



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 stycznia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

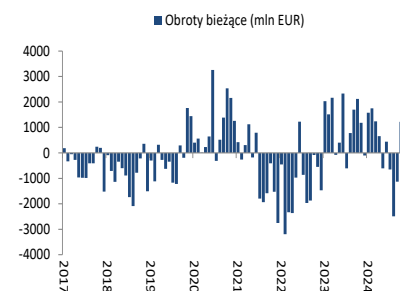
W UBIEGLYM TYGODNIU:

W listopadzie **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -521 mln EUR a **deficyt handlowy** wyniósł -1646 mln EUR. W listopadzie eksport spadł o 4,7% r/r do 28,4 mld EUR a import spadł o 0,4% r/r do 30,0 mld EUR. Silny spadek eksportu był główną przyczyną zwiększenia się deficytu handlowego i wystąpienia deficytu obrotów bieżących w listopadzie. Z kolei główną przyczyną spadku eksportu była dekonjunktura w sektorze motoryzacyjnym w Europie. W listopadzie saldo usług było dodatnie i wyniosło 3,2 mld EUR a salda dochodów pierwotnych i wtórnych były ujemne i wyniosły odpowiednio -1,5 mld EUR i -0,5 mld EUR.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu RPP podkreśliła, że w IV kw. 2024 r. dynamika PKB wzrosła, na rynku pracy utrzymuje się niskie bezrobocie, a dynamika wynagrodzeń utrzymuje się na wysokim poziomie. RPP wskazała, że wzrost inflacji w II połowie 2024 r. wynikał z głównie z podwyżek cen administrowanych, i w mniejszym stopniu z wzrostu cen żywności. RPP stwierdziła, że inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) utrzymuje się na podwyższonym poziomie, z powodu wzrostu cen usług. RPP stwierdziła, że w średnim okresie – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP oraz w warunkach oczekiwanego stopniowego obniżania się dynamiki płac – inflacja powinna powrócić do celu NBP. W ocenie RPP czynnikiem niepewności pozostaje wpływ podwyższonej inflacji na oczekiwania inflacyjne i presję płacową, zwłaszcza wobec oczekiwanego ożywienia gospodarczego i niskiego bezrobocia. RPP dodała, że na kształtowanie się inflacji w średnim okresie będą miały także dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej. Na **konferencji prasowej** Prezes NBP przedstawił aktualną prognozę inflacji NBP, pokazującą, że przy utrzymaniu obecnie obowiązujących regulacji co do cen energii, inflacja konsumenta na koniec 2025 r. ma wynieść 4,8% r/r. Według szacunków NBP przywrócenie opłaty mocowej od lipca br. zwiększy inflację r/r o 0,4 pkt. proc. a wygaśnięcie ceny maksymalnej od października br. zwiększyłoby inflację o 0,7 pkt. proc. r/r. W ocenie prezesa NBP, taka trajektoria inflacji, pokazująca, że w 2025 r. inflacja nie będzie zbliżać się do celu uniemożliwia obniżki stóp procentowych w tym roku. Obecny konsensus rynkowy prognoz inflacji w II połowie 2025 r. jest niższy o 1-1,2 pkt. proc. od prognoz NBP. Zdaniem prezesa Glapińskiego, obecny poziom złotego jest w akceptowalnym przedziale dla eksporterów a sam kurs walutowy jest relatywnie stabilny.

Inflacja bazowa (z wyłączeniem energii i żywności), spadła do 4,0% r/r i -0,1% m/m w grudniu z 4,3% r/r i 0,2% m/m w listopadzie. Spadek inflacji bazowej pokazuje, że wtórny wpływ cen energii na inflację konsumenta ulega zmniejszeniu.

Wykres 1. Obroty bieżące



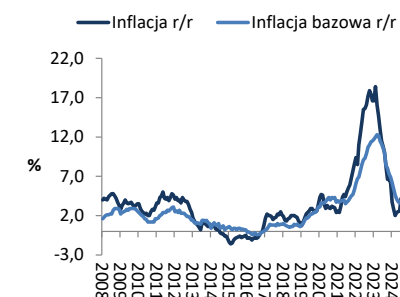
Źródło: NBP

Wykres 2. Prognoza NBP inflacji w 2025



Źródło: NBP

Wykres 3. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: NBP, GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-sty	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
22-sty	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (gru)	(9,8%)		5,5% (10,8%)
22-sty	10:00	Przeciętne zatrudnienie (gru)	(-0,5%)		0,0% (-0,5%)
22-sty	10:00	Produkcja przemysłowa (gru)	(2,0%)		-6,0% (2,5%)
22-sty	10:00	Ceny producenta (gru)	(-3,0%)		-0,2% (-2,5%)
23-sty	10:00	Zaufanie konsumentów (sty)	-16,3		-16,5
23-sty	10:00	Produkcja budowlana (gru)	(-10,5%)		(-11,6%)
23-sty	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bież. (gru)	(2,6%)		(5,1%)
23-sty	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (gru)	(2,2%)		12,0% (4,0%)
24-sty	14:00	Podaż pieniądza M3 (gru)	(8,5%)		1,1% (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)												
sty-25	4,260	4,096	4,505	5,034	1,040	5,75	5,85	5,80	2,68	4,375	5,1	5,95
lut-25	4,300	4,175	4,649	5,051	1,030	5,75	5,75	5,60	2,65	4,375	5,0	5,85
mar-25	4,310	4,225	4,685	5,092	1,020	5,75	5,70	5,55	2,48	4,375	5,0	5,80
kwi-25	4,312	4,269	4,712	5,123	1,010	5,75	5,60	5,50	2,45	4,375	4,1	5,70
maj-25	4,313	4,278	4,727	5,177	1,008	5,50	5,42	5,30	2,40	4,375	4,4	5,55
cze-25	4,315	4,315	4,742	5,243	1,000	5,50	5,30	5,20	2,23	4,375	4,2	5,45
lip-25	4,312	4,290	4,721	5,234	1,005	5,50	5,22	5,10	2,20	4,375	3,2	5,35
sie-25	4,308	4,266	4,700	5,226	1,010	5,50	5,13	5,00	2,10	4,375	3,0	5,25
wrz-25	4,305	4,241	4,679	5,217	1,015	5,25	5,05	4,90	2,07	4,375	3,3	5,15
paź-25	4,296	4,212	4,653	5,202	1,020	5,25	4,98	4,83	2,05	4,375	3,8	5,05
lis-25	4,288	4,183	4,627	5,187	1,025	5,00	4,90	4,75	2,05	4,375	3,5	4,90
gru-25	4,279	4,154	4,601	5,193	1,030	5,00	4,83	4,68	2,05	4,375	4,0	4,75

* - 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 dyrektywę 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