



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

9 czerwca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

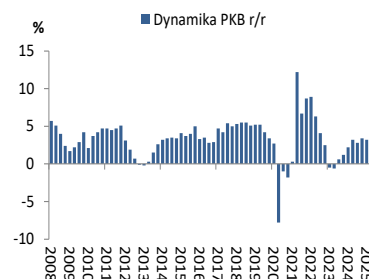
Realny wzrost PKB w I kw. wyniósł 3,2% r/r oraz 0,7% kw/kw. Spożycie prywatne wzrosło realnie o 2,5% r/r, spożycie publiczne wzrosło o 2,0% r/r a inwestycje w środki trwałe wzrosły o 6,3% r/r. W I kw. spożycie prywatne generowało 1,5 pkt. proc., publiczne 0,4 pkt. proc. inwestycje w śr. trwałe generowały 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 najsilniejsze pogorszenie koniunktury od czerwca 2024 r. Główną przyczyną spadku indeksu PMI w maju był spadek zamówień. Spadek nowych zamówień wynikał głównie ze spadku popytu w sektorze motoryzacyjnym, energetycznym oraz budowlanym a także z powodu braku inwestycji. Spadek zamówień eksportowych pociągnął za sobą zmniejszenie produkcji i spadek zatrudnienia. Nastąpiło również pogorszenie prognoz produkcji na najbliższe 12 miesięcy, co spowodowane było spadkiem zamówień. Koszty produkcji wzrosły wolniej niż w kwietniu a ceny wyrobów gotowych nieznacznie spadły.

RPP, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych, pozostawiając główną stopę referencyjną w wysokości 5,25%. W komunikacie po posiedzeniu Rada podkreśliła, że w I kw. 2025 r. wzrost PKB w wysokości 3,2% r/r był wspierany przez popyt krajowy, w tym konsumpcję oraz inwestycje a na rynku pracy utrzymywało się niskie bezrobocie, pomimo spadku r/r zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. RPP dodała, że w maju br. na spadek inflacji do 4,1% r/r oddziaływało głównie pogłębienie spadku cen paliw, ze względu na niższe ceny ropy naftowej. RPP szacuje, że inflacja bazowa w maju obniżyła się nieznacznie, przy podwyższonej dynamice cen usług. RPP oceniła, że wcześniejszy wzrost administrowanych cen energii a także podwyższona dynamika cen żywności powodują, że inflacja jest wciąż wysoka. RPP powtórzyła, że przyszłe decyzje Rady będą wynikać z napływających danych dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Czynniki niepewności wymienione przez RPP to kształtowanie się presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach, poziom administrowanych cen nośników energii, kształt polityki fiskalnej oraz wpływ zmian polityki handlowej na świecie na inflację.

Na krótkiej **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński podkreślił, że inflacja jest nadal daleka od celu 2,5% i brak jest sygnałów ze strony rządu jak będzie kształtowana cena energii dla gospodarstw domowych od IV kw. br. i brak jest sugestii jak będzie wyglądała polityka fiskalna w przyszłym roku. Prezes NBP dodał, że część członków RPP opowiada się za obniżką stóp w lipcu, po publikacji nowej projekcji NBP a część wskazuje, że lepszym terminem dla obniżania stóp byłaby jesień. Prof. Glapiński powtórzył, że NBP, podobnie jak EBC czy też Fed, będzie działał na podstawie napływających danych. Rynek odczytał komentarze prezesa NBP jako zmianę stanowiska w kierunku wolniejszego obniżania stóp procentowych.

Wykres 1. Realny wzrost PKB (dynamika r/r)



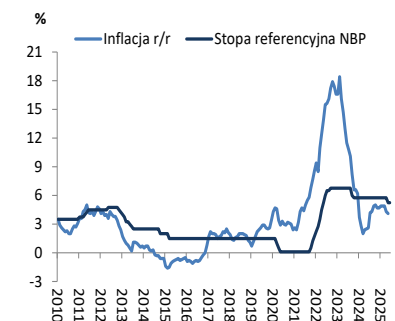
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI w przemyśle



Źródło: S&P Global PMI

Wykres 3. Inflacja i stopa Referencyjna NBP



Źródło: NBP, GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-cze	10:00	Inflacja (maj)	-0,2% (4,1%)		-0,2% (4,1%)
13-cze	14:00	Obroty bieżące (kwi)	-950 mln EUR		-835 mln EUR
13-cze	14:00	Bilans handlowy (kwi)	-1330 mln EUR		-1273 mln EUR

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	5,18	5,08	1,96	4,375	4,2	5,55
lip-25	4,273	3,716	4,502	5,010	1,150	5,00	4,98	4,93	1,88	4,375	3,0	5,45
sie-25	4,277	3,687	4,486	4,994	1,160	5,00	4,91	4,83	1,79	4,375	2,8	5,35
wrz-25	4,280	3,658	4,470	4,979	1,170	4,75	4,75	4,73	1,71	4,375	3,0	5,30
paź-25	4,283	3,630	4,454	4,963	1,180	4,75	4,68	4,68	1,63	4,375	3,2	5,20
lis-25	4,287	3,602	4,438	4,948	1,190	4,50	4,60	4,64	1,54	4,375	3,0	5,10
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,59	1,46	4,125	3,3	5,00
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,48	1,45	3,875	3,4	5,00
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,38	1,45	3,875	3,2	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,27	1,45	3,625	3,2	4,95
kwi-26	4,270	3,529	4,357	4,905	1,210	4,25	4,22	4,23	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 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