



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

13 stycznia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

**Oficjalne aktywa rezerwowe** w grudniu 2024 r. wyniosły 223,2 mld USD wobec 218,2 mld USD w listopadzie 2024 r.

Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że inflacja konsumenta osiągnie szczyt w wysokości 5% w lutym br. i zacznie zmniejszać się począwszy od marca br. z wyraźnym spadkiem oczekiwanym w lipcu br. W jego ocenie jest przestrzeń do rozpoczęcia dyskusji nad obniżką stóp procentowych w marcu, ponieważ luźniejsza polityka pieniężna przyspieszyłaby wzrost gospodarczy, czego Polska potrzebuje a inflacja jest pod kontrolą. W jego ocenie wzrost PKB w 2024 r. wyniósł prawdopodobnie 2,8% i w 2025 roku najprawdopodobniej nie będzie dużo wyższy ze względu na spowolnienie gospodarcze w Europie. Członek RPP stwierdził, że poważne dyskusje nad obniżką stóp rozpoczną się w marcu 2025 roku, ale dodał, że nie oznacza to obniżki stóp już w tym miesiącu. W jego ocenie presja inflacyjna w tym roku spadnie i inflacja obniży się do 3,5% - 4,0% na koniec 2025 roku. Jego zdaniem słabszy od oczekiwań wzrost gospodarczy nie będzie generował ryzyka dla inflacji. W jego ocenie nie ma dużej przestrzeni do obniżek stóp w tym roku – członek RPP spodziewa się, że RPP obniży stopy w 2025 r. o 0,50 - 1,00 punktu procentowego.

Ministerstwo Finansów uplasowało 9 stycznia br. na rynku 5-letnie i 10-letnie obligacje benchmarkowe o łącznej wartości nominalnej 3 mld EUR, przy popycie przekraczającym 9,3 mld EUR. Obligacje 5-letnie o wartości 1,5 mld EUR i terminie wykupu 16 stycznia 2030 r. i rocznym kuponie 3,00% wyceniono na 60 punktów bazowych powyżej średniej swapowej (z rentownością 3,018%). Obligacje 10-letnie o wartości 1,5 mld EUR i terminie wykupu 16 stycznia 2035 r. i kuponie rocznym 3,625% wyceniono na 110 punktów bazowych powyżej średniej swapowej (z rentownością 3,631%). Ministerstwo Finansów poinformowało, że w zeszłym tygodniu Polska sfinansowała 30% potrzeb pożyczkowych na 2025 r.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W listopadzie **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -521 mln EUR a **deficyt handlowy** wyniósł -1646 mln EUR.

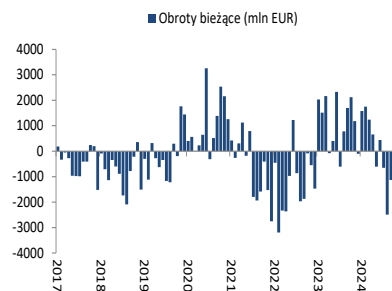
We środę GUS poda końcowe dane o **inflacji** za grudzień a w czwartek NBP opublikuje **inflację bazową** za grudzień. Również w czwartek **RPP** kończy posiedzenie decyzyjne.

Wykres 1. Oficjalne aktywa rezerwowe (mld EUR)



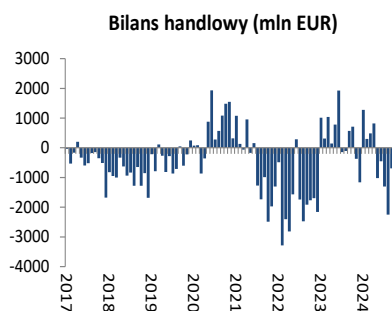
Źródło: NBP

Wykres 2. Obroty bieżące



Źródło: NBP

Wykres 3. Bilans handlowy



Źródło: NBP



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-sty	14:00	Obroty bieżące (lis)	150 mln EUR	-521 mln EUR	99 mln EUR
13-sty	14:00	Bilans handlowy (lis)	-1000 mln EUR	-1646 mln EUR	-1095 mln EUR
15-sty	10:00	Inflacja (gru)	0,2% (4,8%)		0,2% (4,8%)
16-sty	14:00	Inflacja bazowa (gru)	0,3% (4,3%)		0,2% (4,3%)
16-sty		Decyzja RPP	5,75%		5,75%

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>sty-25</b>	4,285	4,201	4,583	5,100	1,020	5,75	5,84	5,79	2,70	4,375	5,3	6,15
<b>lut-25</b>	4,300	4,228	4,649	5,116	1,017	5,75	5,75	5,60	2,65	4,375	5,1	6,00
<b>mar-25</b>	4,310	4,255	4,685	5,127	1,013	5,75	5,65	5,50	2,48	4,375	5,0	5,80
<b>kwi-25</b>	4,312	4,269	4,712	5,123	1,010	5,75	5,53	5,40	2,45	4,375	4,1	5,70
<b>maj-25</b>	4,313	4,278	4,727	5,177	1,008	5,50	5,42	5,30	2,40	4,375	4,4	5,55
<b>cze-25</b>	4,315	4,315	4,742	5,243	1,000	5,50	5,30	5,20	2,23	4,375	4,2	5,45
<b>lip-25</b>	4,312	4,290	4,721	5,234	1,005	5,50	5,22	5,10	2,20	4,375	2,8	5,35
<b>sie-25</b>	4,308	4,266	4,700	5,226	1,010	5,50	5,13	5,00	2,10	4,375	2,6	5,25
<b>wrz-25</b>	4,305	4,241	4,679	5,217	1,015	5,25	5,05	4,90	2,07	4,375	2,9	5,15
<b>paź-25</b>	4,296	4,212	4,653	5,202	1,020	5,25	4,98	4,83	2,05	4,375	2,9	5,05
<b>lis-25</b>	4,288	4,183	4,627	5,187	1,025	5,00	4,90	4,75	2,05	4,375	2,5	4,90
<b>gru-25</b>	4,279	4,154	4,601	5,193	1,030	5,00	4,83	4,68	2,05	4,375	2,8	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