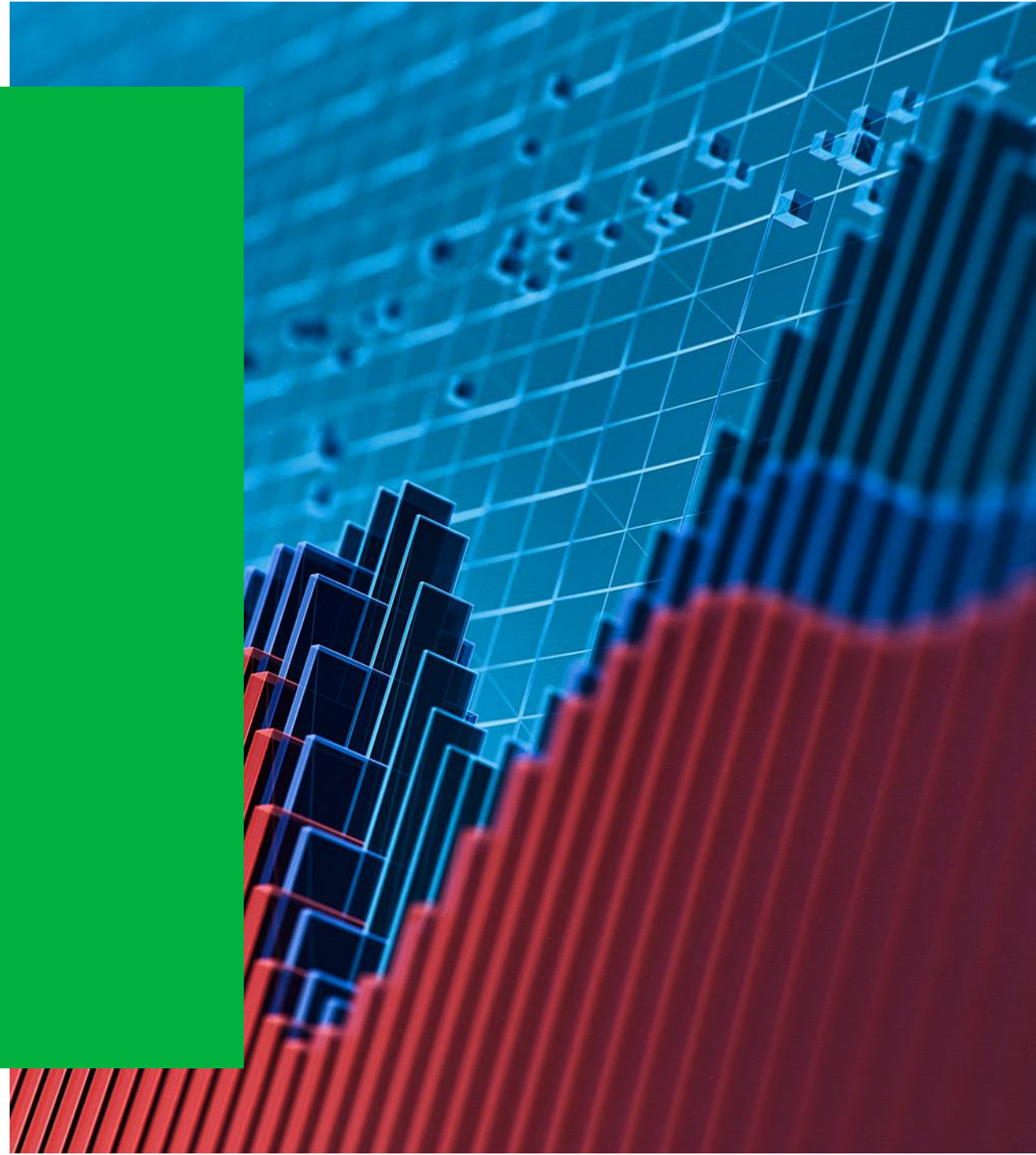




Kwartalnik makroekonomiczny 2/2025

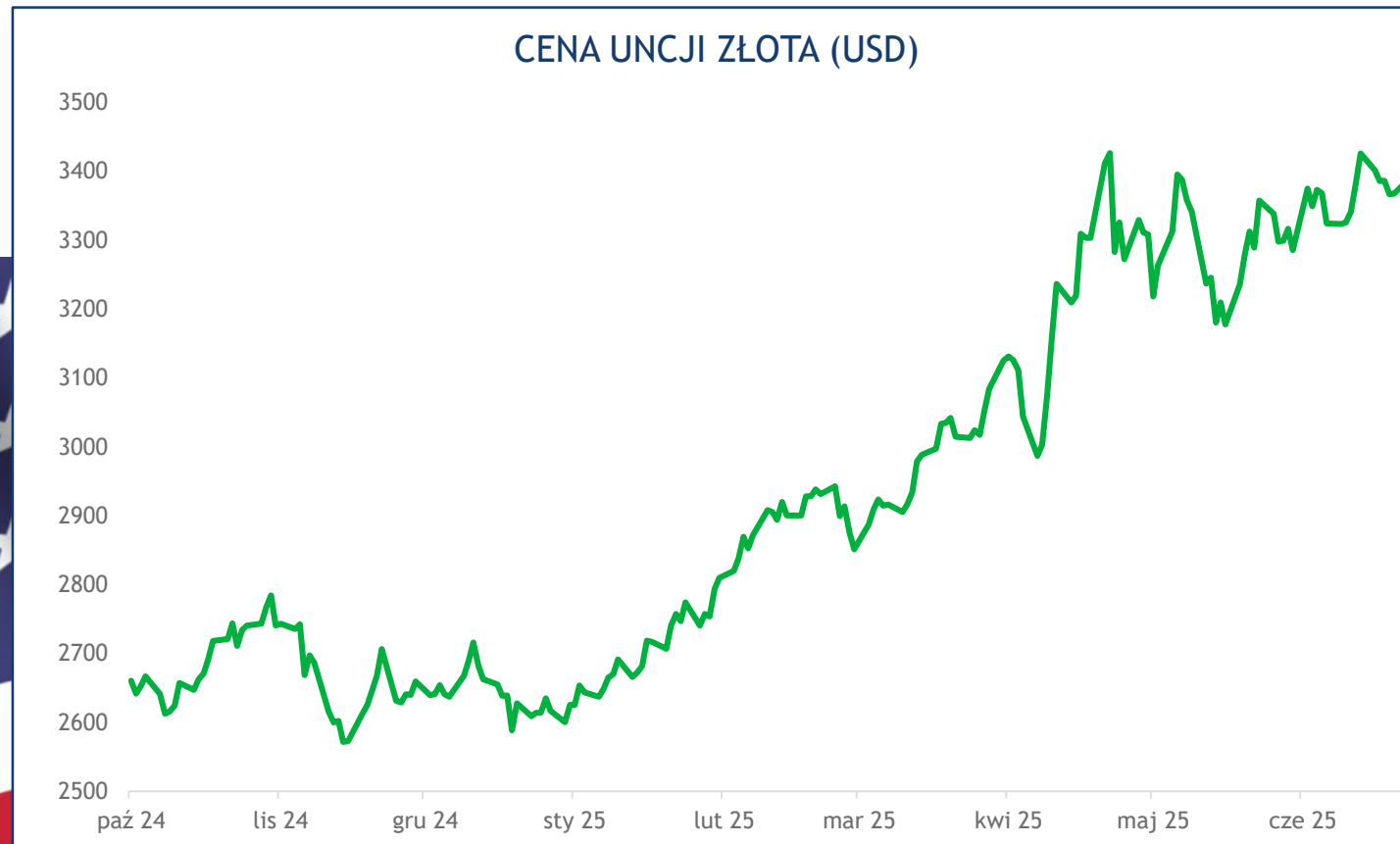
3 lipca 2025 r.



