



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

15 kwietnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

# Polska: Komentarz tygodniowy

## W UBIEGLYM TYGODNIU:

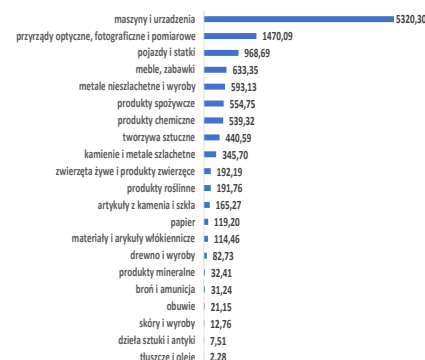
Prezydent Donald Trump ogłosił **zawieszenie na 90 dni tzw. ceł wzajemnych** wobec wszystkich krajów, które nie odpowiedziały podniesieniem ceł na towary importowane z USA i jednocześnie podniósł cła na towary z Chin do 125%. Oznacza to, że podwyżka ceł na import z krajów, które weszły w negocjacje handlowe z USA wynosi obecnie 10%. Zmienność i nieprzewidywalność amerykańskiej polityki handlowej stanowi główne wyzwanie gospodarcze dla korporacji i przedsiębiorstw działających globalnie, ale także stanowi bardzo duże wyzwanie dla przedsiębiorstw w Europie, które oparły swoje strategie rozwojowe na ekspansji na rynki eksportowe. Z punktu widzenia USA, groźba wojny handlowej spowodowała, że główni partnerzy handlowi USA, w tym UE (z wyjątkiem Chin, które zareagowały restrykcjami na eksport ciężkich metali ziem rzadkich do USA) ogłosili gotowość do negocjacji i wydaje się, że taki był cel agresywnej polityki handlowej prezydenta Donalda Trumpa. Eskalacja wojny handlowej nie leży w interesie żadnej ze stron – wielkość amerykańskiego rynku powoduje, że żaden kraj nie może w swojej strategii handlowej zgodzić się na praktyczną blokadę wymiany handlowej z USA (jak w przypadku cła 145% nałożonego na import z Chin). Z drugiej strony eskalacja wojny handlowej, może utrudnić lub uniemożliwić import kluczowych komponentów i spowolnić wzrost gospodarczy w USA. W kolejnej rundzie nakładania ceł, USA będą musiały uważnie skalibrować nową strukturę celną, aby z jednej strony skłonić korporacje produkujące kluczowe dobra do relokacji produkcji do USA a z drugiej strony zapewnić import kluczowych towarów konsumpcyjnych (jak np. elektronika użytkowa) na swój rynek. USA będą prawdopodobnie dążyć do negocjacji bilateralnych umów handlowych, dotyczących nie tylko wysokości ceł, ale także docelowej wielkości przepływów handlowych i być może kursów walutowych, wykorzystując wszystkie przewagi (nie tylko gospodarcze) nad partnerami handlowymi. Główne towary eksportowe Polski do USA to (dane za 2023 r.) maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny 5,32 mld USD, przyrządy optyczne, fotograficzne, pomiarowe 1,47 mld USD, sprzęt transportowy 968 mln USD i przedsiębiorstwa z tych branż będą szczególnie wyekspozowane na cła w USA (wykres 1). Jednocześnie cykl koniunkturalny w Polsce jest skorelowany z koniunkturą w UE. Według naszych szacunków, spowolnienie wzrostu PKB w strefie euro o każdy 1 punkt procentowy obniży dynamikę PKB w Polsce o 0,64 pkt. proc.

Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że ekonomiczny wpływ amerykańskich ceł daje argumenty za obniżkami stóp w Polsce. Dodał, że na posiedzeniu w maju RPP będzie dyskutować wielkość obniżki oraz czy ma być to decyzja jednorazowa, czy też początek cyklu obniżek. W ocenie członka RPP łączna wielkość obniżek stóp w 2025 r. może wynieść 100 punktów bazowych a w maju RPP może obniżyć stopy o 50 pb.

Prof. Joanna Tyrowicz stwierdziła, że obniżka stóp obecnie byłaby szkodliwa dla gospodarki i dodała, że gdyby wzrost wynagrodzeń wyhamował to obecna poziom stóp procentowych ze stopą referencyjną w wysokości 5,75% byłby wystarczający do zmniejszenia inflacji do celu NBP.

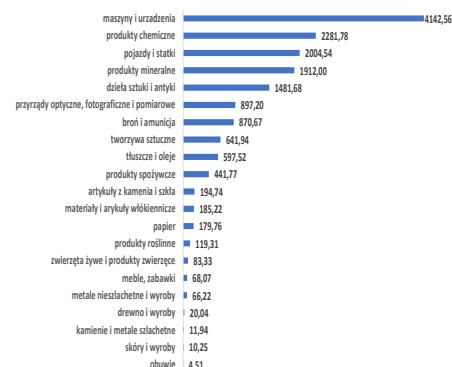
Prof. Ireneusz Dąbrowski stwierdził, że prawdopodobieństwo obniżki stóp do lipca wzrosło, ale wciąż decyzja o obniżce stóp do tego czasu nie jest pewna.

Wykres 1. Polski eksport do USA w 2023 r. (mln USD)



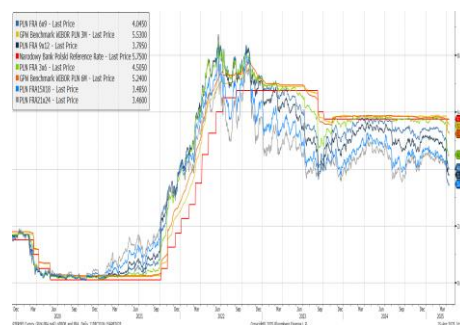
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Polski import z USA w 2023 r. (mln USD)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-kwi	10:00	Inflacja (mar)	0,1% (4,9%)	0,2% (4,9%)	0,1% (4,9%)
16-kwi	14:00	Inflacja bazowa (mar)	0,2% (3,3%)		0,3% (3,5%)

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)												
<b>kwi-25</b>	4,300	3,789	4,599	5,001	1,135	5,75	5,45	5,24	2,09	4,375	4,1	5,20
<b>maj-25</b>	4,300	3,805	4,574	5,004	1,130	5,50	5,29	5,20	2,09	4,375	4,3	5,15
<b>cze-25</b>	4,300	3,822	4,550	5,007	1,125	5,25	5,22	5,14	1,84	4,125	4,4	5,10
<b>lip-25</b>	4,297	3,822	4,535	5,001	1,124	5,25	5,14	5,07	1,84	4,125	3,2	5,00
<b>sie-25</b>	4,293	3,822	4,519	4,994	1,123	5,25	5,07	5,02	1,84	4,125	3,0	4,95
<b>wrz-25</b>	4,290	3,822	4,504	4,987	1,123	5,00	5,00	4,98	1,59	3,875	3,4	4,90
<b>paź-25</b>	4,287	3,822	4,489	4,981	1,122	5,00	5,00	4,93	1,59	3,625	3,5	4,85
<b>lis-25</b>	4,283	3,822	4,473	4,974	1,121	5,00	4,93	4,83	1,59	3,625	3,3	4,80
<b>gru-25</b>	4,280	3,821	4,458	4,968	1,120	5,00	4,86	4,73	1,59	3,625	3,7	4,75
<b>sty-26</b>	4,270	3,796	4,448	4,934	1,125	4,75	4,70	4,60	1,50	3,625	3,7	4,70
<b>lut-26</b>	4,260	3,780	4,438	4,914	1,127	4,75	4,62	4,55	1,50	3,625	3,5	4,70

\* - 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.*

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