



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

25 marca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) wyniosła w lutym 0,4% m/m oraz 3,6% r/r w porównaniu do 0,5% m/m i 3,7% r/r w styczniu br. Powolny spadek inflacji bazowej wskazuje na stopniową stabilizację cen usług, co w średnim terminie powinno działać stabilizująco na inflację konsumenta.

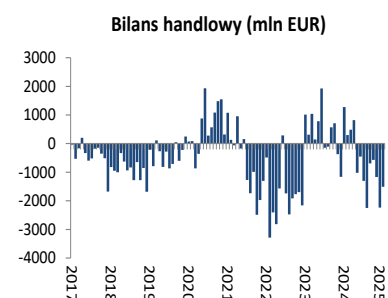
W styczniu br. na rachunku **obrotów bieżących** wystąpił deficyt w wysokości -168 mln EUR po deficycie -803 mln EUR w grudniu 2024 r. W styczniu br. eksport spadł o 0,7% r/r do 27,2 mld EUR a import wzrósł o 9,9% r/r do 28,7 mld EUR co skutkowało **deficytem handlowym** w wysokości -1506 mln EUR. W styczniu saldo usług wyniosło 3,6 mld EUR, podobnie jak w grudniu a salda dochodów pierwotnych i wtórnych były ujemne i wyniosły odpowiednio -1,554 mld EUR oraz -709 mln EUR.

W lutym **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,5% m/m oraz było wyższe o 7,9% r/r, co było znacznie poniżej konsensusu rynkowego w wysokości 8,7% r/r. Dynamika wynagrodzeń spowalnia wraz ze stabilizacją inflacji, w tym stabilizacją (na wysokim poziomie) cen energii. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w lutym spadło o 0,1% m/m oraz było niższe o 0,9% r/r. Spadek przeciętnego zatrudnienia również działa stabilizująco na wzrost wynagrodzeń.

W lutym **produkcja przemysłowa** spadła o 0,4% m/m i obniżyła się o 2,0% r/r. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 20 działach przemysłu, m.in. w naprawie i konserwacji maszyn i urządzeń (-15,1% r/r), produkcji urządzeń elektrycznych (-7,3% r/r), napojów (-4,9% r/r) oraz maszyn i urządzeń (-3,6%). Wzrost produkcji wystąpił w 14 działach przemysłu, m. in. w produkcji metali (+15,5% r/r), pozostałego sprzętu transportowego (+ 10,2% r/r), gospodarce odpadami (+8,7% r/r), wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i gorącą wodę (+8,1% r/r) oraz produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+6,4% r/r). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym spadły o 0,2% m/m oraz spadły o 1,3% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa w lutym wzrosła o 7,5% m/m oraz była bez zmian r/r.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 2. Dynamika Wynagrodzeń (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|---|-------------|---------------|--------------|
| 24-mar | 10:00 | Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lut) | (4,5%) | -6,0% (-0,5%) | -2,3% (3,4%) |
| 24-mar | 10:00 | Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (lut) | (5,8%) | (0,6%) | (4,8%) |
| 24-mar | 14:00 | Podaż pieniądza M3 (lut) | (9,2%) | 1,1% (9,1%) | 1,0% (9,1%) |
| 25-mar | 10:00 | Stopa bezrobocia (lut) | 5,5% | 5,4% | 5,4% |

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) | Rentowość 10L obligacji skarbowych |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|-----------|-----------|------------|-----------------|-------------------|------------------------------------|
| (koniec okresu) | | | | | | | | | | | | |
| mar-25 | 4,190 | 3,880 | 4,411 | 4,988 | 1,080 | 5,75 | 5,85 | 5,79 | 2,35 | 4,375 | 5,0 | 5,85 |
| kwi-25 | 4,200 | 3,889 | 4,403 | 5,017 | 1,080 | 5,75 | 5,70 | 5,60 | 2,10 | 4,375 | 4,1 | 5,70 |
| maj-25 | 4,225 | 3,912 | 4,410 | 5,047 | 1,080 | 5,75 | 5,65 | 5,45 | 2,10 | 4,375 | 4,4 | 5,55 |
| cze-25 | 4,250 | 3,935 | 4,427 | 5,076 | 1,080 | 5,75 | 5,50 | 5,40 | 1,85 | 4,375 | 4,5 | 5,45 |
| lip-25 | 4,254 | 3,927 | 4,416 | 5,072 | 1,083 | 5,50 | 5,40 | 5,35 | 1,85 | 4,375 | 3,6 | 5,35 |
| sie-25 | 4,258 | 3,919 | 4,405 | 5,068 | 1,087 | 5,50 | 5,30 | 5,35 | 1,85 | 4,375 | 3,5 | 5,25 |
| wrz-25 | 4,263 | 3,911 | 4,394 | 5,064 | 1,090 | 5,25 | 5,30 | 5,35 | 1,60 | 4,375 | 3,8 | 5,15 |
| paź-25 | 4,267 | 3,902 | 4,384 | 5,060 | 1,093 | 5,25 | 5,30 | 5,35 | 1,60 | 4,375 | 4,0 | 5,05 |
| lis-25 | 4,271 | 3,894 | 4,373 | 5,056 | 1,097 | 5,25 | 5,30 | 5,35 | 1,60 | 4,375 | 3,7 | 4,90 |
| gru-25 | 4,275 | 3,886 | 4,362 | 5,052 | 1,100 | 5,25 | 5,30 | 5,30 | 1,60 | 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 | 4,1 | 4,70 |
| lut-26 | 4,250 | 3,864 | 4,337 | 5,023 | 1,100 | 5,00 | 4,90 | 4,85 | 1,50 | 4,375 | 4,0 | 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