Wojna na Bliskim Wschodzie wzmacnia presję inflacyjną, ale rynki oczekują, że konflikt nie będzie mieć wpływu na gospodarkę globalną

MIMO ŻE USA PRZEPROWADZIŁY ATAKI NA IRAŃSKIE OBIEKTY NUKLEARNE, A IRAN GROZI ZAMKNIĘCIEM STRATEGICZNEJ CIEŚNINY ORMUZ, PRZEZ KTÓRĄ PRZEŁYWA OKOŁO 20% ŚWIATOWEJ ROPY I GAZU, RYNKI FINANSOWE POZOSTAJĄ ZASKAKUJĄCO STABILNE – KONTRAKTY TERMINOWE NA S&P 500 ROSNĄ, CENY ROPY UTRZYMUJĄ SIĘ BLISKO AKTUALNYCH POZIOMÓW, GAZ ZIEMNY I ZŁOTO LEKKO TRACĄ, CO SUGERUJE, ŻE INWESTORZY NADAL LICZĄ NA KRÓTKOTRWAŁY CHARAKTER KONFLIKTU I NIE OBAWIAJĄ SIĘ POWAŻNEJ ESKALACJI NAPIĘĆ GŁÓWNIEM PRZEZ UDOWODNIONĄ SŁABOŚĆ IRANU.

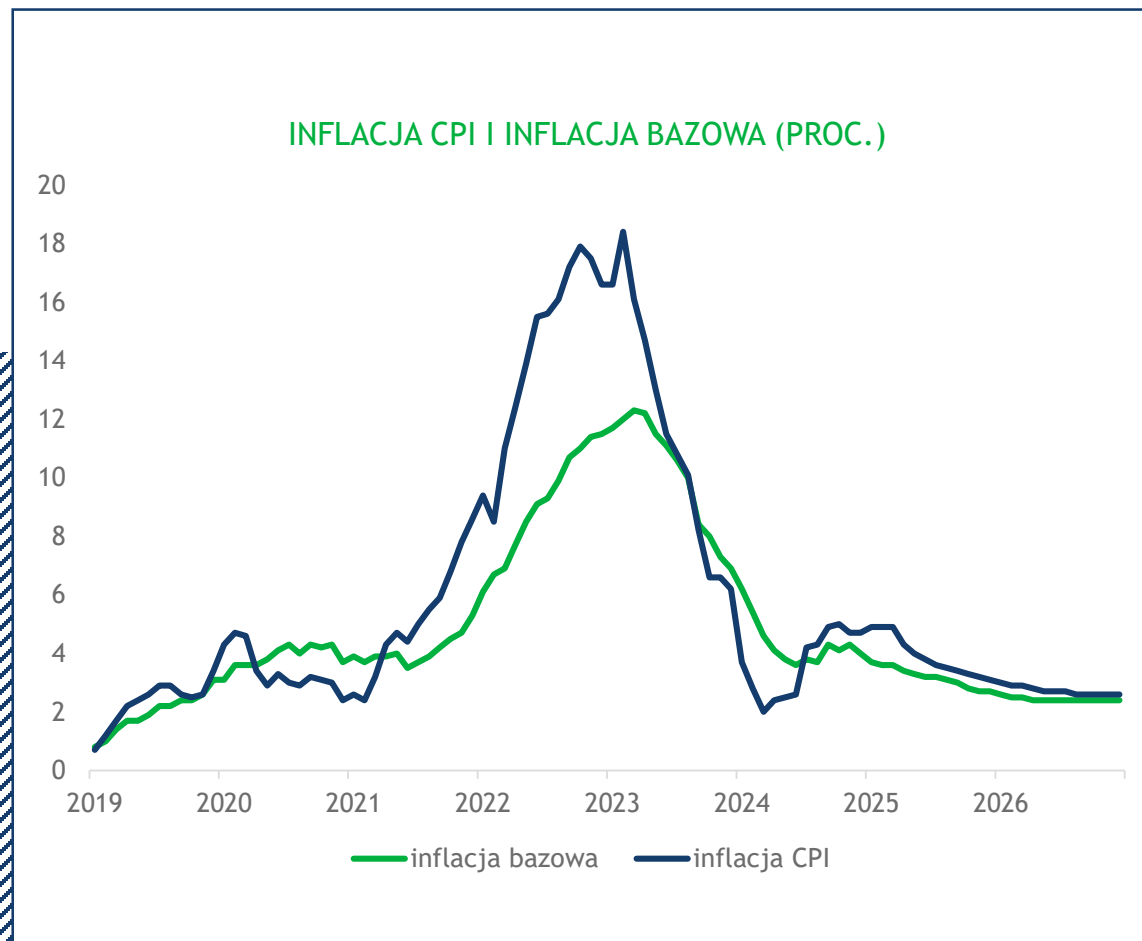
Źródło: VeloBank na podstawie LSEG.



