



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

5 maja 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Minister Finansów Andrzej Domański powiedział, że w ciągu najbliższych lat Polska obniży deficyt rządowy i samorządowy z 6,3% PKB w tym roku. W jego ocenie sytuacja finansów publicznych jest dobra. Podkreślił, że fakt, że dług publiczny nie przekroczy 60% PKB w tym roku wynika z metodologii liczenia wydatków wojskowych. Minister Domański stwierdził, że Ministerstwo Finansów nie ma planów podniesienia progów podatkowych, ale zamierza podnieść kwotę wolną od podatku. Minister Domański poinformował także, że zwrócił się do PSE o analizę odporności krajowej infrastruktury energetycznej w związku z niekontrolowanymi wyłączeniami energii w Hiszpanii i Portugalii.

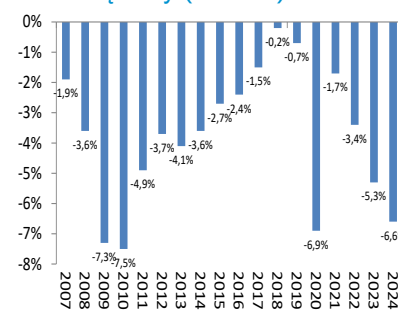
Rząd obniżył prognozę wzrostu PKB w 2025 r. do 3,7% z poprzednio zakładanych 3,9%. Rząd prognozuje, że deficyt rządowy i samorządowy zmniejszy się do 6,3% PKB w br. z 6,6% w 2024 r. a dług rządowy i samorządowy wzrośnie do 57,8% PKB w 2025 r. z 55,3% PKB w 2024 r. Rząd zakłada, że inwestycje w br. wzrosną realnie o 8,9% a inflacja średnioroczna zwiększy się do 4,5% w 2025 r. z 3,6% w 2024 r.

PMI w przemyśle spadł do 50,2 pkt. w kwietniu z 50,7 pkt. w marcu.

Inflacja w kwietniu, według wstępnego szacunku GUS, wyniosła 0,4% m/m i 4,2% r/r, zgodnie z naszymi prognozami. W kwietniu ceny żywności wzrosły o 0,8% m/m i były wyższe o 5,3% r/r, ceny nośników energii spadły o 0,4% m/m i były wyższe o 13,0% r/r a ceny paliw spadły o 1,7% m/m i były niższe o 8,3% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa w kwietniu wyniosła 0,3% m/m oraz 3,2% r/r, co oznacza spadek z 3,6% r/r w lutym i marcu. Szybki spadek inflacji do 4,2% r/r w kwietniu z 4,9% r/r w I kw. oraz spadek inflacji bazowej otwierają drogę do obniżki stóp o 50 pb. na posiedzeniu RPP w dniach 6-7 maja.

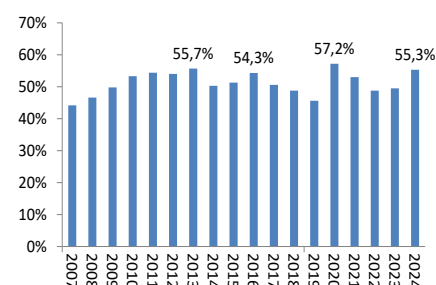
Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują, że RPP jest gotowa obniżyć stopy procentowe na posiedzeniu w maju, zwłaszcza po istotnym spadku inflacji za kwiecień. Kształujący się obecnie konsensus w Radzie, może doprowadzić do obniżki o 50 pb. w maju, a następnie o 25 pb. w lipcu. Zakładając, że w najbliższych kwartałach nie pojawi się dodatkowy impuls inflacyjny ze strony cen energii (ani ze strony zmian polityki handlowej), łączna wielkość obniżek stóp w 2025 r. może wynieść 100-125 pb.

Wykres 1. Deficyt rządowy i samorządowy (% PKB)



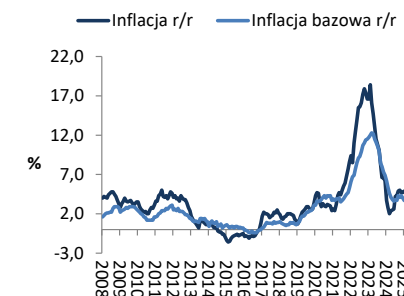
Źródło: GUS

Wykres 2. Dług rządowy i samorządowy (% PKB)



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja i inflacja bazowa (r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-maj		Decyzja RPP	5,25%		5,25%
7-maj	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (kwi)			
8-maj	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
9-maj	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP (kwi)			

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)												
maj-25	4,290	3,763	4,564	5,043	1,140	5,25	5,13	5,00	2,10	4,375	4,4	5,15
cze-25	4,300	3,755	4,550	5,040	1,145	5,25	5,05	4,92	1,85	4,375	4,5	5,10
lip-25	4,298	3,724	4,529	5,021	1,154	5,00	4,89	4,79	1,85	4,375	3,3	5,00
sie-25	4,297	3,693	4,507	5,003	1,163	5,00	4,82	4,69	1,85	4,375	3,1	4,95
wrz-25	4,295	3,663	4,486	4,985	1,173	4,75	4,66	4,56	1,60	4,375	3,5	4,90
paź-25	4,293	3,633	4,464	4,968	1,182	4,75	4,59	4,46	1,60	4,375	3,7	4,85
lis-25	4,292	3,604	4,443	4,951	1,191	4,50	4,43	4,33	1,60	4,375	3,4	4,80
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,36	4,23	1,50	4,125	3,8	4,75
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,25	4,20	4,12	1,50	3,875	3,8	4,70
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,25	4,12	4,05	1,50	3,875	3,6	4,70
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,00	4,05	3,90	1,50	3,625	3,7	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