



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

24 lutego 2025 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

W okresie styczeń-grudzień 2024 r. dochody budżetu państwa wyniosły 623,4 mld PLN (99,6% planu na 2024 r.) a wydatki wyniosły 834,3 mld PLN (96,3% planu), co oznacza **deficyt budżetowy** w wysokości -210,9 mld PLN (wobec planowanego deficytu -240,3 mld PLN). W 2024 r. dochody z podatku VAT były niższe o 5,5 mld PLN od planu, dochody z CIT były wyższe o 1,5 mld PLN od planu a dochody z PIT były niższe o 146 mln PLN od planu.

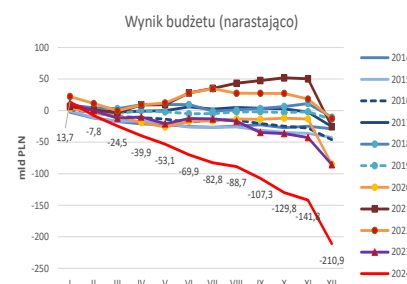
W lutym **wskaźnik ufności konsumenckiej** wyniósł -14,8 punktu i był o 0,3 punktu wyższy niż miesiąc temu. W lutym 2025 r. odnotowano poprawę bieżących wskaźników nastrojów konsumenckich przy jednoczesnym pogorszeniu oczekiwań dotyczących przyszłości w stosunku do poprzedniego miesiąca. Na poprawę wskaźnika największy wpływ miały poprawa ocen możliwości dokonywania istotnych zakupów (o 3,4 pkt.) oraz poprawa ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (o 0,7 pkt.). Spadły natomiast oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej Polski (o 1,4 pkt.), oceny obecnej sytuacji ekonomicznej gospodarstwa domowego (o 0,8 pkt.) oraz oceny obecnej sytuacji ekonomicznej Polski (o 0,2 pkt.).

W styczniu br. **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 3,2% m/m oraz wzrosło o 9,2% r/r do 8482,47 PLN. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w styczniu br. było bez zmian m/m oraz spadło o 0,9% r/r do 6455,0 tys. etatów.

W styczniu br. **produkcja przemysłowa** wzrosła o 2,3% m/m i spadła o 1,0% r/r. W styczniu br. odnotowano spadek r/r w produkcji dóbr związanych z energią (o -15,1%) oraz dóbr inwestycyjnych (o -6,1%). Zwiększyła się natomiast produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 4,6%), dóbr zaopatrzeniowych (o 4,0%) oraz dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 3,3%). Spadek produkcji r/r wystąpił w 14 działach (z 34) m. in. w dziale samochody (-15,1% r/r), urządzenia elektryczne (-7,7%), wydobywaniu węgla (-6,0%), napoje (-3,6%), wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i gorącą wodę (-2,8%). Wzrost produkcji r/r wystąpił w 20 działach, m. in. produkcji metali (+18,9%), naprawie urządzeń (+17,4%), produkcji z pozostałych surowców niemetalicznych (+14,2%), gospodarce odpadami (+10,0%), produkcji pozostałego sprzętu transportowego (+7,5%). Ceny producenta w styczniu br. spadły o 0,1% m/m i spadły o 0,9% r/r.

**Produkcja budowlano-montażowa** w styczniu wzrosła o 4,3% r/r po spadku o 8,0% r/r w grudniu.

Wykres 1. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. Nominalny i realny wzrost wynagrodzeń



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-lut | 10:00   | Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (sty)   | (2,1%)      | -17,3% (4,8%) | -19,8% (1,5%) |
| 24-lut | 10:00   | Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (sty) | (3,5%)      | (6,1%)        | (2,5%)        |
| 24-lut | 10:00   | Podaż pieniądza M3 (sty)                | (9,0%)      | -0,4% (9,4%)  | -0,7% (9,1%)  |
| 25-lut | 10:00   | Stopa bezrobocia (4 kw)                 | (2,9%)      |               | (2,9%)        |
| 25-lut | 10:00   | Stopa bezrobocia (sty)                  | 5,3%        |               | 5,4%          |
| 27-lut | 10:00   | PKB (4 kw)                              | 1,3% (3,2%) |               | 1,3% (3,2%)   |

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>lut-25</b>   | 4,150   | 3,970   | 4,392   | 5,002   | 1,045   | 5,75               | 5,87      | 5,82      | 2,50       | 4,375           | 5,3               | 5,80                                |
| <b>mar-25</b>   | 4,140   | 4,019   | 4,452   | 4,984   | 1,030   | 5,75               | 5,80      | 5,75      | 2,25       | 4,375           | 5,3               | 5,70                                |
| <b>kwi-25</b>   | 4,160   | 4,078   | 4,497   | 4,996   | 1,020   | 5,75               | 5,70      | 5,60      | 2,00       | 4,375           | 4,5               | 5,60                                |
| <b>maj-25</b>   | 4,180   | 4,139   | 4,543   | 5,008   | 1,010   | 5,75               | 5,65      | 5,45      | 2,00       | 4,375           | 4,7               | 5,55                                |
| <b>cze-25</b>   | 4,200   | 4,200   | 4,615   | 4,956   | 1,000   | 5,75               | 5,50      | 5,40      | 1,75       | 4,375           | 4,8               | 5,45                                |
| <b>lip-25</b>   | 4,205   | 4,184   | 4,604   | 4,958   | 1,005   | 5,50               | 5,40      | 5,35      | 1,75       | 4,375           | 3,7               | 5,35                                |
| <b>sie-25</b>   | 4,210   | 4,168   | 4,593   | 4,960   | 1,010   | 5,50               | 5,30      | 5,35      | 1,75       | 4,375           | 3,6               | 5,25                                |
| <b>wrz-25</b>   | 4,220   | 4,158   | 4,587   | 4,968   | 1,015   | 5,25               | 5,30      | 5,35      | 1,50       | 4,375           | 3,9               | 5,15                                |
| <b>paź-25</b>   | 4,230   | 4,147   | 4,581   | 4,976   | 1,020   | 5,25               | 5,30      | 5,35      | 1,50       | 4,375           | 4,4               | 5,05                                |
| <b>lis-25</b>   | 4,240   | 4,137   | 4,576   | 4,985   | 1,025   | 5,25               | 5,30      | 5,35      | 1,50       | 4,375           | 4,0               | 4,90                                |
| <b>gru-25</b>   | 4,250   | 4,126   | 4,570   | 4,993   | 1,030   | 5,25               | 5,30      | 5,35      | 1,50       | 4,375           | 4,5               | 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