Fed trwa w zawieszeniu, RPP obniża, bo inflacja w Polsce zmierza do celu. Przemysł radzi sobie coraz gorzej

ŚCIEŻKA OBNIŻEK STÓP PROCENTOWYCH W POLSCE KLARUJE SIĘ CORAZ BARDZIEJ – MOŻNA SPODZIEWAĆ SIĘ ICH SPADKU DO 3,5 PROC. W 2026 ROKU

- **REZERWA FEDERALNA UTRZYMUJE STOPY PROCENTOWE NA DOTYCHCZASOWYM POZIOMIE 4,25-4,50 PROC.** GOSPODARKA USA POZOSTAJE W SOLIDNEJ KONDYCJI – AKTYWNOŚĆ ROŚNIE, BEZROBOCIE JEST NISKIE, A RYNEK PRACY SILNY. INFLACJA WCIĄŻ JEST LEKKO PODWYŻSZONA, A FED WSKAZUJE, ŻE PRZYSZŁE DECYZJE BĘDĄ ZALEŻAŁY OD NAPŁYWAJĄCYCH DANYCH I OCENY BILANSU RYZYK. NIEPEWNOŚĆ ZWIĄZANĄ Z POLITYKĄ HANDLOWĄ, FISKALNĄ I REGULACYJNĄ – SKUTKI CEŁ MOGĄ POJAWIĆ SIĘ W DANYCH DOPIERO LATEM. RYZYKO INFLACYJNE ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ NA BLISKIM WSCHODZIE I WZROSTEM CEN ROPY SPRAWIA, ŻE TRUDNO PRZEWIDZIEĆ KOLEJNE RUCHY FED POZA WAIT-AND-SEE.
- **NOWE PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE FED SUGERUJĄ CORAZ WIĘKSZY ROZŁAM W SZEREGACH FOMC.** SIEDMIU CZŁONKÓW NIE WIDZI PRZESTRZENI NA OBNIŻKI STÓP W 2025 ROKU, CHOĆ MEDIANA NADAŁ ZAKŁADA DWIE OBNIŻKI. ANALITYCY FED UWAŻAJĄ, ŻE WPŁYW POLITYKI CELNEJ JESZCZE NIE UWIDOCZNIŁ SIĘ W DANYCH INFLACYJNYCH, ALE JUŻ WPŁYWA NA NASTROJE FIRM. OBNIŻONO PROGNOZĘ WZROSTU PKB NA 2025 DO 1,4 PROC. R/R, PODWYŻSZONO SZACUNEK INFLACJI DO 3,0 PROC., A BEZROBOCIA DO 4,5 PROC.
- **RADA POLITYKI PIENIĘŻNEJ KONTYNUUJE OBNIŻKĘ STÓP PROCENTOWYCH.** PO CIĘCIU O 50 PB W MAJU, NA POCZĄTKU LIPCA DOKONAŁA KOLEJNEJ REDUKCJI O 25 PB, MIMO ŻE RETORYKA CZŁONKÓW RPP POZOSTAWAŁA JASTRZĘBIA. INFLACJA STABILIZUJE SIĘ W OKOLICACH CELU. OSTATNIE DANE PMI DLA SEKTORA PRZEMYSŁOWEGO, KTÓRE WYNIOSŁY 44,8 PKT I ODNOTOWAŁY SPADEK DRUGI MIESIĄC Z RZĘDU, MOGĄ CZĘŚCIOWO WYJAŚNIAĆ, DLACZEGO RPP ZDECYDOWAŁA SIĘ NA SZYBSZE CIĘCIA STÓP. A CENY ENERGII POZOSTANĄ ZAMROŻONE DO KOŃCA ROKU. JESIENIĄ PROGNOZUJEMY KONTYNUACJĘ OBNIŻEK, KTÓRE MOGĄ DOPROWADZIĆ STOPE REFERENCYJNĄ DO POZIOMU 4,50 PROC. NA KONIEC ROKU, WRAZ Z JESZCZE DWOMA KOLEJNYMI CIĘCIAMI I DOJŚCIEM CPI DO POZIOMU OK. 3 PROC. R/R.



Źródło: VeloBank na podstawie GUS.

Słabość Iranu szansą dla USA i Izraela

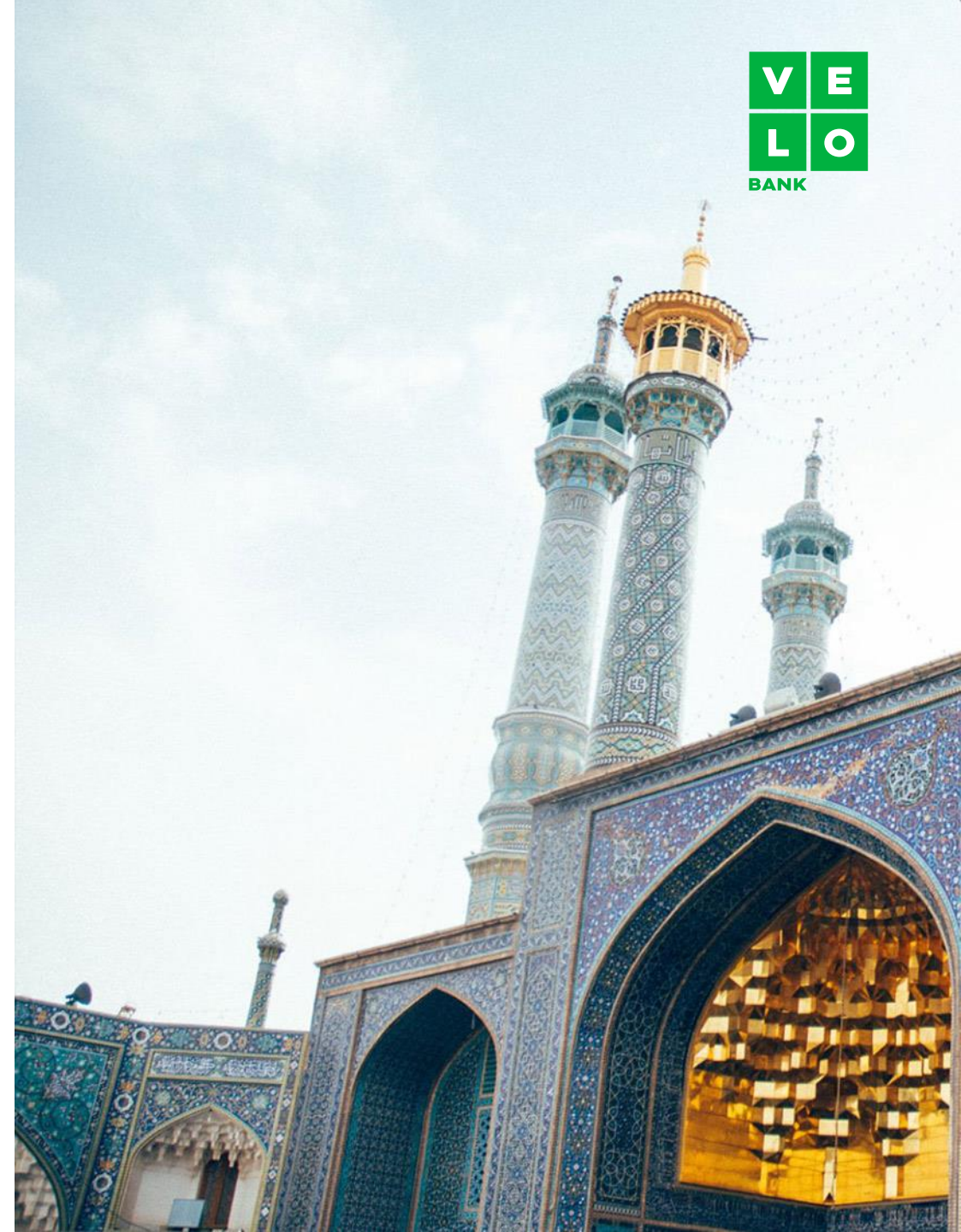
DECYZJA STANÓW ZJEDNOCZONYCH O ATAKU NA CELE IRAŃSKIE WYNIKAŁA Z KUMULACJI CZYNNIKÓW STRATEGICZNYCH, MILITARNYCH I POLITYCZNYCH, A NIE TYLKO Z NAGŁEJ ESKALACJI.

