



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

26 maja 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Komisja Europejska obniżyła prognozy wzrostu gospodarczego Polski w 2025 r. do 3,3% z 3,6%, a w 2026 r. do 3,0% z 3,1%. KE obniżyła szacunek inflacji HICP Polski w 2025 r. do 3,6% z 4,7% oraz do 2,8% z 3,0% w 2026 r. KE prognozuje stabilną i niską stopę bezrobocia (BAEL) w wysokości 2,8% w 2025 i 2026 r. Dynamika realna konsumpcji prywatnej ma umiarkowanie zmniejszyć się z 3,4% w 2025 r. do 2,8% w 2026 r., zwiększyć ma się natomiast dynamika konsumpcji publicznej z 2,8% w 2025 r. do 3,2% w 2026 r. Dynamika inwestycji ma wynieść 6,9% w 2025 r. i 5,3% w 2026 r. KE prognozuje spadek dynamiki wynagrodzeń z 6,2% w 2025 r. do 4,8% w 2026 r. oraz dodatnie saldo obrotów bieżących w wysokości 1,0% PKB w 2025 r. oraz 0,7% w 2026 r. KE prognozuje, że w najbliższych dwóch latach dynamika importu (3,0% i 3,1% odpowiednio w 2025 r. i 2026 r.) będzie wyższa od dynamiki eksportu (1,6% i 2,3% odpowiednio w 2025 r. i 2026 r.), ale ujemny wkład eksportu netto do PKB będzie się zmniejszać wraz ze wzrostem eksportu.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu spadło o 0,1% m/m i było wyższe o 9,3% r/r w porównaniu do 7,7% r/r w marcu. Realny wzrost wynagrodzeń przyspieszył w kwietniu do 4,8% r/r z 2,7% r/r w marcu. Silny wzrost wynagrodzeń pokazuje, że firmy nadal konkurują o pracowników wynagrodzeniem. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu było bez zmian m/m i spadło o 0,8% r/r wobec spadku o 0,9% r/r w marcu. Stabilizacja zatrudnienia w kwietniu sugeruje, że koniunktura w sektorze przedsiębiorstw ulega stabilizacji.

Produkcja przemysłowa w kwietniu spadła o 3,5% m/m oraz wzrosła o 1,2% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa w kwietniu br. wzrosła o 1,0% m/m oraz spadła o 0,2% r/r. Ceny producenta w kwietniu spadły o 0,2% m/m oraz były niższe o 1,4% r/r.

Wskaźnik ufności konsumenckiej poprawił się w maju do -14,5 pkt. umiarkowanie wzrastając z -16,5% w kwietniu.

Produkcja budowlano-montażowa w kwietniu wzrosła o 5,6% m/m i spadła o 4,2% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja budowlano-montażowa w kwietniu spadła o 0,8% m/m i spadła o 2,9% r/r.

Wykres 1. Przeciętne
wynagrodzenie (dynamika r/r)



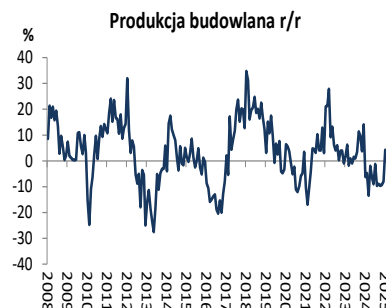
Źródło: GUS

Wykres 2. Produkcja
przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja
budowlano-montażowa
(dynamika r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
26-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (kwi)	(2,2%)	6,2% (7,6%)	2,1% (3,4%)
26-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (kwi)	(2,9%)	(7,9%)	(3,9%)
26-maj	10:00	Stopa bezrobocia (kwi)	5,2%	5,2%	5,2%
26-maj	10:00	Stopa bezrobocia (1 kw.)	2,9%	3,4%	2,9%
30-maj	10:00	Inflacja (maj, wst.)	0,1% (4,3%)		0,1% (4,3%)

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)												
maj-25	4,270	3,762	4,543	5,041	1,135	5,25	5,22	5,00	2,04	4,375	4,3	5,57
cze-25	4,285	3,759	4,534	5,044	1,140	5,25	5,14	5,01	1,96	4,375	4,4	5,50
lip-25	4,286	3,727	4,515	5,025	1,150	5,00	4,98	4,88	1,88	4,375	3,1	5,40
sie-25	4,287	3,695	4,497	5,006	1,160	5,00	4,91	4,78	1,79	4,375	3,0	5,35
wrz-25	4,288	3,665	4,478	4,987	1,170	4,75	4,75	4,68	1,71	4,375	3,3	5,30
paź-25	4,288	3,634	4,459	4,969	1,180	4,75	4,68	4,63	1,63	4,375	3,5	5,20
lis-25	4,289	3,604	4,441	4,951	1,190	4,50	4,60	4,59	1,54	4,375	3,2	5,10
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,54	1,46	4,125	3,6	5,00
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,43	1,45	3,875	3,7	5,00
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,33	1,45	3,875	3,4	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,22	1,45	3,625	3,5	5,00

* - 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