



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

18 listopada 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według szybkiego szacunku GUS, dynamika realna **PKB** w III kw. br. wyniosła 0,8% kw/kw oraz 3,7% r/r, przyspieszając z 0,8% kw/kw oraz 3,3% r/r w II kw. br. Silny wzrost PKB w III kw. wynika najprawdopodobniej ze stabilnego popytu ze strony gospodarstw domowych, silnego popytu publicznego oraz wzrostu dynamiki inwestycji w związku z projektami z KPO.

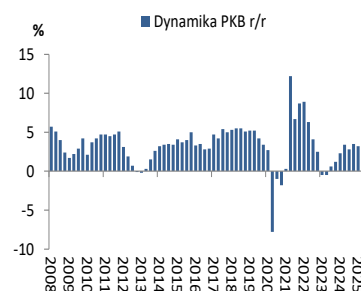
Prof. Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział, że jego zdaniem stopa referencyjna spadnie do 3,50% pod koniec bieżącego cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Powtórzył, że decyzje Rady będą podejmowane na podstawie napływających danych, ale dodał, że jest wciąż miejsce na obniżki stóp procentowych. Członek RPP podkreślił, że posiedzenie w grudniu nie ma specjalnego charakteru – jest standardowym posiedzeniem Rady.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w październiku wyniosła 0,1% m/m oraz 3,0% r/r i była nieco wyższa od oczekiwanych przez rynek 2,9% r/r. Inflacja bazowa w październiku spadła z poziomu 3,2% - 3,4%, na którym utrzymywała się w okresie od kwietnia do września br.

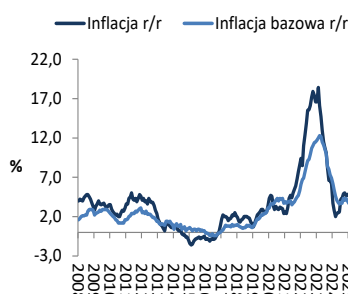
Wiesław Janczyk z RPP stwierdził, że Rada może obniżyć stopy procentowe w grudniu, jeśli otoczenie gospodarcze pozostanie stabilne. Członek RPP stwierdził, że nie można określić docelowego poziomu stóp procentowych, bo Rada ani nie może zamknąć drzwi do dostosowania stóp procentowych, ani nie można wykluczyć podwyżek stóp, jeśliby powróciła presja inflacyjna. W jego ocenie obecny poziom stóp procentowych umożliwia utrzymanie silnego wzrostu gospodarczego a duża część wydatków wojskowych obejmuje transakcje zagraniczne, co zmniejsza presję inflacyjną.

Wykres 1. Dynamika realna PKB



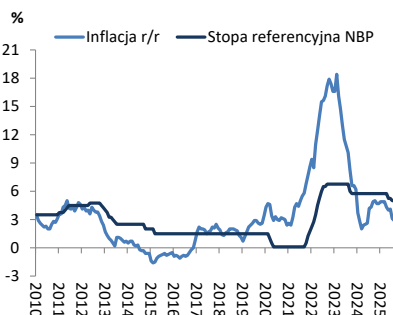
Źródło: GUS

Wykres 2. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: GUS, NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
17-lis	14:00	Inflacja bazowa (paź)	0,0% (2,9%)	0,1% (3,0%)	0,0% (2,9%)
20-lis	10:00	Zaufanie konsumentów (lis)	-10,5		-10,9

Źródło: prognozy Deutsche Bank Polska S.A., 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)												
lis-25	4,240	3,655	4,559	4,989	1,160	4,25	4,25	4,18	2,05	3,875	2,8	5,30
gru-25	4,270	3,558	4,543	4,911	1,200	4,25	4,23	4,09	2,08	3,625	2,8	5,25
sty-26	4,285	3,562	4,534	4,933	1,203	4,25	4,21	4,00	2,08	3,625	2,8	5,20
lut-26	4,280	3,540	4,515	4,917	1,209	4,00	4,14	3,90	2,08	3,625	2,6	5,15
mar-26	4,275	3,533	4,500	4,911	1,210	4,00	3,97	3,78	2,08	3,625	2,7	5,10
kwi-26	4,270	3,514	4,471	4,885	1,215	4,00	3,88	3,71	2,08	3,625	2,4	5,10
maj-26	4,278	3,507	4,456	4,892	1,220	3,75	3,80	3,64	2,08	3,625	2,7	5,00
cze-26	4,276	3,491	4,431	4,887	1,225	3,75	3,75	3,57	2,08	3,625	2,7	5,00
lip-26	4,275	3,476	4,407	4,883	1,230	3,75	3,67	3,48	2,08	3,625	2,5	5,00
sie-26	4,275	3,476	4,362	4,883	1,230	3,75	3,58	3,43	2,08	3,625	2,6	5,00

* - 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