IRAN OSŁABIONY WEWNĘTRZNIE. GOSPODARKA IRANU JEST W BARDZO TRUDNEJ SYTUACJI - WIELOLETNIE SANKCJE, GALOPUJĄCA INFLACJA ORAZ ODPIYW MŁODEGO POKOLENIA POGŁĘBIŁY NIESTABILNOŚĆ. W 2024 ROKU IRAN DOŚWIADCZYŁ NAJWIĘKSZEJ FALI PROTESTÓW OD CZASÓW ZIELONEGO RUCHU Z 2009 R. RZĄD Z TRUDEM UTRZYMYWAŁ KONTROLĘ NAD PROWINCJAMI ETNICZNYMI (BELUDŻYSTAN, KURDYSTAN), A NAPIĘCIA W ELICIE WŁADZY NASILIŁY SIĘ PO ZABÓJSTWACH DOKONANYCH PRZEZ IZRAEL. KONFLIKT UJAWNIŁ POWAŻNE BRAKI W IRAŃSKIM SYSTEMIE OBRONY POWIETRZNEJ, WYSOKĄ SKALĘ INFILTRACJI PRZEZ IZRAELSKIE SŁUŻBY SPECJALNE ORAZ NIEWIELKIE ZDOLNOŚCI DO SYMETRYCZNEJ ODPOWIEDZI NA ATAKI.

ZAGROŻENIE NUKLEARNE. IRAN BYŁ NA PROG U POSIADANIA BRONI JĄDROWEJ. WEDŁUG NOTATKI BIAŁEGO DOMU CYTUJĄCEJ DOWÓDCĘ CENTCOM, IRAN POSIADAŁ WYSTARCZAJĄCĄ ILOŚĆ MATERIAŁÓW DO WYPRODUKOWANIA OKOŁO DZIESIĘCIU GŁOWIC JĄDROWYCH W CIĄGU TRZECH TYGODNI. TO STWARZAŁO BEZPOŚREDNIE ZAGROŻENIE DLA BEZPIECZEŃSTWA USA I ICH SOJUSZNIKÓW, GDYBY KRAJ SPONSORUJĄCY TERRORYZM NA ŚWIECIE UZYSKAŁ TAKĄ BRON.

ZMIANA POLITYKI USA. PO POWROCIE DONALDA TRUMPA DO BIAŁEGO DOMU, RETORYKA WOBEC IRANU ZAOSTRZYŁA SIĘ. POZYCJA "MAKSYMALNEJ PRESJI" ZOSTAŁA PRZYWRÓCONA, ALE TYM RAZEM Z DZIAŁANAMI KINETYCZNYMI. TRUMP POTRZEBOWAŁ TEŻ SUKCESU POLITYKI ZAGRANICZNEJ, A "UKARANIE IRANU" ZA WSPIERANIE HAMASU I HUTI MIAŁO TRAFIĆ DO BAZY REPUBLIKAŃSKIEJ.

BRAK REAKCJI ROSJI I CHIN. ROSJA JEST ZBYT ZAANGAŻOWANA NA UKRAINIE, A CHINY - MIMO WSPÓŁPRACY Z IRANEM - NIE ZDECYDOWAŁY SIĘ NA OTWARTĄ KONFRONTACJĘ Z USA W REGIONIE ZATOKI PERSKIEJ. KLUCZOWI REGIONALNI PARTNERZY, JAK HEZBOLLAH, CZY HUTI, ZOSTALI JUŻ WCZEŚNIEJ OSŁABIENI PRZEZ USA I IZRAEL.

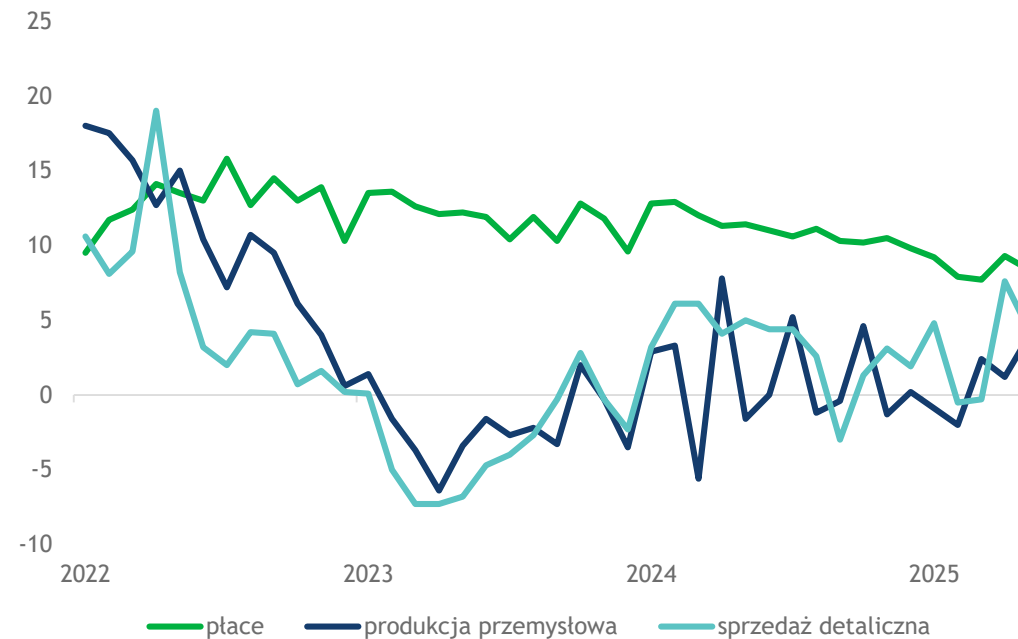




W przemyśle trwa bardzo powolne ożywienie, a płace rosną za szybko

PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA WZROSŁA W MAJU O 3,9 PROC. R/R, JEDNAK SPADEK O 2,0 PROC. M/M MOŻE WSKAZYWAĆ NA SŁABNIĘCIE IMPETU WZROSTOWEGO W KRÓTKIM HORYZONCIE. SPRZEDAŻ DETALICZNA W CENACH STAŁYCH ZWIĘKSZYŁA SIĘ O 4,4 PROC. R/R, A SZCZEGÓLNIE SILNY WZROST W KATEGORII DÓBR TRWAŁYCH SUGERUJE DALSZE OŻYWIENIE KONSUMPCJI PRYWATNEJ. PRZECIĘTNE WYNAGRODZENIE W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW WZROSŁO NATOMIAST O 8,4 PROC. R/R, CO PRZY UTRZYMUJĄCEJ SIĘ REALNEJ POPRAWIE DOCHODÓW GOSPODARSTW DOMOWYCH WSPIERA SIŁĘ POPYTOWĄ, ALE JEDNOCZEŚNIE MOŻE PODTRZYMYWAĆ PRESJĘ KOSZTOWĄ W GOSPODARCE.

