20% przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Według ustawy budżetowej na 2025 r. potrzeby pożyczkowe netto w 2025 r. mają wynieść 366,9 mld PLN. Wczoraj, na ostatnim w tym roku przetargu zamiany, Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o wartości 7,11 mld PLN wobec popytu w wysokości 7,97 mld PLN.

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,9% m/m i zwiększyło się o 10,5% r/r w listopadzie, po wzroście o 10,2% r/r w październiku. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,1% m/m i było niższe o 0,5% r/r. Marginalny wzrost zatrudnienia m/m w listopadzie jest pozytywnym sygnałem w połączeniu z utrzymującą się ponad 10% dynamiką wynagrodzeń, który może sugerować, że tempo redukcji zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spada.

W listopadzie **produkcja przemysłowa** spadła o 5,4% r/r i była niższa o 1,5% r/r po wzroście o 4,7% r/r w październiku. Dynamika produkcji przemysłowej wciąż oscyluje wokół zera, co pokazuje, że sektor przemysłowy utrzymuje się na granicy recesji. W listopadzie **ceny producenta** wzrosły o 0,3% m/m i były niższe o 3,7% r/r. Spadek cen producenta r/r wyhamowuje. **Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie spadła o 9,3% r/r, po spadku o 9,6% r/r w październiku.

W listopadzie **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła o 3,1% r/r i spadła o 1,2% m/m. Najsilniejszy wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wystąpił w kategorii samochody (+28,1% r/r), pozostałe (14,8% r/r) oraz farmaceutyki i kosmetyki (+7,2% r/r). Spadek sprzedaży w cenach stałych wystąpił w kategorii odzież i obuwanie (-14,7% r/r), meble, RTV i AGD (-2,3% r/r), sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (-1,6% r/r) oraz żywność (-0,2% r/r). W listopadzie sprzedaż detaliczna w cenach bieżących spadła o 0,7% m/m i wzrosła o 3,4% r/r.

Wykres 1. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK).



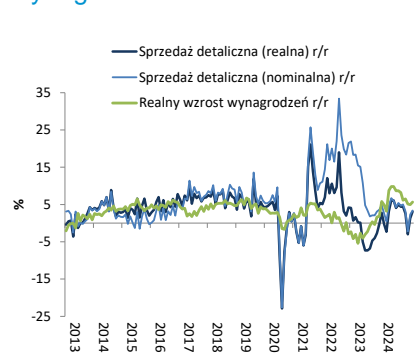
Źródło: GUS

Wykres 2. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna i wynagrodzenia



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
23-gru	10:00	Stopa bezrobocia (lis)	5,0%	5,0%	5,0%
23-gru	14:00	Podaż pieniądza M3 (lis)	(8,5%)	0,8% (8,7%)	0,7% (8,6%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
<b>gru-24</b>	4,280	4,095	4,587	5,140	1,045	5,75	5,85	5,80	2,73	4,375	4,9	5,85
<b>sty-25</b>	4,290	4,132	4,623	5,185	1,038	5,75	5,80	5,70	2,70	4,375	5,4	5,65
<b>lut-25</b>	4,300	4,168	4,649	5,227	1,032	5,75	5,75	5,60	2,65	4,375	5,2	5,45
<b>mar-25</b>	4,310	4,205	4,685	5,273	1,025	5,75	5,65	5,50	2,48	4,375	5,1	5,25
<b>kwi-25</b>	4,312	4,242	4,712	5,315	1,017	5,75	5,53	5,40	2,45	4,375	4,2	5,15
<b>maj-25</b>	4,313	4,278	4,727	5,362	1,008	5,50	5,42	5,30	2,40	4,375	4,5	5,10
<b>cze-25</b>	4,315	4,315	4,742	5,394	1,000	5,50	5,30	5,20	2,23	4,375	4,4	5,05
<b>lip-25</b>	4,312	4,290	4,721	5,398	1,005	5,50	5,22	5,10	2,20	4,375	2,9	5,00
<b>sie-25</b>	4,308	4,266	4,700	5,403	1,010	5,50	5,13	5,00	2,10	4,375	2,7	4,90
<b>wrz-25</b>	4,305	4,241	4,679	5,408	1,015	5,25	5,05	4,90	1,98	4,375	3,0	4,80
<b>paź-25</b>	4,296	4,212	4,653	5,405	1,020	5,25	4,98	4,83	2,05	4,375	3,0	4,75
<b>lis-25</b>	4,288	4,183	4,627	5,403	1,025	5,00	4,90	4,75	2,05	4,375	2,7	4,70
<b>gru-25</b>	4,279	4,154	4,601	5,400	1,030	5,00	4,83	4,68	2,05	4,375	2,8	4,65

\* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



# Załącznik 1

## Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 2.368.849.384 zł (opłacony w całości).

## Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak