



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

14 lipca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

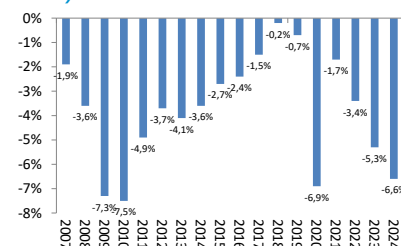
GUS podała, że **deficyt sektora finansów publicznych** w Polsce w I kwartale 2025 roku wyniósł 19,305 mld PLN wobec deficytu finansów publicznych w wysokości 3,371 mld PLN w I kwartale 2024 roku oraz deficytu finansów publicznych w wysokości 239,809 mld PLN w całym 2024 roku.

Iwona Duda z RPP stwierdziła, że stopy procentowe mogą spaść o kolejne 25 pb. w tym roku, jeśli presja inflacyjna złagodnieje. Iwona Duda pokreśliła, że scenariusz łącznych obniżek o 100 pb. w tym roku jest aktualny. Członkini RPP dodała, że ostatnia projekcja inflacji, pokazująca wzrost cen w granicach celu inflacyjnego w przyszłym roku, sugeruje ostrożne i stopniowe dostosowanie stóp procentowych. Iwona Duda wymieniła niepewność dotyczącą wzrostu wynagrodzeń, luźnej polityki fiskalnej i cen energii jako główne ryzyka dla prognozowanej przez NBP ścieżki inflacji. Członkini Rady spodziewa się, że inflacja spadnie poniżej 3% w lipcu z 4,1% w czerwcu. Podkreśliła także, że obniżka stóp w czerwcu była raczej dostosowaniem poziomu stóp do zmian sytuacji ekonomicznej, niż początkiem cyklu obniżek stóp.

Minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że Polska uzgodniła z Komisją Europejską, że będzie jeszcze tylko jedna rewizja KPO na jesieni br – we wrześniu lub październiku. Ministerstwo funduszy i polityki regionalnej zbierze informacje o stanie i perspektywach wdrażania inwestycji w ramach KPO. Minister Pełczyńska-Nałęcz zapowiedziała, że co najmniej o 2 mld PLN więcej środków zostanie przesuniętych do samorządów, m. in. na inwestycje wodno-kanalizacyjne na poziomie gmin. Minister zapowiedziała także renegocjację kilkudziesięciu wskaźników realizacji inwestycji w ramach KPO będących warunkiem otrzymania środków z KPO. Wśród renegocjowanych wskaźników minister wymieniła złagodzenie kamieni milowych dla wykonania planów zagospodarowania przestrzennego przez gminy oraz dla budowy centrów przetwarzania danych.

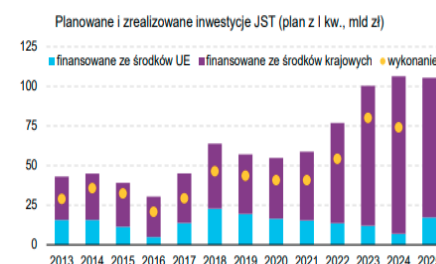
Wiceprezes NBP Marta Kightley poinformowała, że według prognoz banku centralnego inflacja w lipcu spadnie poniżej 3% z 4,1% w czerwcu a w średnim okresie inflacja będzie zgodna z celem NBP. Wiceprezes NBP dodała, że w kolejnych kwartałach inflacja może nieco wzrosnąć, jeśli administrowane ceny energii elektrycznej zostaną odmrożone. Podkreśliła, że RPP wskazuje na to, że kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych. Zdaniem NBP na procesy inflacyjne w średnim okresie będą miały wpływ cztery najważniejsze czynniki: (1) polityka fiskalna, (kształtowanie się koniunktury), (3) sytuacja na rynku pracy oraz (4) ceny energii. Wiceprezes Kightley dodała, że w ocenie NBP luźna polityka fiskalna jest silnie proinflacyjnym czynnikiem, a według prognozy Komisji Europejskiej przy aktualnym stanie prawnym w przyszłym roku nie będzie zacieśnienia fiskalnego.

Wykres 1. Deficyt sektora rządowego i samorządowego (% PKB)



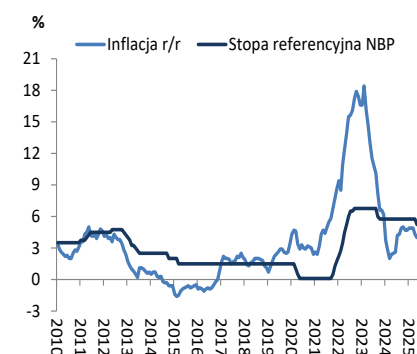
Źródło: GUS

Wykres 2. Inwestycje jednostek samorządu terytorialnego



Źródło: NBP

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP i inflacja.



Źródło: NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	-750 mln EUR	-1740 mln EUR	-785 mln EUR
14-lip	14:00	Bilans handlowy (maj)	-1150 mln EUR	-1440 mln EUR	-1265 mln EUR
15-lip	10:00	Inflacja CPI (cze)	0,1% (4,1%)		0,1% (4,1%)
16-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)	0,3% (3,4%)		0,3% (3,4%)

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)												
lip-25	4,258	3,619	4,578	4,959	1,177	5,00	5,01	4,84	1,90	4,375	2,8	5,40
sie-25	4,264	3,610	4,546	4,954	1,181	5,00	4,91	4,70	1,82	4,375	2,7	5,40
wrz-25	4,271	3,601	4,515	4,949	1,186	4,75	4,75	4,58	1,71	4,375	2,9	5,35
paź-25	4,277	3,592	4,483	4,944	1,191	4,75	4,68	4,53	1,63	4,375	3,1	5,25
lis-25	4,284	3,584	4,453	4,939	1,195	4,50	4,60	4,49	1,54	4,375	2,8	5,15
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	1,46	4,125	3,2	5,10
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	1,45	3,875	3,2	5,05
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,23	1,45	3,875	3,0	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,12	1,45	3,625	3,1	4,95
kwi-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,25	4,22	4,08	1,40	3,625	2,8	4,90
maj-26	4,278	3,507	4,365	4,874	1,220	4,25	4,13	4,03	1,40	3,625	3,1	4,90

* - 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