ZMIANY WARTOŚCI PODSTAWOWYCH WSKAŹNIKÓW MIESIĘCZNYCH R/R (PROC.)



Źródło: VeloBank na podstawie LSEG.

Firmy finansują rozwój z własnych oszczędności

RAPORT POLSKIEGO INSTYTUTU EKONOMICZNEGO O INWESTYCJACH RZUCA WIĘCEJ ŚWIATŁA NA SYTUACJĘ INWESTYCYJNĄ PRZEDSIĘBIORSTW NA POCZĄTKU 2025 ROKU. 96 PROC. PRZEDSIĘBIORSTW FINANSUJE SWOJĄ DZIAŁALNOŚĆ Z OSZCZĘDNOŚCI, A JEDYNIE 43 PROC. KORZYSTA Z KREDYTU.

- > **WIELE FIRM, W TYM TAKŻE TYCH, KTÓRE NIGDY WCZEŚNIEJ NIE KORZYSTAŁY Z FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO, UNIKA KREDYTÓW INWESTYCYJNYCH.** WYNIKA TO NIE TYLKO Z CZYNNIKÓW EKONOMICZNYCH, LECZ TAKŻE Z EFEKTU PSYCHOLOGICZNEGO - KREDYT BYWA POSTRZEGANY JAKO RYZYKOWNY I STRESUJĄCY. TAKA POSTAWA SZCZEGÓLNIIE WIDOCZNA JEST WŚRÓD FIRM RODZINNYCH I Z SEKTORA MŚP, GDZIE DOMINUJE MENTALNOŚĆ OSTROŻNOŚCIOWA I PRZEKONANIE, ŻE LEPIEJ ROZWIJAĆ SIĘ WOLNIEJ, ALE BEZ ZADŁUŻENIA.
- > **PRZEDSIĘBIORCY CZĘSTO OBAWIAJĄ SIĘ NIE TYLKO SAMYCH KOSZTÓW KREDYTU, ALE RÓWNIEŻ RYZYKA, ŻE INWESTYCJA SIĘ NIE POWIEDZIE, A ZOBOWIĄZANIA TRZEBA BĘDZIE I TAK SPŁACAĆ.** DODATKOWO ZNIECHĘCAJĄ ICH MOŻLIWE FORMALNE KOMPLIKACJE I STRACH PRZED ODRZUCENIEM WNIOSKU PRZEZ BANK. W EFEKcie FIRMY REZYGNUJĄ Z DŹWIGNI FINANSOWEJ, NAWET JEŚLI MOGLĄBY ONA PRZYSPIESZYĆ ICH ROZWÓJ.

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA INWESTYCJI PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA (PROC. WSKAZAŃ)



Źródło: VeloBank na podstawie PIE.



Prognozy głównych walut

ZŁOTY ZYSKAŁ NA WZGLĘDNEJ STABILNOŚCI, ALE NIE NA SILE - MIMO GLOBALNEJ DEPRECJACJI DOLARA, PLN POZOSTAŁ W MIEJSCU, CO POKAZUJE, ŻE CZYNNIKI KRAJOWE (M.IN. ŚCIEŻKA STÓP PROCENTOWYCH I SYTUACJA FISKALNA) POZOSTAJĄ DOMINUJĄCE.

- > NOTOWANIA EURPLN POZOSTAJĄ ZASKAKUJĄCO STABILNE - W PRZEDZIALE 4,26-4,30 - MIMO RELATYWNEGO WZMOCNIENIA EURO NA RYNKACH GLOBALNYCH. STREFA EURO KORZYSTA Z FISKALNEGO IMPULSU W NIEMCZECH I POPRAWY KONIUNKTURY W SEKTORZE PRZEMYSŁOWYM, CO WSPIERA NOTOWANIA WSPÓLNEJ WALUTY. JEDNAK ZŁOTY RÓWNIEŻ ZNAJDUJE WSPARCIE W REGIONIE (DEESKALACJA KONFLIKTU W UKRAINIE, NAPŁYW ŚRODKÓW UNIJNYCH), CO RÓWNOWAŻY WPŁYW ZAGRANICZNY. W KOLEJNYCH KWARTAŁACH SPODZIEWAMY SIĘ TYLKO LEKKIEGO WZROSTU KURSU EURPLN, GŁÓWNIIE W WYNIKU MOŻLIWEGO ROZPOCZĘCIA CYKLU OBNIŻEK STÓP PROCENTOWYCH PRZEZ NBP.
- > FRANK SZWAJCARSKI POZOSTAJE SILNY WOBEC ZŁOTEGO, UTRZYMUJĄC SIĘ POWYŻEJ 4,50. WZROST JEGO WARTOŚCI NIE WYNIKA Z POGORSZENIA SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ W POLSCE, LECZ Z ROSNĄCEJ AWERSJI DO RYZYKA NA TLE NAPIĘĆ GEOPOLITYCZNYCH I NIEPRZEWIDYWALNOŚCI POLITYKI USA. DODATKOWO, SZWAJCARSKI BANK NARODOWY MOŻE BYĆ MNIEJ SKŁONNY DO DAŁSZEGO LUZOWANIA MONETARNEGO NIŻ NBP, CO WSPIERA FRANKA.
- > ZA OSŁABIENIEM USD STOI ROSNĄCA NIEPEWNOŚĆ DOTYCZĄCA POLITYKI GOSPODARCZEJ DONALDA TRUMPA, SZCZEGÓLNIIE W ZAKRESIE CEŁ I RELACJI Z CHINAMI ORAZ UE. DO TEGO DOCHODZI CORAZ BARDZIEJ PRAWDOPODOBNA ZMIANA RETORYKI FED W KIERUNKU OBNIŻEK STÓP PROCENTOWYCH, CO JESZCZE BARDZIEJ ZMNIEJSZA ATRAKCYJNOŚĆ DOLARA JAKO AKTYWA DOCHODOWEGO. W WARUNKACH BRAKU POWAŻNYCH NAPIĘĆ GLOBALNYCH, DOLAR NIE PEŁNI JUŻ FUNKCJI „BEZPIECZNEJ PRZYSTANI” - CO WIDAĆ NIE TYLKO W RELACJI DO ZŁOTEGO, ALE TEŻ WOBEC EURO I JENA

Prognozy głównych walut

ZŁOTY NIE UMACNIA SIĘ ZNACZĄCO, MIMO OSŁABIENIA DOLARA I KORZYSTNEGO SENTYMENTU DO RYNKÓW WSCHODZĄCYCH. INWESTORZY NADAL PODCHODZĄ Z OSTROŻNOŚCIĄ DO POLSKI, GŁÓWNIIE Z POWODU NIEPEWNOŚCI FISKALNEJ, NAPIĘĆ POLITYCZNYCH ORAZ OCZEKIWAŃ DOTYCZĄCYCH OBNIŻEK STÓP PROCENTOWYCH PRZEZ NBP. W PERSPEKTYWIE 6-12 MIESIĘCY MOŻLIWE CIĘCIA STÓP ORAZ PLANOWANE ZWIĘKSZENIE EMISJI DŁUGU ZAGRANICZNEGO MOGĄ OGRANICZAĆ POTENCJAŁ DALSZEJ APRECJACJI ZŁOTEGO.

