



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

22 kwietnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

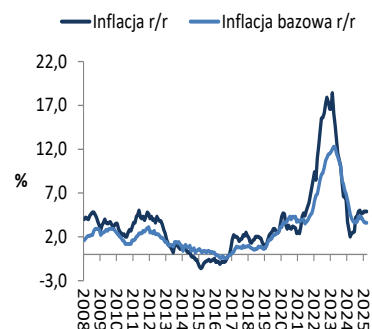
Inflacja konsumenta w marcu br. wyniosła 0,2% m/m i 4,9% r/r. Miesięczny wskaźnik inflacji za marzec został podniesiony ze wstępnego szacunku 0,1% do 0,2%, ale GUS nie zmienił wskaźnika rocznego, który jest decydujący dla RPP. W marcu br. ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m i 6,7% r/r a dodając 0,07 pkt. proc. do inflacji miesięcznej, ceny alkoholu i tytoniu wzrosły o 1,0% m/m i były wyższe o 5,8% r/r (dodając 0,05 pkt. proc.), ceny odzieży i obuwi wzrosły o 3,4% m/m i były niższe o 1,3% r/r (dodając 0,12 pkt. proc.) a ceny łączności wzrosły o 1,3% m/m i 2,6% r/r (dodając 0,05 pkt. proc. do inflacji m/m). Głównymi czynnikami zmniejszającymi inflację był spadek cen rekreacji i kultury o 2,0% m/m (co zmniejszyło inflację m/m o 0,14 pkt. proc.) oraz spadek cen transportu o 1,1% m/m (co zmniejszyło inflację m/m o 0,11 pkt. proc.). Członkowie RPP coraz silniej sygnalizują obniżkę stóp na najbliższych posiedzeniach Rady – co znalazło wyraz w wypowiedzi Wiesława Janczyka z RPP, który jednocześnie stwierdził, że wielkość obniżek stóp w tym roku może wynieść 50 – 100 pb.

W okresie styczeń-marzec 2025 r. **deficyt budżetowy** wyniósł -76,3 mld PLN (26,4% planu na 2025 r.), i był większy o 51,8 mld PLN w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. W okresie styczeń-marzec 2025 r. dochody budżetowe wyniosły 118,4 mld PLN (18,7% planu) a wydatki budżetowe wyniosły 194,7 mld PLN (21,1% planu).

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii i żywności) w marcu wyniosła 0,4% m/m i 3,6% r/r i była wyższa od konsensusu rynkowego (3,5% r/r). Inflacja bazowa r/r w marcu była bez zmian w stosunku do lutego. Inflacja bazowa, podobnie jak inflacja konsumenta, stabilizowała się w I kw. 2025 r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 0,1% m/m i 3,4% r/r w marcu, pokazując, że wpływ cen administrowanych na inflację konsumenta w marcu wyniósł 1,5 punktu proc.

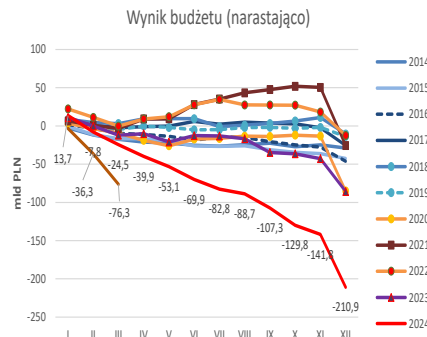
GUS zrewidował kwartalną **dynamikę PKB** za lata 2023 – 2024. W wyniku rewizji wzrosła o 0,1 punktu procentowego roczna dynamika PKB w II, III oraz o 0,2 pkt. proc. w IV kwartale 2023 r. odpowiednio do -0,5%, 0,6% i 1,2%, oraz wzrosła o 0,1, 0,1 i 0,2 punktu procentowego roczna dynamika PKB w I, III i IV kwartale 2024 r. odpowiednio do 2,2%, 2,8% i 3,4%. W konsekwencji o 0,1 pkt. proc. wzrosła roczna dynamika PKB w 2023 r (do 0,2%) a dynamika PKB w 2024 r. pozostała bez zmian w wysokości 2,9%.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



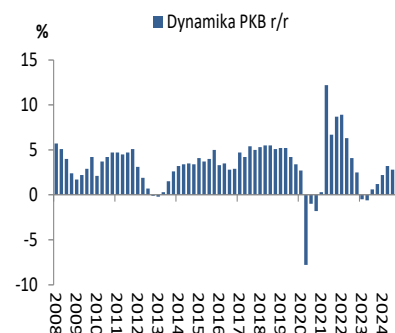
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. PKB (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-kwi	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (mar)	(7,7%)	5,1% (7,7%)	5,3% (7,8%)
22-kwi	10:00	Przeciętne zatrudnienie (mar)	(-0,9%)	-0,1% (-0,9%)	-0,1% (-0,9%)
22-kwi	10:00	Produkcja przemysłowa (mar)	(2,5%)	8,6% (2,5%)	9,2% (3,6%)
22-kwi	10:00	Ceny producenta (mar)	(-1,1%)	-0,3% (-1,1%)	-0,2% (-1,1%)
22-kwi	10:00	Produkcja przemysłowa (mar)	(5,0%)	(-1,1%)	(5,6%)
23-kwi	10:00	Sprzedaż detaliczna realna (mar)	(2,0%)		14,4% (0,5%)
23-kwi	10:00	Sprzedaż detaliczna ceny bieżące (mar)	(5,0%)		(1,7%)
23-kwi	14:00	Podaż pieniądza M3 (mar)	(9,0%)		0,1% (9,6%)
24-kwi	10:00	Zaufanie konsumentów (kwi)	-15,0		-15,6
24-kwi	10:00	Stopa bezrobocia (mar)	5,3%		5,3%

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)												
kwi-25	4,280	3,728	4,578	4,985	1,148	5,75	5,45	5,17	2,19	4,375	4,1	5,20
maj-25	4,300	3,789	4,574	5,016	1,135	5,50	5,29	5,12	2,10	4,375	4,3	5,15
cze-25	4,300	3,805	4,550	5,004	1,130	5,25	5,22	5,10	1,85	4,125	4,4	5,10
lip-25	4,297	3,808	4,535	4,998	1,128	5,25	5,14	5,07	1,85	4,125	3,2	5,00
sie-25	4,293	3,811	4,519	4,992	1,127	5,25	5,07	5,02	1,85	4,125	3,0	4,95
wrz-25	4,290	3,813	4,504	4,986	1,125	5,00	5,00	4,98	1,60	3,875	3,4	4,90
paź-25	4,287	3,816	4,489	4,980	1,123	5,00	5,00	4,93	1,60	3,625	3,5	4,85
lis-25	4,283	3,819	4,473	4,974	1,122	5,00	4,93	4,83	1,60	3,625	3,3	4,80
gru-25	4,280	3,821	4,458	4,968	1,120	5,00	4,86	4,73	1,60	3,625	3,7	4,75
sty-26	4,270	3,796	4,448	4,934	1,125	4,75	4,70	4,60	1,50	3,625	3,7	4,70
lut-26	4,260	3,780	4,438	4,914	1,127	4,75	4,62	4,55	1,50	3,625	3,5	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 dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością na rynkach finansowych, prognozy obciążone są większą niż zazwyczaj niepewnością.

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