



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

28 kwietnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W marcu br. **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 5,1% m/m oraz zwiększyło się o 7,7% r/r. Przeciętne zatrudnienie w marcu br. spadło o 0,1% m/m oraz spadło o 0,9% r/r.

W marcu br. **produkcja przemysłowa** wzrosła o 8,6% m/m oraz wzrosła o 2,5% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa w marcu br. spadła o 0,7% m/m oraz wzrosła o 3,8% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 19 z 34 działów przemysłu, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (+23,5% r/r), produkcji metali (+21,3% r/r), produkcji wyrobów z drewna (+13,3% r/r), produkcji wyrobów z metali (+10,8% r/r), wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (+10,2% r/r), samochodów (+9,1% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+6,4% r/r) oraz maszyn i urządzeń (+6,0% r/r). Ceny producenta w marcu br. spadły o 0,3% m/m oraz spadły o 1,1% r/r. W marcu 2025 r. produkcja budowlano-montażowa spadła o 1,1% r/r.

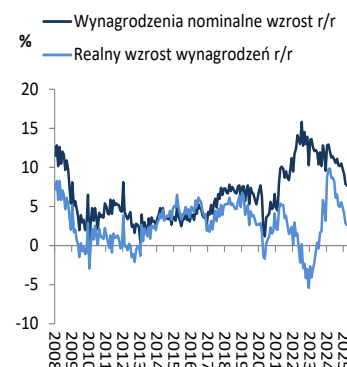
W marcu 2025 r. **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła o 14,3% m/m oraz spadła o 0,3% r/r. W marcu sprzedaż w cenach stałych samochodów i części wzrosła o 18,4% r/r, sprzedaż mebli, RTV i AGD wzrosła o 12,9% r/r, sprzedaż odzieży i obuwiu wzrosła o 6,7% r/r a sprzedaż leków i kosmetyków wzrosła o 5,0% r/r. Spadek sprzedaży w cenach stałych nastąpił w dziale pozostałe (-12,2% r/r), żywność i napoje (-9,4% r/r) oraz paliwa (-0,1% r/r). Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 14,6% m/m oraz o 0,6% r/r.

W marcu 2025 r. **podaż pieniądza M3** wzrosła o 0,8% m/m oraz zwiększyła się o 10,3% r/r.

NBP poinformował, że udział złota w rezerwach dewizowych NBP przekroczył 20%. Obecnie NBP posiada ponad 500 ton złota (o wartości ok. 53,4 mld USD), w porównaniu do ok. 103 ton w 2016 r. NBP w komunikacie podkreślił, że złoto jest najbezpieczniejszym aktywem rezerwowym, nie ma bezpośrednich powiązań z polityką gospodarczą jakiegokolwiek kraju, jest odporne na kryzysy i zachowuje wartość w długim okresie. Złoto stabilizuje wartość rezerw walutowych w okresach dużych wahań kursów walutowych walut rezerwowych lub silnych zmian cen obligacji skarbowych krajów, których waluty mają status walut rezerwowych.

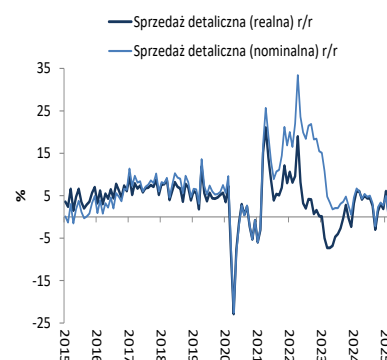
Gabriela Masłowska z RPP stwierdziła, że RPP może obniżyć stopy procentowe o 25 pb w maju, jeśli inflacja za kwiecień pozostanie niska. Jej zdaniem kluczowe dla decyzji Rady w kolejnych miesiącach będzie inflacja za kwiecień oraz lipcowa projekcja inflacji. Przemysław Litwiniuk z RPP powiedział, że są podstawy, aby poważnie rozważyć obniżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP. Dodał, że będzie głosował za obniżką o 50 pb. w maju, a kolejne obniżki stóp będą możliwe na jesieni. W jego ocenie łączne obniżki o 100 pb. w 2025 r. będą wystarczające, ale nie wyklucza, że bank centralny zdecyduje się na obniżki łącznie o 125 pb. w br.

Wykres 1. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



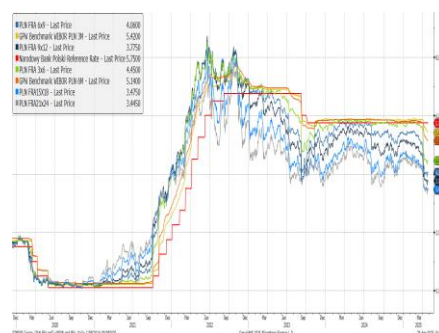
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data   | godzina | wskaźnik/wydarzenie  | prognoza DB | Aktualny | Konsensus   |
|--------|---------|----------------------|-------------|----------|-------------|
| 30-kwi | 10:00   | Inflacja (kwi, wst.) | 0,4% (4,2%) |          | 0,4% (4,3%) |
| 2-maj  | 9:00    | PMI przemysł (kwi)   | 50,8        |          | 50,3        |

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          | 4,278   | 3,769   | 4,545   | 5,039   | 1,135   | 5,75               | 5,45      | 5,13      | 2,19       | 4,375           | 4,2               | 5,25                                |
| maj-25          | 4,295   | 3,768   | 4,569   | 5,049   | 1,140   | 5,50               | 5,29      | 5,10      | 2,10       | 4,375           | 4,4               | 5,15                                |
| cze-25          | 4,300   | 3,755   | 4,550   | 5,040   | 1,145   | 5,25               | 5,22      | 5,07      | 1,85       | 4,125           | 4,5               | 5,10                                |
| lip-25          | 4,298   | 3,724   | 4,529   | 5,021   | 1,154   | 5,25               | 5,14      | 5,05      | 1,85       | 4,125           | 3,3               | 5,00                                |
| sie-25          | 4,297   | 3,693   | 4,507   | 5,003   | 1,163   | 5,25               | 5,07      | 5,02      | 1,85       | 4,125           | 3,1               | 4,95                                |
| wrz-25          | 4,295   | 3,663   | 4,486   | 4,985   | 1,173   | 5,00               | 5,00      | 4,98      | 1,60       | 3,875           | 3,5               | 4,90                                |
| paź-25          | 4,293   | 3,633   | 4,464   | 4,968   | 1,182   | 5,00               | 5,00      | 4,93      | 1,60       | 3,625           | 3,7               | 4,85                                |
| lis-25          | 4,292   | 3,604   | 4,443   | 4,951   | 1,191   | 5,00               | 4,93      | 4,83      | 1,60       | 3,625           | 3,4               | 4,80                                |
| gru-25          | 4,290   | 3,575   | 4,423   | 4,934   | 1,200   | 5,00               | 4,86      | 4,73      | 1,60       | 3,625           | 3,8               | 4,75                                |
| sty-26          | 4,285   | 3,562   | 4,399   | 4,933   | 1,203   | 4,75               | 4,70      | 4,60      | 1,50       | 3,625           | 3,8               | 4,70                                |
| lut-26          | 4,280   | 3,540   | 4,376   | 4,917   | 1,209   | 4,75               | 4,62      | 4,55      | 1,50       | 3,625           | 3,6               | 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.

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