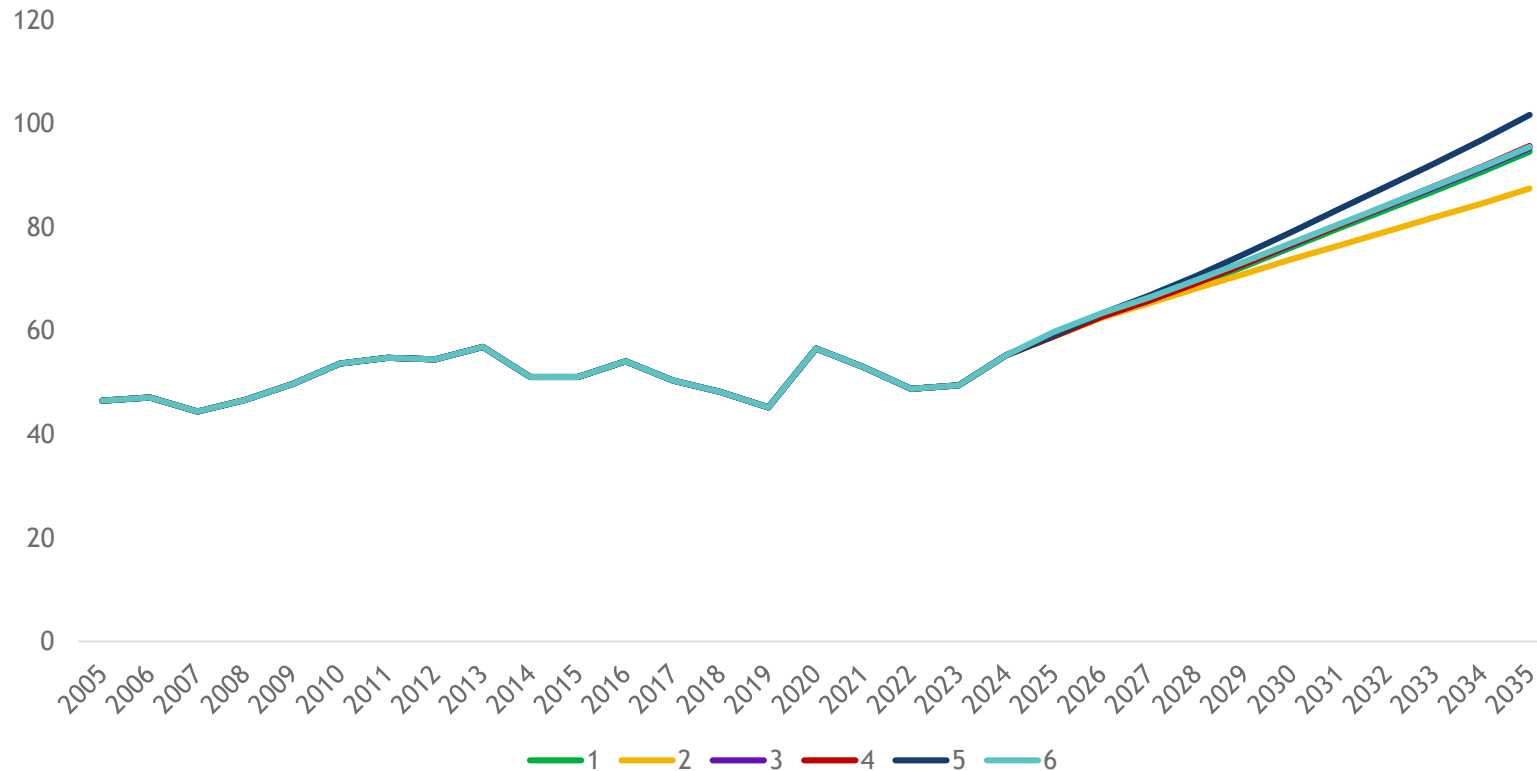


	USDPLN	EURPLN	CHFPLN
I kw. 2024	3,98	4,29	4,42
II kw. 2024	4,02	4,31	4,48
III kw. 2024	3,84	4,28	4,55
IV kw. 2024	4,13	4,28	4,55
I kw. 2025	3,86	4,18	4,39
II kw. 2025	3,61	4,25	4,56
III kw. 2025	3,48	4,27	4,57
IV kw. 2025	3,42	4,29	4,58
I kw. 2026	3,40	4,30	4,59
II kw. 2026	3,36	4,30	4,59

Polska zaczyna mieć problem z długiem publicznym

POLSKI DŁUG PUBLICZNY W PERSPEKTYWIE DO 2035 ROKU BĘDZIE PODLEGAŁ ISTOTNYM PRESJOM WZROSTOWYM. W SCENARIUSZU BAZOWYM KOMISJA EUROPEJSKA PRZEWIDUJE, ŻE RELACJA DŁUGU DO PKB WZROŚNIE Z POZIOMU OKOŁO 60 PROC. W 2025 ROKU DO 95 PROC. W ROKU 2035. JEST TO TRAJEKTORIA WYMAGAJĄCA BIEŻĄCEGO MONITOROWANIA, ZWŁASZCZA W KONTEKŚCIE UTRZYMUJĄCEGO SIĘ DEFICYTU STRUKTURALNEGO. POZIOM DŁUGU MOŻE PRZEKROCZYĆ 100 PROC. PKB, CO ILUSTRUJE WRAŻLIWOŚĆ FINANSÓW PUBLICZNYCH NA SZOKI MAKROEKONOMICZNE ORAZ WZROST KOSZTÓW FINANSOWANIA. Z TEGO POWODU WIĘKSZOŚĆ ANALITYKÓW SPODZIEWA SIĘ KONSOLIDACJI FISKALNEJ W POLSCE W NAJBLIŻSZYCH LATACH.

