



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

3 marca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce wzrosła do 5,4% w styczniu 2025 r. w porównaniu do 5,1% w grudniu 2024 r. Rynek pracy powoli zaczyna reagować na utrzymujący się od października 2023 roku spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Dotychczas sektor usług amortyzował spadek liczby miejsc pracy w sektorze przemysłowym, ale utrzymująca się dekonjunktura w strefie euro, a zwłaszcza w Niemczech oraz wysokie koszty energii zwiększające koszty usług powoli wywierają presję na wzrost stopy bezrobocia, choć duża część wzrostu liczby bezrobotnych ma charakter sezonowy. Według badania ankietowego rynku pracy w 4 kw. 2024 r. **stopa bezrobocia** spadła do 2,8% z 2,9% w 3 kw. 2024 r.

Realna dynamika PKB w 4 kw. 2024 roku została potwierdzona w wysokości 1,3% kw/kw oraz 3,2% r/r. W 4 kw. 2024 r. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło realnie o 3,5% r/r, generując 2,4 punktu procentowego wzrostu PKB, spożycie publiczne wzrosło o 3,0% r/r, generując 1,8 pkt. proc. wzrostu PKB a inwestycje w środki trwałe wzrosły o 1,3% r/r, generując 2,1 pkt. proc. wzrostu PKB. W 4 kw. eksport wzrósł o 0,5% r/r, import zwiększył się o 3,3% r/r, a eksport netto zmniejszył wzrost PKB o 1,3 pkt. proc. W 4 kw. wartość dodana brutto wzrosła o 2,1% r/r i była generowana głównie przez sektor usług i w mniejszym stopniu przez przemysł natomiast wartość dodana w budownictwie nadal spadała.

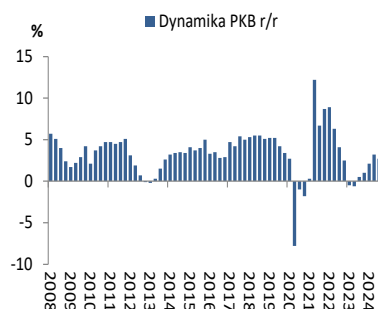
Marszałek Sejmu Szymon Hołownia w liście do Prezesa NBP prof. Adama Glapińskiego jako przewodniczącego Rady Polityki Pieniężnej zwrócił się z prośbą o „rozważenie obniżenia stóp procentowych NBP [...] mając na względzie sytuację uczestników życia gospodarczego, w szczególności polskich kredytobiorców ponoszących wysokie koszty spłacanych kredytów”. Szymon Hołownia stwierdził, że „kontekst makroekonomiczny i międzynarodowy dostarcza dowodów, że debata o łagodzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej jest konieczna także w naszym kraju”. W zeszłym tygodniu rynek FRA zwiększył oczekiwania obniżki stóp w horyzoncie 1 roku (wykres 3), co wiąże się zarówno z umocnieniem złotego jak i z perspektywami zakończenia wojny na Ukrainie i wynikającymi z tego oczekiwaniami spadku cen surowców energetycznych.

Wykres 1. Stopa bezrobocia rejestrowanego



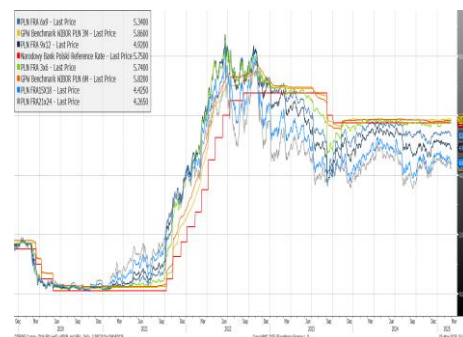
Źródło: GUS

Wykres 2. Realna dynamika PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Stawki WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
3-mar	9:00	PMI przemysł (lut)	49,0	50,6	49,1
7-mar	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lut)			b.d.

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)												
mar-25	4,160	3,981	4,473	5,056	1,045	5,75	5,86	5,80	2,25	4,375	5,3	5,70
kwi-25	4,170	4,049	4,508	5,061	1,030	5,75	5,70	5,60	2,00	4,375	4,5	5,60
maj-25	4,180	4,139	4,543	5,008	1,010	5,75	5,65	5,45	2,00	4,375	4,7	5,55
cze-25	4,200	4,200	4,615	4,956	1,000	5,75	5,50	5,40	1,75	4,375	4,8	5,45
lip-25	4,205	4,184	4,604	4,958	1,005	5,50	5,40	5,35	1,75	4,375	3,7	5,35
sie-25	4,210	4,168	4,593	4,960	1,010	5,50	5,30	5,35	1,75	4,375	3,6	5,25
wrz-25	4,220	4,158	4,587	4,968	1,015	5,25	5,30	5,35	1,50	4,375	3,9	5,15
paź-25	4,230	4,147	4,581	4,976	1,020	5,25	5,30	5,35	1,50	4,375	4,1	5,05
lis-25	4,240	4,137	4,576	4,985	1,025	5,25	5,30	5,35	1,50	4,375	3,7	4,90
gru-25	4,250	4,126	4,570	4,993	1,030	5,25	5,30	5,30	1,50	4,375	4,0	4,75
sty-26	4,250	4,118	4,545	4,983	1,032	5,25	5,18	5,15	1,50	4,375	3,9	4,70
lut-26	4,250	4,106	4,521	4,969	1,035	5,00	4,90	4,85	1,50	4,375	3,8	4,70

* - 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