



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

10 marca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

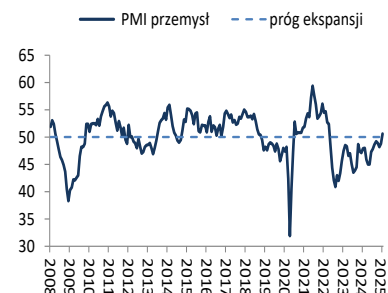
W grudniu indeks **PMI w przemyśle** wzrósł do 50,6 pkt. z 48,8 pkt. w styczniu przekraczając poziom 50 pkt. będący granicą ekspansji po raz pierwszy od kwietnia 2022 roku (wykres 1). Wzrost indeksu wynikał ze wzrostu zamówień krajowych, produkcji oraz zatrudnienia i stabilizacji poziom zapasów. Liczba nowych zamówień wzrosła po raz pierwszy od marca 2022 r. ale łączny wzrost zamówień był marginalny a nowe zamówienia eksportowe ponownie spadły, choć w wolniejszym tempie niż w poprzednich miesiącach. Przedsiębiorstwa nadal zmniejszały zaległości produkcyjne w szybkim tempie a poziom zapasów wyrobów gotowych ustabilizował się. W lutym w istotny sposób wzrósł optymizm przedsiębiorstw co do produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, co wynikało z wprowadzenia nowych produktów, rosnącego popytu, poprawy sytuacji w Niemczech oraz ożywieniu na rynkach. W wyniku poprawy sytuacji na rynku, producenci podnieśli ceny wyrobów gotowych mimo tego, że koszty produkcji spadły piąty miesiąc z rzędu.

Premier Donald Tusk poinformował, że wydatki na obronność będą wyłączone z kryterium nadmiernego deficytu rządowego i samorządowego i dodał, że z Krajowego Planu Odbudowy może być przeznaczona 30 mld PLN na szeroko pojętą obronność i przemysł obronny oraz podkreślił, że Polska rozpocznie negocjacje z Komisją Europejską w tej sprawie.

Według danych Eurostatu **stopa bezrobocia** skorygowana sezonowo w Polsce w styczniu 2025 r. wyniosła 2,6% wobec 2,7% w grudniu 2024 r. (wykres 2.) i była druga najniższa w UE (po stopie bezrobocia w Czechach). Według danych Eurostatu w Polsce było 464 tys. bezrobotnych wobec 474 tys. w ubiegłym miesiącu.

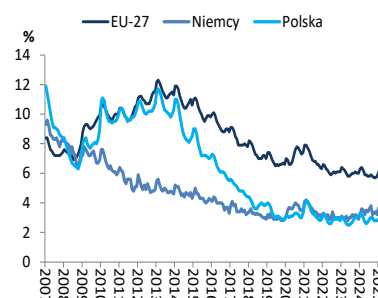
Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że bank centralny ma miejsce na obniżenie stóp procentowych. Członek RPP podkreślił, że wysoka inflacja wynika ze zmian administracyjnych cen energii oraz przywrócenia VAT na żywność. Jego zdaniem inflacja w 2025 r. wyniesie 4,5%, ale zależy będzie to od decyzji rządowej co do cen energii dla gospodarstw domowych w IV kw. br., kiedy wygaśnie cena maksymalna energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. W jego ocenie należy skoncentrować się na inflacji bazowej (z wyłączeniem cen energii i żywności), która wyniesie ok. 4% w 2025 r. oraz na inflacji bazowej z wyłączeniem cen administracyjnych, która wyniesie w tym roku ok. 3%. Jego zdaniem wzrost PKB w 2025 r. wyniesie ok. 3,5%, wspierany przez konsumpcję, a w 2026 r. wzrost PKB wyniesie ponad 3%. Dodał, że Polska jest mniej narażona na skutki wojny handlowej USA-Europa niż Czechy i Węgry.

Wykres 1. PMI przemysł



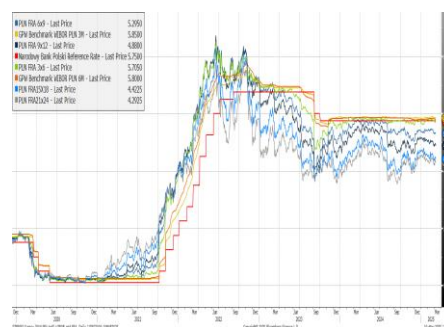
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Stopa bezrobocia (Eurostat)



Źródło: Eurostat

Wykres 3. Stawki WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
12-mar		Decyzja RPP	5,75%		5,75%
13-mar	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
14-mar	10:00	Inflacja (sty)	0,3% (5,3%)		0,4% (5,3%)
14-mar	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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	4,190	3,880	4,411	4,988	1,080	5,75	5,85	5,80	2,50	4,375	5,3	5,85
kwi-25	4,200	3,889	4,403	5,017	1,080	5,75	5,70	5,60	2,25	4,375	4,5	5,70
maj-25	4,225	3,912	4,410	5,047	1,080	5,75	5,65	5,45	2,25	4,375	4,7	5,55
cze-25	4,250	3,935	4,427	5,076	1,080	5,75	5,50	5,40	2,00	4,375	4,8	5,45
lip-25	4,254	3,927	4,416	5,072	1,083	5,50	5,40	5,35	2,00	4,375	3,7	5,35
sie-25	4,258	3,919	4,405	5,068	1,087	5,50	5,30	5,35	2,00	4,375	3,6	5,25
wrz-25	4,263	3,911	4,394	5,064	1,090	5,25	5,30	5,35	1,75	4,375	3,9	5,15
paź-25	4,267	3,902	4,384	5,060	1,093	5,25	5,30	5,35	1,75	4,375	4,1	5,05
lis-25	4,271	3,894	4,373	5,056	1,097	5,25	5,30	5,35	1,75	4,375	3,7	4,90
gru-25	4,275	3,886	4,362	5,052	1,100	5,25	5,30	5,30	1,75	4,375	4,0	4,75
sty-26	4,260	3,873	4,347	5,035	1,100	5,25	5,18	5,15	1,50	4,375	3,9	4,70
lut-26	4,250	3,864	4,337	5,023	1,100	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