



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

8 września 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

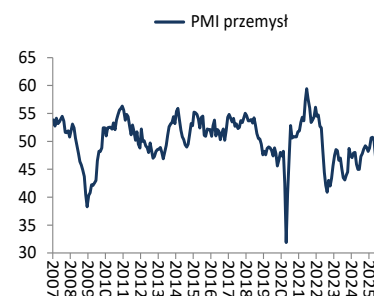
Indeks PMI w przemyśle wzrósł do 46,6 pkt. w sierpniu z 45,9 pkt. w lipcu, pozostając w rejonie kontrakcji od maja br. W sierpniu odnotowano piątą z rzędu spadek nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych, które jednakże spadały w najwolniejszym tempie od trzech miesięcy. W sierpniu produkcja przemysłowa spadła czwarty miesiąc z rzędu a tempo spadku zatrudnienia było najwyższe od maja. Pomimo utrzymującej się słabej koniunktury i spadku nowych zamówień w przemyśle przetwórczym, prognozy produkcji na nadchodzące 12 miesięcy uległy poprawie i były najwyższe od marca. Poprawa oczekiwań wynikała z ożywienia na rynkach europejskich, funduszy KPO, nowych produktów i powiększania zespołów sprzedaży. W sierpniu marginalnie osłabła presja kosztowa, ale producenci nieznacznie podnieśli ceny wyrobów gotowych.

Wzrost PKB w 2 kw. został potwierdzony w wysokości 0,8% kw/kw oraz 3,4% r/r. Spożycie prywatne wzrosło o 4,4% r/r a spożycie publiczne było wyższe o 2,1% r/r. Inwestycje w środki trwałe spadły o 1,0% r/r a akumulacja brutto wzrosła o 5,4% r/r napędzana wzrostem zapasów. W 2 kw. eksport wzrósł o 1,5% r/r a import zwiększył się o 2,6% r/r. W 2 kw. br. wzrost PKB był generowany przez popyt krajowy: spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło wzrost PKB o 2,6 pkt. proc., przyrost zapasów wygenerował 1,0 pkt. proc. wzrostu PKB a inwestycje w środki trwałe oraz eksport netto spowolniły wzrost PKB odpowiednio o 0,2 i 0,4 pkt. proc.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, obniżyła stopy procentowe o 25 pb. Główną przesłanką w decyzji o obniżeniu stóp był spadek inflacji do 2,8% w sierpniu oraz niski poziom inflacji w głównych obszarach gospodarczych (USA i strefa euro), mających pośredni wpływ na wysokość rynkowych stóp procentowych i poziom inflacji w Polsce. RPP powtórzyła w komunikacie, że kolejne decyzje będą wynikać z napływających danych dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Jako czynniki ryzyka dla niskiej inflacji Rada wymieniła kształt polityki fiskalnej, ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz podwyższoną dynamikę płac. Natomiast jako źródła niepewności co do przyszłego poziomu inflacji RPP wskazała poziom administrowanych cen nośników energii oraz kształtowanie się inflacji na świecie, w tym ze względu na zmiany polityki handlowej głównych gospodarek. Na konferencji prasowej prezes NBP stwierdził, że jeżeli zamrożenie cen energii zostanie przedłużone na 4 kw. br. ułatwi to dalsze łagodzenie polityki pieniężnej, a RPP skłania się ku ostrożnym obniżkom stóp.

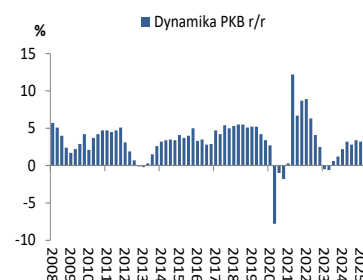
Agencja **Fitch Ratings** utrzymała długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie „A minus” i obniżyła perspektywę ratingu ze stabilnej do negatywnej. Obniżenie perspektywy ratingu wynikało ze wzrostu deficytu rządowego i samorządowego do 6,6% oraz 6,9% PKB odpowiednio w 2024 i 2025 roku oraz prognozowanego wzrostu długu rządowego i samorządowego do 68% PKB w 2027 r. Utrzymanie ratingu na poziomie „A minus” wynikało z solidnych fundamentów makroekonomicznych Polski, trwałego wzrostu gospodarczego, umiarkowanego łagodzenia polityki pieniężnej, silnej pozycji płatniczej i stabilności politycznej i instytucjonalnej.

Wykres 1. PMI przemysł



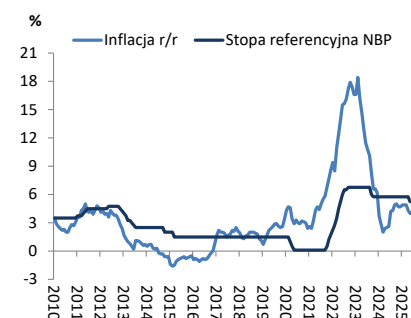
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Dynamika PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP i inflacja.



Źródło: NBP, GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
12-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	-650 mln EUR		-628 mln EUR
12-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	-750 mln EUR		-822 mln EUR

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)												
wrz-25	4,266	3,644	4,516	4,937	1,171	4,75	4,75	4,58	2,07	4,125	3,2	5,45
paź-25	4,273	3,635	4,489	4,947	1,175	4,75	4,68	4,53	2,10	4,125	3,4	5,35
lis-25	4,279	3,626	4,462	4,957	1,180	4,50	4,60	4,49	2,10	4,125	3,3	5,25
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	2,10	3,875	2,6	5,15
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	2,15	3,875	2,7	5,10
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 dyrektywę 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