**DŁUG SEKTORA GENERAL GOVERNMENT
WG SZEŚCIU SCENARIUSZY KOMISJI EUROPEJSKIEJ (PROC. PKB)**

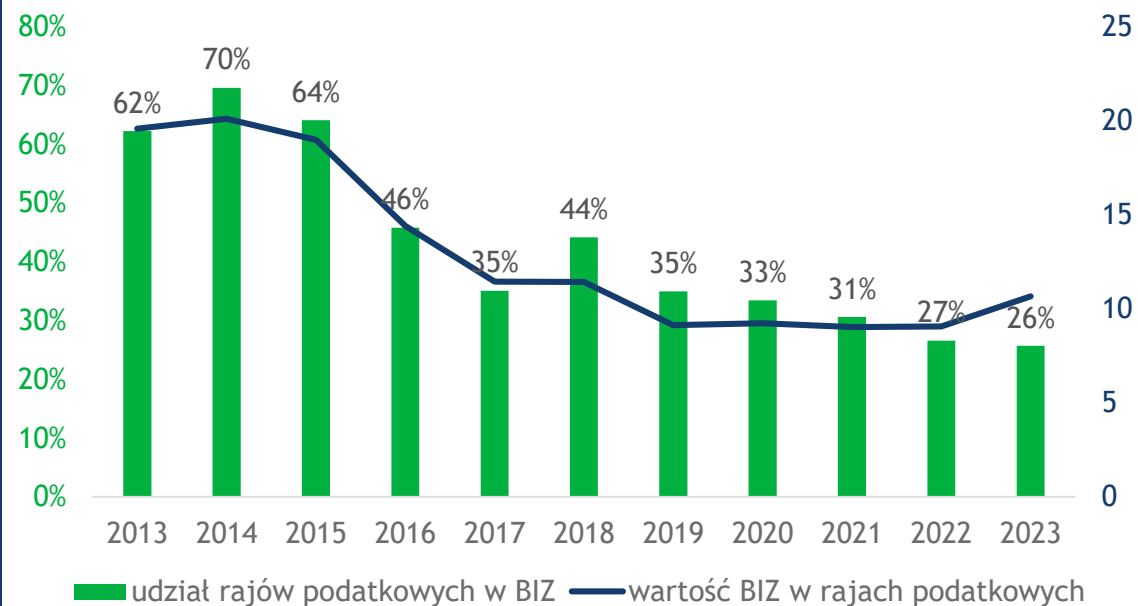


Złote lata optymalizacji podatkowej za pośrednictwem rajów podatkowych mamy za sobą

WEDŁUG NAJNOWSZYCH DANYCH OECD UDZIAŁ POLSKICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH W RAJACH PODATKOWYCH SPADŁ DO REKORDOWO NISKIEGO POZIOMU 26 PROC. CAŁOŚCI BIZ POLSKICH NA ŚWIECIE.

- **W LATACH 2013-2015 UDZIAŁ KRAJÓW TAKICH JAK BAHAMY, NIDERLANDY, LUKSEMBURG, LIECHTENSTEIN, MALTA CZY CYPR PRZEKRACZAŁ 60% CAŁKOWITEGO FDI POLSKI, OSIĄGAJĄC SZCZYTOWY POZIOM 70% W 2014 ROKU.** OD TEGO CZASU OBSERWUJEMY TREND SPADKOWY - W 2023 ROKU UDZIAŁ TYCH JURYSDYKCJI WYNIÓSŁ JUŻ TYLKO 26%. SPADEK TEN MOŻE ŚWIADCZYĆ ZARÓWNO O ZAOSTRZENIU PRZEPISÓW MIĘDZYNARODOWYCH DOTYCZĄCYCH UNIKANIA OPODATKOWANIA, JAK I O ZMIANACH W STRATEGIACH INWESTYCYJNYCH POLSKICH FIRM.
- **POMIMO SPADKU UDZIAŁU RAJÓW PODATKOWYCH, NOMINALNA WARTOŚĆ INWESTYCJI W TYCH KRAJACH UTRZYMUJE SIĘ NA RELATYWNIE STABILNYM POZIOMIE, A NAWET WZROSŁA W 2023 ROKU - DO PONAD 10 MLD USD.** MOŻE TO OZNACZAĆ KONCENTRACJĘ INWESTYCJI W MNIJSZEJ LICZBIE DUŻYCH PROJEKTÓW LUB DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁEK HOLDINGOWYCH OBSŁUGUJĄCYCH WIĘKSZE PRZEPŁYWY KAPITAŁOWE. ZESTAWIENIE TYCH DWÓCH WSKAŹNIKÓW SUGERUJE, ŻE CHOĆ ATRAKCYJNOŚĆ RAJÓW PODATKOWYCH JAKO KIERUNKU FDI SPADA, TO ICH ROLA W STRUKTURZE NIEKTÓRYCH SEKTORÓW LUB GRUP KAPITAŁOWYCH NADAL POZOSTAJE ISTOTNA.
- **UE WDROŻYŁA M.IN. DYREKTYWY ATAD (ANTI TAX AVOIDANCE DIRECTIVE), WPROWADZAJĄCE MINIMALNE STANDARDY PRZECIWDZIAŁANIA EROZJI BAZY PODATKOWEJ I TRANSFEROWI ZYSKÓW, ORAZ OBOWIĄZEK RAPORTOWANIA STRUKTUR TRANSGRANICZNYCH (DAC6).** POLSKA Z KOLEI ZNACZĄCO ZAOSTRZYŁA PRZEPISY O CENACH TRANSFEROWYCH, WPROWADZIŁA OBOWIĄZEK SPORZĄDZANIA LOKALNEJ I GRUPOWEJ DOKUMENTACJI TP, KLAUZULĘ PRZECIWKO UNIKANIU OPODATKOWANIA (GAAR) ORAZ RAPORTOWANIE SCHEMATÓW PODATKOWYCH (MDR). DODATKOWO, FISKUS ZYSKAŁ NOWE NARZĘDZIA ANALITYCZNE I ZWIĘKSZYŁ SKUTECZNOŚĆ KONTROLI TRANSGRANICZNYCH PRZEPŁYWÓW KAPITAŁU. W EFEKCIE, ATRAKCYJNOŚĆ RAJÓW PODATKOWYCH JAKO BEZPIECZNEGO KANAŁU TRANSFERU ZYSKÓW ZNACZĄCO SPADŁA.

WARTOŚĆ (PRAWA OŚ) I UDZIAŁ (LEWA OŚ) POLSKICH BIZ W RAJACH PODATKOWYCH



*Jako raje podatkowe rozumiemy tu: Holandię, Luksemburg, Malte, Cypr, Bahamy, Lichtenstein.
Źródło: VeloBank na podstawie OECD.

