



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

26 sierpnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) w lipcu wyniosła 0,3% m/m oraz 3,3% r/r, spadając z 3,4% r/r w czerwcu. Spadek inflacji bazowej jest dobrym sygnałem, który zwiększa prawdopodobieństwo obniżki stóp przez RPP w najbliższym czasie, zwłaszcza jeśli inflacja konsumenta w sierpniu spadnie poniżej 3%.

W lipcu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,3% m/m oraz o 7,6% r/r. Dynamika wynagrodzeń w Polsce stopniowo obniża się, ze względu na brak dodatkowych impulsów inflacyjnych ze strony cen energii.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu spadło o 0,1% m/m i obniżyło się o 0,9% r/r. Spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw jest umiarkowany, ale trwa już od 21 miesięcy i będzie stopniowo oddziaływał na wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego. Spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw działa też stabilizująco na dynamikę wynagrodzeń.

Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 0,2% m/m oraz zwiększyła się o 2,9% r/r, co było wynikiem nieco lepszym od oczekiwań analityków. **Ceny producenta** w lipcu spadły o 0,1% m/m i były niższe o 1,2% r/r. **Produkcja budowlano-montażowa** w lipcu wzrosła o 0,6% r/r.

Wskaźnik ufności konsumenckiej w sierpniu wyniósł -12,1 pkt. co oznacza niewielką poprawę wobec -14,0 pkt. odnotowanych w lipcu.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

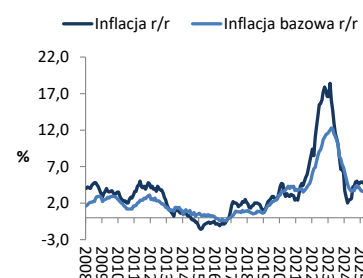
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lipcu wzrosła o 4,4% m/m oraz zwiększyła się o 4,8% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła również o 4,8% r/r w lipcu.

Podaż pieniądza M3 wzrosła w lipcu o 0,9% m/m i była wyższa o 10,8% r/r w porównaniu do wzrostu o 10,5% r/r w czerwcu.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu wzrosła do 5,4% z 5,2% w czerwcu. **Stopa bezrobocia BAEL** spadła do 2,8% w 2 kw. z 3,4% w 1 kw.

W piątek GUS opublikuje szacunek **inflacji konsumenta** za sierpień. DB szacuje, że inflacja w sierpniu wyniosła -0,1% m/m oraz 2,9% r/r.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
25-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lip)		4,4% (4,8%)	3,4% (3,5%)
25-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (lip)		(4,8%)	(3,7%)
25-sie	14:00	Podaż pieniądza M3 (lip)		0,8% (10,8%)	0,7% (10,5%)
26-sie	10:00	Stopa bezrobocia (lip)	5,4%	5,4%	5,4%
26-sie	10:00	Stopa bezrobocia (2 kw)	3,1%	2,8%	3,2%
28-sie	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
29-sie	10:00	Inflacja (sie, wst.)	-0,1% (2,9%)		0,0% (2,9%)

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)												
sie-25	4,260	3,654	4,544	4,927	1,166	5,00	4,84	4,69	2,00	4,375	2,9	5,40
wrz-25	4,266	3,644	4,516	4,937	1,171	4,75	4,75	4,58	2,00	4,125	3,2	5,35
paź-25	4,273	3,635	4,489	4,947	1,175	4,75	4,68	4,53	2,10	4,125	3,4	5,25
lis-25	4,279	3,626	4,462	4,957	1,180	4,50	4,60	4,49	2,10	4,125	3,3	5,15
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	2,10	3,875	2,6	5,10
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	2,15	3,875	2,7	5,05
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,23	2,15	3,875	2,5	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,12	2,15	3,625	2,5	4,95
kwi-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,25	4,22	4,08	2,15	3,625	2,3	4,90
maj-26	4,278	3,507	4,365	4,874	1,220	4,25	4,13	4,03	2,15	3,625	2,6	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