



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 września 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej podało, że **stopa bezrobocia rejestrowanego** w sierpniu wyniosła 5,5% wobec 5,4% w lipcu. W sierpniu w urzędach pracy zarejestrowanych było 857,3 tys. bezrobotnych, czyli o 26,6 tys. więcej niż w lipcu.

Prof. Henryk Wnorowski z RPP powiedział, że Rada jest obecnie skłonna ostrożnie obniżać stopy procentowe i dodał, że do końca roku prawdopodobna jest raczej jedna obniżka stóp niż dwie. Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że Rada może dyskutować obniżkę stóp procentowych w październiku, jeśli rząd przedłuży zamrożenie cen energii na 4 kw. br. Jego zdaniem docelowy poziom stopy referencyjnej NBP to ok. 3,5%, jeśli inflacja będzie pozostawać w celu 2,5%. Zdaniem Przemysława Litwiniuka z RPP listopad będzie dobrym momentem na obniżkę stóp, bo nowa projekcja inflacji da Radzie więcej informacji. Członek RPP nie wyklucza trzech obniżek stóp po 25 pb. do połowy 2026 r., jeśli nie będzie dodatkowych szoków dla inflacji.

Gabriela Masłowska z RPP stwierdziła, że bezpieczniejsze jest podejście polegające na niewielkich obniżkach stóp. W jej ocenie bardziej prawdopodobne jest obniżenie stóp niż ich podwyżka, ale członkini RPP widzi zarówno krajowe, jak i globalne ryzyka dla inflacji. W jej ocenie Rada może obniżyć stopy procentowe jeszcze raz w tym roku.

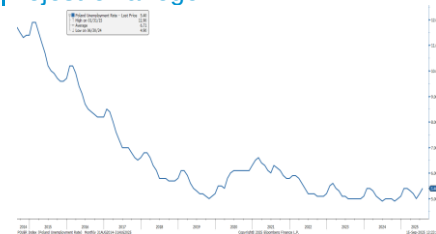
Prof. Ireneusz Dąbrowski z RPP stwierdził, że Rada jest skłonna do jeszcze jednej obniżki stóp w tym roku, ale dodał, że równie dobrze RPP może zakończyć obniżki stóp w tym roku, ze względu na silny wzrost wynagrodzeń oraz luźną politykę fiskalną, które to czynniki generują ryzyka dla inflacji.

Prezes NBP prof. Adam Glapiński poinformował, że według aktualnych symulacji NBP, obniżka stóp NBP o 25 pb. obniży koszty obsługi długu publicznego o 1,3 mld PLN w pierwszym roku oraz o 2,2 mld PLN w drugim roku po obniżce.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Inflacja konsumenta w sierpniu wyniosła 0,0% m/m i 2,9% r/r i była wyższa od wstępnego szacunku GUS, który wynosił -0,1% m/m oraz 2,8% r/r. Według danych GUS w sierpniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,1% m/m i były wyższe o 4,9% r/r, ceny użytkowania mieszkania i nośników energii wzrosły o 0,2% m/m i były wyższe o 4,2% r/r a ceny transportu spadły o 0,4% m/m i były niższe o 5,4% r/r.

Wykres 1. Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: MRPIPS, Bloomberg

Wykres 2. WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Inflacja konsumenta (r/r)



Źródło: GUS, Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-wrz	10:00	Inflacja CPI (sie)	-0,1% (2,8%)	0,0% (2,9%)	-0,1% (2,8%)
16-wrz	14:00	Inflacja bazowa (sie)	0,2% (3,1%)		0,1% (3,1%)
17-wrz	10:00	Zaufanie konsumentów (wrz)	-12,5		-13,1
18-wrz	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sie)	(8,0%)		-1,0% (7,8%)
18-wrz	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sie)	(-0,9%)		-0,2% (-0,8%)
18-wrz	10:00	Produkcja przemysłowa (sie)	(-1,5%)		-7,6% (0,2%)
18-wrz	10:00	Ceny producenta (sie)	(-1,3%)		-0,2% (-0,9%)
18-wrz	10:00	Produkcja budowlano-montażowa (sie)	(1,5%)		(0,4%)

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 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