



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

2 czerwca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W drugiej turze **wyborów prezydenckich** wygrał Karol Nawrocki (50,89% głosów) przed Rafałem Trzaskowskim (49,11% głosów) przy bardzo wysokiej frekwencji (71,6% w II turze wobec 67,4% w I turze). Początkowa reakcja rynków finansowych była negatywna: złoty osłabił się o 0,6% wobec EUR a rentowności obligacji skarbowych wzrosły o 8 pb. na krótkim końcu wzrosły o 13 pb. na długim końcu krzywej. W południe złoty odrobił część strat, również rentowności obligacji skarbowych nieco się obniżyły, po porannych wzrostach. Kadencja prezydenta Dudy upływa w sierpniu br. ale zwycięstwo Karola Nawrockiego stanowi już obecnie wyzwanie dla koalicyjnego rządu Donalda Tuska – premier zapowiedział głosowanie nad wotum zaufania dla rządu w tym tygodniu. Współpraca rządu z nowym prezydentem będzie prawdopodobnie trudna – można spodziewać się znacznie częstszego używania weta a opozycyjne PiS w krótkim terminie uzyska impuls polityczny, który będzie stabilizował tę partię przed wyborami parlamentarnymi w 2027 r. Z kolei w koalicji rządowej mogą ujawniać się sprzeczności, które powodowały, że nie została wypracowana jednolita strategia wyborcza w I turze wyborów prezydenckich. O ile w trakcie kampanii wyborczej nastąpiła silna polaryzacja obu kandydatów oraz ich elektoratów, nie spodziewamy się, aby wyniki wyborów miały wpływ na strategię gospodarczą rządu, ale nowy prezydent będzie powodował, że trudniejsze będzie przeprowadzenie przez rząd reform, w tym reform fiskalnych prowadzących do zmniejszenia stopnia ekspansywności polityki fiskalnej. W relacjach z EU główne instrumenty polityczne leżą w rękach rządu i nie powinno być zmian w obecnych dobrych relacjach - natomiast nowy prezydent będzie oznaczał bliższą współpracę polityczną z USA oraz być może próbę regionalizacji polityki zagranicznej Polski.

Inflacja w maju, według wstępnego szacunku GUS wyniosła -0,2% m/m oraz 4,1% r/r i była niższa od konsensusu rynkowego (4,3% r/r).

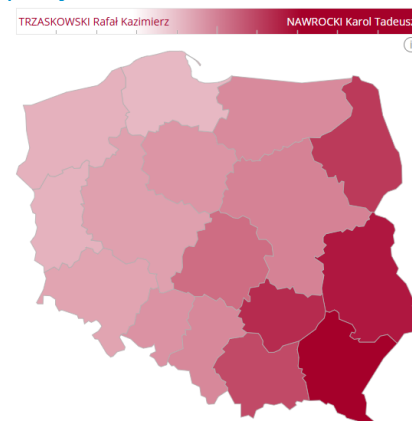
W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Realny wzrost PKB w I kw. wyniósł 3,2% r/r oraz 0,7% kw/kw. Spożycie prywatne wzrosło realnie o 2,5% r/r, spożycie publiczne wzrosło o 2,0% r/r a inwestycje w środki trwałe wzrosły o 6,3% r/r. W I kw. spożycie prywatne generowało 1,5 pkt. proc., publiczne 0,4 pkt. proc. inwestycje w śr. trwałe generowały 0,4 pkt. proc., inwestycje w zapasy generowały 1,5 pkt. proc. wzrostu PKB a eksport netto obniżył wzrost PKB o 1,1 pkt. proc.

Indeks PMI w przemyśle w maju spadł do 47,1 z 50,2 w kwietniu sygnalizując najsłabsze pogorszenie koniunktury od czerwca 2024 r. Główną przyczyną spadku indeksu PMI w maju był spadek zamówień.

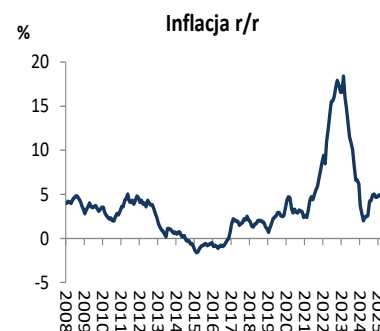
We środę **RPP** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się, że RPP nie zmieni stóp procentowych, przesuwając decyzję o obniżce stóp na lipiec, po publikacji nowej projekcji inflacji i PKB.

Wykres 1. Wyniki wyborów prezydenckich



Źródło: PKW

Wykres 2. Inflacja (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI w przemyśle



Źródło: S&P Global PMI



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
2-cze	9:00	PMI przemysł (maj)	50,4	47,1	50,2
2-cze	10:00	PKB (1 kw.)	0,7% (3,2%)	0,7% (3,2%)	0,7% (3,2%)
4-cze		Decyzja RPP	5,25%		5,25%
5-cze	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
6-cze	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (maj)			
6-cze	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

	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)												
cze-25	4,270	3,746	4,519	5,027	1,140	5,25	5,14	5,01	1,96	4,375	4,2	5,50
lip-25	4,273	3,716	4,502	5,010	1,150	5,00	4,98	4,88	1,88	4,375	3,0	5,40
sie-25	4,277	3,687	4,486	4,994	1,160	5,00	4,91	4,78	1,79	4,375	2,8	5,35
wrz-25	4,280	3,658	4,470	4,979	1,170	4,75	4,75	4,68	1,71	4,375	3,0	5,30
paź-25	4,283	3,630	4,454	4,963	1,180	4,75	4,68	4,63	1,63	4,375	3,2	5,20
lis-25	4,287	3,602	4,438	4,948	1,190	4,50	4,60	4,59	1,54	4,375	3,0	5,10
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,54	1,46	4,125	3,3	5,00
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,43	1,45	3,875	3,4	5,00
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,33	1,45	3,875	3,2	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,22	1,45	3,625	3,2	4,95
kwi-26	4,270	3,529	4,357	4,905	1,210	4,25	4,22	3,80	1,40	3,625	3,0	4,90

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

* - 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