



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

28 stycznia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w swoim raporcie stwierdził, że obecna restrykcyjna polityka pieniężna jest odpowiednia, ze względu na wysoką inflację bazową. Jednocześnie MFW zasugerował, że może być miejsce na ostrożne łagodzenie polityki pieniężnej od połowy 2025 roku (w ocenie MFW od 50 do 100 pkt. bazowych), jeśli dynamika wynagrodzeń spowolni, a inflacja zacznie istotnie spadać w kierunku celu inflacyjnego.

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu o 4,0% m/m oraz 9,8% r/r po wzroście o 10,5% r/r w listopadzie. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,1% m/m i spadło o 0,6% r/r w grudniu po spadku o 0,5% r/r w listopadzie.

W grudniu **produkcja przemysłowa** spadła o 9,0% m/m i była wyższa zaledwie o 0,2% r/r. W grudniu 2024 r. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 5,5%), dóbr związanych z energią (o 1,7%), dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 0,8%) oraz dóbr zaopatrzeniowych (o 0,4%). Spadła natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (o 6,7% r/r). W grudniu odnotowano wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) w 20 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 16,7% r/r), wyrobów farmaceutycznych (o 9,9% r/r), wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (o 6,9% r/r), artykułów spożywczych (o 6,5% r/r). Spadek produkcji wystąpił w 14 działach, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-14,8% r/r), urządzeń elektrycznych (-6,5% r/r), metali (-5,7% r/r), w wydobywaniu węgla (-4,8% r/r) i produkcji wyrobów z metali (-3,3% r/r). W grudniu ceny produkcji sprzedanej spadły o 0,2% m/m oraz były niższe o 2,6% r/r.

**Sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła w grudniu o 9,9% m/m oraz wzrosła o 1,9% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła w grudniu o 9,8% m/m oraz o 2,7% r/r. W grudniu sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła najsilniej w działach pojazdy samochodowe i części o 25,1% r/r, pozostałe (w tym przez Internet) o 14,9% r/r, prasa, książki i pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach o 4,2% r/r oraz paliwa o 3,2% r/r. Wzrost sprzedaży detalicznej wystąpił także w dziale farmaceutyki i kosmetyki. Spadek w cenach stałych wystąpił w sprzedaży detalicznej odzieży i obuwi (-12,2% r/r), żywności (-4,3% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (-4,0% r/r). Sprzedaż detaliczna w grudniu była napędzana głównie sprzedażą samochodów.

W grudniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 30,6% m/m i spadła o 8,0% r/r. Produkcja w dziale budowa budynków spadła o 20,0% r/r, w dziale roboty specjalistyczne spadła o 9,2% r/r a w dziale budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej spadła o 0,7% r/r.

W styczniu 2025 **wskaźnik ufności konsumenckiej** wyniósł -15,1 pkt. wobec -116,7 pkt. w grudniu 2024. Poprawie uległy wszystkie składowe wskaźnika, w tym oceny bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

Wykres 1. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



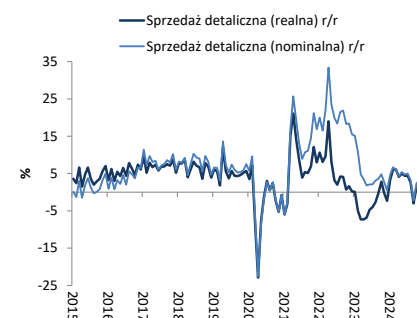
Źródło: GUS

Wykres 2. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
27-sty	10:00	(POL) Stopa bezrobocia (gru)	5,1%	5,1%	5,1%
28-sty	14:00	(HUN) decyzja NBH	6,50%		6,50%
29-sty	20:00	(USA) Decyzja Fed	4,25%-4,50%		4,25%-4,50%
30-sty	10:00	(POL) Dynamika PKB (2024)	2,8%		2,8%
30-sty	14:15	(EMU) Decyzja EBC	2,75%		2,75%

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>sty-25</b>	4,220	4,038	4,463	5,007	1,045	5,75	5,85	5,80	2,60	4,375	5,1	5,95
<b>lut-25</b>	4,260	4,136	4,605	5,004	1,030	5,75	5,75	5,60	2,55	4,375	5,0	5,85
<b>mar-25</b>	4,310	4,225	4,685	5,092	1,020	5,75	5,70	5,55	2,48	4,375	5,0	5,80
<b>kwi-25</b>	4,312	4,269	4,712	5,123	1,010	5,75	5,70	5,55	2,45	4,375	4,1	5,70
<b>maj-25</b>	4,313	4,278	4,727	5,177	1,008	5,75	5,65	5,45	2,40	4,375	4,4	5,55
<b>cze-25</b>	4,315	4,315	4,742	5,243	1,000	5,75	5,50	5,40	2,23	4,375	4,2	5,45
<b>lip-25</b>	4,312	4,290	4,721	5,234	1,005	5,50	5,40	5,30	2,20	4,375	3,2	5,35
<b>sie-25</b>	4,308	4,266	4,700	5,226	1,010	5,50	5,30	5,00	2,10	4,375	3,0	5,25
<b>wrz-25</b>	4,305	4,241	4,679	5,217	1,015	5,25	5,05	4,90	2,07	4,375	3,3	5,15
<b>paź-25</b>	4,296	4,212	4,653	5,202	1,020	5,25	4,98	4,83	2,05	4,375	3,8	5,05
<b>lis-25</b>	4,288	4,183	4,627	5,187	1,025	5,00	4,90	4,75	2,05	4,375	3,5	4,90
<b>gru-25</b>	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 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