Prognozy makroekonomiczne

	2023				2024				2025			
OKRES/ZMIENNA	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.
PKB (PROC. R/R)	-0,5	-0,6	0,5	1	2	3,2	2,7	3,8	3,2	3,4	3,8	4,0
KONSUMPCJA PRYWATNA (PROC. R/R)	-1	-2,3	1,5	0,6	2	2,5	2,8	3	2,7	3,5	3,7	3,8
INWESTYCJE (PROC. R/R)	1,8	14,8	11	17,6	-0,5	0	0,5	1	6,5	8,5	9,5	9,5
EKSPORT NETTO (PKT. PROC.)	4,3	2	4,3	2,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,4	-0,1	-0,7	-0,9	-1,1
INFLACJA CPI (PROC. R/R, ŚREDNIO W KWARTALE)	17	13,1	9,7	6,5	2,8	2,5	4,5	4,8	4,9	4,3	3,3	3,1
INFLACJA BAZOWA (PROC. R/R)	12	11,6	9,7	7,4	5,4	3,8	3,9	4,1	3,6	3,2	3,0	3,0
INFLACJA PPI (PROC. R/R)	16,2	3,1	-2,6	-5,4	-10,2	-7,1	-5,6	-3,8	-1,0	-1,0	0,4	0,4

Prognozy makroekonomiczne (w nawiasie poprzednie wartości)

Okres	2023	2024	2025
PKB (PROC. R/R)	0,1	3,0	3,6
POPYT KRAJOWY (PROC. R/R)	-3,1	4,0	4,5
SPOŻYCIE PRYWATNE (PROC. R/R)	-0,3	3,0	3,5
SPOŻYCIE PUBLICZNE (PROC. R/R)	4,1	8,0	2,6
NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE (INWESTYCJE, PROC. R/R)	12,7	0,2	8,5
ZAPASY (WKŁAD DO PKB, PKT. PROC.)	-5,7	0,5	0,7
EKSPORT NETTO (WKŁAD DO PKB, PKT. PROC.)	3,2	-0,8	-1,0
ZATRUDNIENIE W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW (PROC. R/R)	0,3	-0,4	-0,6
WYNAGRODZENIA W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW (PROC. R/R)	11,9	11,2	8,0
STOPA BEZROBOCIA REJESTROWANEGO (PROC., KONIEC OKRESU)	5,1	5	4,9
CPI (PROC. R/R, ŚREDNIOROCZNIE)	11,4	3,4	3,6
CPI (PROC. R/R, NA KONIEC ROKU)	6,2	5,0	3,4
PPI (PROC. R/R, ŚREDNIOROCZNIE)	2,9	-6,7	-0,6
PPI (PROC. R/R, NA KONIEC ROKU)	-6,4	-2,4	0,3
INFLACJA BAZOWA (PROC. R/R, ŚREDNIOROCZNIE)	10,2	4,3	3,3
DŁUG SEKTORA GENERAL GOVERNMENT (PROC. PKB)	49,5	55,3	59,6
DEFICYT SEKTORA GENERAL GOVERNMENT (PROC. PKB)	-5,3	-6,6	-6,4

Nota prawna



NINIEJSZA PUBLIKACJA (DALEJ „PUBLIKACJA”) PRZYGOTOWANA PRZEZ GŁÓWNEGO EKONOMISTĘ VELO BANK SPÓŁKA AKCYJNA (DALEJ „VELOBANK”) STANOWI PUBLIKACJĘ HANDLOWĄ I MA CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY.

ŻADNA Z JEJ CZĘŚCI NIE STANOWI PODSTAWY DO ZAWARCIA JAKIEJKOLWIEK UMOWY LUB POWSTANIA ZOBOWIĄZANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI NIE STANOWI OFERTY W ROZUMIENIU ART 66 KODEKSU CYWILNEGO.

PRZEDSTAWIONA W PUBLIKACJI ANALIZA OPARTA JEST NA INFORMACJACH PUBLICZNIE DOSTĘPNYCH DO JEJ SPORZĄDZENIA NIE WYKORZYSTANO ŻADNYCH INFORMACJI POUFNYCH. VELOBANK DOŁOŻYŁ NALEŻYTEJ STARANNOŚCI W CELU ZAPEWNIENIA, IŻ ZAWARTE INFORMACJE NIE SĄ BŁĘDNE LUB NIEPRAWDZIWE W DNIU ICH PUBLIKACJI, JEDNAK VELOBANK ANI JEGO PRACOWNICY NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA ICH PRAWDZIWOŚĆ I KOMPLETNOŚĆ JAK RÓWNIEŻ ZA JAKIEJKOLWIEK SZKODY POWSTAŁE W WYNIKU WYKORZYSTANIA NINIEJSZEJ PUBLIKACJI LUB ZAWARTYCH W NIEJ INFORMACJI. VELOBANK NIE UDZIELA W ODNIESIENIU DO NINIEJSZEJ PUBLIKACJI ŻADNYCH GWARANCJI, WYRAŻNYCH ANI DOROZUMIANYCH, DOTYCZĄCYCH WARTOŚCI HANDLOWEJ, PRZYDATNOŚCI DO OKREŚLONEGO CELU LUB NIENARUSZANIA WŁASNOŚCI INTELEKTUALNEJ LUB INNEGO NIENARUSZANIA PRAW.

NINIEJSZA PUBLIKACJA MOŻE ZAWIERAĆ WYPOWIEDZI PROGNOZUJĄCE. WYPOWIEDZI TE, OPARTE NA BIEŻĄCYCH PLANACH, ZAŁOŻENIACH, OCENACH, PROGNOZACH, OCZEKIWANIACH ORAZ HISTORYCZNYCH DANYCH, JAKO ODNOSZĄCE SIĘ DO ZDARZEŃ PRZYSZŁYCH SĄ ZE SWEJ NATURY NIEPEWNE I OBARCZONE RYZYKIEM BŁĘDU. Z TEGO WZGLĘDU NIE STANOWIĄ ONE GWARANCJI PRZYSZŁYCH ZDARZEŃ, SYTUACJI GOSPODARCZEJ W UJĘCIU MAKROEKONOMICZNYM ANI W ODNIESIENIU DO JAKIEGOKOLWIEK KONKRETNEGO PODMIOTU LUB GRUPY PODMIOTÓW, CEN INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH LUB JAKICHKOLWIEK PRZYSZŁYCH WYNIKÓW I WSKAŹNIKÓW FINANSOWYCH.

INFORMACJE ZAWARTE W TEJ PUBLIKACJI SĄ AKTUALNE NA DATĘ UTWORZENIA DOKUMENTU I MOGĄ ULEC ZMIANIE W PRZYSZŁOŚCI VELOBANK NIE ZOBOWIĄDUJE SIĘ DO ICH AKTUALIZOWANIA PO DNIU UTWORZENIA DOKUMENTU.



DR PIOTR ARAK
GŁÓWNY EKONOMISTA VELOBANK
PIOTR.ARAK@VELOBANK.PL
+48 880 347 779

www.velobank.pl/makroekonomia