



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

12 maja 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

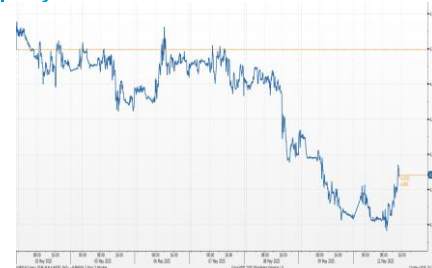
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, obniżyła stopy procentowe o 50 punktów bazowych, redukując stopę referencyjną do 5,25%. W komunikacie po posiedzeniu RPP wskazała na stabilizację aktywności gospodarczej w strefie euro w IV kw. 2024 r. oraz na spadek aktywności gospodarczej w USA w I kw. 2025 r. i podkreśliła, że inflacja w strefie euro i USA jest zbliżona do celów banków centralnych. RPP wskazała, że w I kw. 2025 r. dynamika PKB w Polsce była prawdopodobnie niższa od oczekiwań i niższa niż w IV kw. 2024 r. a dane z sektora przedsiębiorstw wskazują na obniżanie się (wciąż wysokiej) dynamiki płac. RPP uzasadniła obniżkę stóp niższą bieżącą i prognozowaną inflacją, obniżaniem się dynamiki płac oraz słabszymi danymi o koniunkturze. Rada powtórzyła, że przyszłe jej decyzje będą zależeć od napływających danych dotyczących perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego. Jako czynniki niepewności wskazała kształtowanie się presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach, poziom administrowanych cen energii oraz politykę fiskalną oraz wpływ zmian polityki handlowej na inflację na świecie. Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński poinformował, że obniżka stóp o 50 pb. w tym tygodniu nie powinna być traktowana jako początek cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, ale cykl obniżek może się rozpocząć w przyszłości. Prezes Glapiński pokreślił, że obniżka stóp jest dostosowaniem poziomu stóp procentowych do obniżonego poziomu inflacji. Prezes NBP zasugerował, że stopy procentowe nie będą zmienione co najmniej do czerwca. Prezes Glapiński dodał, że część członków Rady sugerowała, że kolejna obniżka może nastąpić w lipcu, po publikacji nowej projekcji inflacji natomiast część członków uważała, że obniżka stóp mogłaby nastąpić na jesieni.

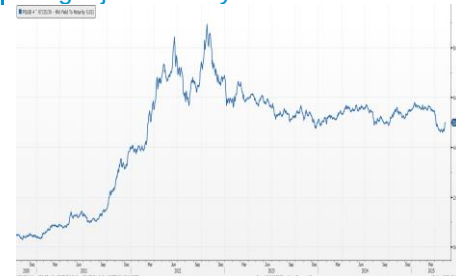
Prof. Henryk Wnorowski z RPP stwierdził, że Rada może powrócić do obniżek stóp najwcześniej w lipcu, ze względu na ryzyko powrotu uporczywej inflacji. Dodał, że jeśli lipcowa projekcja pokaże spadek inflacji, będzie to dobrym momentem na niewielkie obniżenie stóp. Jego zdaniem więcej argumentów za obniżeniem stóp pojawi się w drugiej połowie br. Prof. Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział, że dyskusja nad obniżką stóp może odbyć się w lipcu, a kolejna obniżka może nastąpić w 4 kw. br. Ludwik Kotecki z RPP uważa, że obniżka stóp może nastąpić w lipcu, ale termin wrześniowy byłby lepszy. Jego zdaniem RPP może obniżyć stopy o 100 pb. w br. Przemysław Litwiniuk z RPP wyraził pogląd, że jesień byłaby dobrym terminem na obniżki stóp a w br. RPP może obniżyć stopy łącznie o 125 pb.

Wykres 1. Kurs EUR/PLN



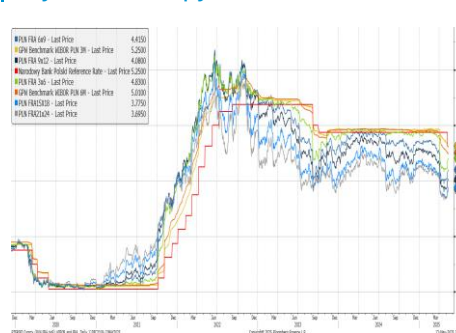
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Stopy WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-maj	14:00	Obroty bieżące (mar)	-450 mln EUR		57 mln EUR
14-maj	14:00	Bilans handlowy (mar)	-650 mln EUR		-581 mln EUR
15-maj	10:00	Inflacja (kwi)	0,4% (4,2%)		0,4% (4,2%)
15-maj	10:00	PKB (1 kw)	0,3% (3,3%)		0,1% (3,2%)
16-maj	14:00	Inflacja bazowa (kwi)	0,3% (3,2%)		0,6% (3,5%)

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 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