



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

21 lipca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W maju br. **deficyt obrotów bieżących** wzrósł do -1740 mln EUR z deficytu -596 mln EUR w kwietniu br. W maju eksport dóbr wzrósł o 4,2% r/r do 28,8 mld EUR a import dóbr wzrósł o 5,2% do 29,6 mld EUR, co spowodowało wzrost deficytu handlowego do -1443 mln EUR w maju z -1337 mln EUR w kwietniu. W maju saldo usług było dodatnie i wyniosło 3,253 mld EUR a salda dochodów pierwotnych i wtórnych były ujemne i wyniosły odpowiednio -3,286 mld EUR oraz -264 mln EUR.

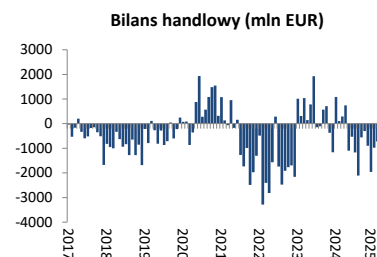
Inflacja konsumenta w czerwcu br. wyniosła 0,1% m/m oraz 101,8% r/r. W czerwcu ceny żywności wzrosły o 0,2% m/m, zwiększając inflację m/m o 0,04 pkt. proc., ceny alkoholu i tytoniu wzrosły o 0,6% m/m, ceny łączności wzrosły o 0,7% m/m, ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 0,6% m/m – każda z tych kategorii zwiększyła inflację m/m o 0,03 pkt. proc. Spadły natomiast ceny odzieży i obuwi o 1,7% m/m, obniżając inflację m/m o 0,06 pkt. proc., ceny transportu spadły o 0,4% m/m obniżając inflację m/m o 0,04 pkt. proc., ceny użytkowania mieszkania i nośników energii spadły o 0,1% m/m, obniżając inflację m/m o 0,02 pkt. proc.

W okresie styczeń-czerwiec br. **deficyt budżetowy** wyniósł -119,6 mld PLN wobec deficytu -108,3 mld PLN w okresie styczeń-maj br. W okresie styczeń-czerwiec br. dochody budżetowe wyniosły 264,3 mld PLN (41,8% planu na 2025 r.) a wydatki budżetowe wyniosły 383,9 mld PLN (41,7% planu na 2025 r.).

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w czerwcu br. wyniosła, zgodnie z naszymi (i rynkowymi) szacunkami, 0,3% m/m oraz 3,4% r/r w porównaniu do 3,3% r/r w maju. W czerwcu inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 2,5% r/r, po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych wyniosła 4,5% r/r a 15% średnia obciąża cen konsumenta wyniosła 3,7% r/r. Według danych NBP ceny administrowane zwiększyły inflację konsumenta o 1,6 pkt. proc. w czerwcu, 1,5 pkt. proc. w maju i 1,6 pkt. proc. w kwietniu br. (inflacja konsumenta wyniosła w tych miesiącach odpowiednio 4,1% r/r, 4,0% r/r oraz 4,3% r/r.).

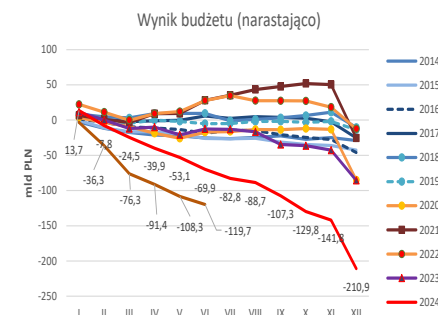
Rząd zaktualizował **wieloletnie założenia makroekonomiczne** dla Polski. Zaktualizowane zostały prognozy dynamiki eksportu i importu w 2025 r. – dynamika eksportu została obniżona do 1,7% r/r z 2,4% r/r a dynamika importu została obniżona do 3,3% r/r z 3,8% co spowodowało obniżenie prognozy wzrostu PKB w 2025 r. do 3,4% z 3,7% prognozowanych poprzednio. Rząd utrzymał prognozę dynamiki PKB w wysokości 3,5% w 2026 r. i podniósł prognozy wzrostu PKB o 0,2 pkt. proc. w 2028 r. i 2029 r. odpowiednio do 2,9% oraz 2,8%. Prognoza inflacji konsumenta w 2025 r. została obniżona do 3,7% r/r z 4,5% oraz do 3,0% z 3,8%, w 2026 r. do 2,6% z 3,0% w 2027 r., do 2,5% z 2,8% w 2028 r. oraz do 2,4% z 2,5% w 2029 r.

Wykres 1. Bilans handlowy



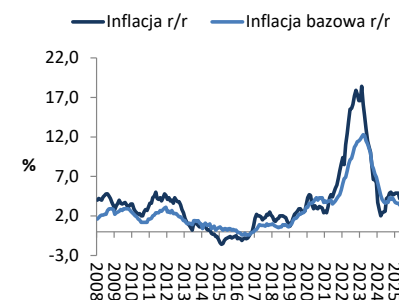
Źródło: NBP

Wykres 2. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	(8,2%)	2,4% (9,0%)	1,9% (8,6%)
21-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	(-0,8%)	0,0% (-0,8%)	0,0% (-0,8%)
21-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	(1,8%)	-1,1% (-0,1%)	0,3% (1,4%)
21-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	(-1,4%)	0,2% (-1,8%)	0,3% (-1,7%)
21-lip	10:00	Produkcja budowlana (cze)	(1,5%)	(2,2%)	(-1,2%)
22-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (cze)	(3,8%)		(3,9%)
22-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (cze)	(4,1%)		(5,4%)
22-lip	14:00	Podaż pieniądza M3 (cze)	(10,2%)		0,4% (10,2%)
23-lip	10:00	Zaufanie konsumentów (lip)	-9,2		-9,0
23-liup	10:00	Stopa bezrobocia (cze)	5,1%		5,1%

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	4,99	4,82	1,95	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