



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

25 listopada 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

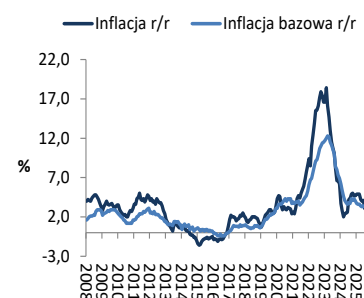
Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w październiku wyniosła 0,1% m/m oraz 3,0% r/r i była nieco wyższa od oczekiwanych przez rynek 2,9% r/r. Inflacja bazowa w październiku spadła z poziomu 3,2% - 3,4%, na którym utrzymywała się w okresie od kwietnia do września br.

Wskaźnik zaufania konsumentów wzrósł do -9,9 pkt. w listopadzie z -10,9 pkt. w październiku. W listopadzie w porównaniu do października br. poprawiły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (wzrosty odpowiednio o 2,4 pkt. proc. i 2,1 pkt. proc.) oraz oceny obecnej oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju (wzrosty odpowiednio o 1,4 pkt. proc. i 0,9 pkt. proc.). Natomiast spadły oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (spadek o 2,0 pkt. proc.).

Na koniec września br. **zadłużenie Skarbu Państwa (SP)** wyniosło 1869,6 mld PLN i wzrosło o 15,6 mld PLN (+0,8%) m/m oraz o 239,3 mld PLN (+14,7%) r/r. We wrześniu 382 mld PLN, czyli 20,4% stanowiło zadłużenie w walutach obcych a nierezydenci posiadali dług SP o wartości 531 mld PLN, czyli 28,5% długu SP ogółem.

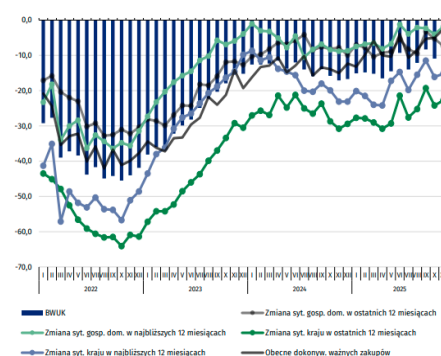
Wiceprezes NBP Marta Kightley poinformowała, że NBP nie rozważał aktywnej sprzedaży obligacji kupionych w czasie pandemii. Wiceprezes Kightley dodała, że do tej pory obligacje kupione w czasie pandemii zapadały w portfelu NBP i wartość obligacji, które dotychczas zapadły wyniosła 40 mld PLN. Podkreśliła, że obecnie bank centralny jest w fazie luzowania polityki pieniężnej (RPP obniżyła stopy procentowe w br. o 150 pb.) a sprzedaż obligacji z portfela NBP działałaby w kierunku zaostrzenia polityki pieniężnej.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



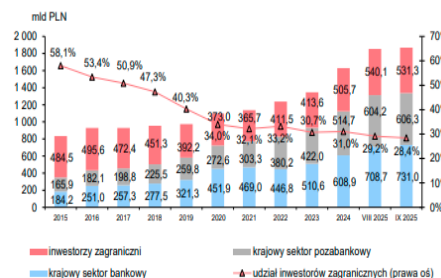
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Wskaźnik zaufania konsumentów



Źródło: GUS

Wykres 3. Zadłużenie SP w układzie podmiotowym



Źródło: Ministerstwo Finansów



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
24-lis	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (paź)		1,3% (6,6%)	2,0% (7,2%)
24-lis	10:00	Przeciętne zatrudnienie (paź)		-0,1% (-0,8%)	-0,1% (-0,8%)
24-lis	10:00	Produkcja przemysłowa (paź)		5,4% (3,2%)	3,6% (2,2%)
24-lis	10:00	Ceny producenta (paź)		-0,2% (-2,2%)	-0,2% (-1,8%)
24-lis	10:00	Produkcja budowlana (paź)		(4,1%)	(0,8%)
25-lis	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (paź)		6,7% (5,4%)	5,0% (3,8%)
25-lis	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (paź)		(5,5%)	(3,8%)
25-lis	14:00	Podaż pieniądza M3 (paź)	(10,5%)		1,0% (10,6%)
26-lis	10:00	Stopa bezrobocia (paź)	5,6%		5,6%
26-lis	10:00	Stopa bezrobocia (3 kw)	2,9%		2,8%
28-lis	10:00	Inflacja CPI (lis, wst.)	0,2% (2,7%)		0,2% (2,6%)

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	4,807	1,160	4,25	4,23	4,12	2,05	3,875	2,8	5,30
gru-25	4,270	3,558	4,543	4,697	1,200	4,25	4,15	4,00	2,08	3,625	2,8	5,25
sty-26	4,285	3,562	4,534	4,773	1,203	4,25	4,00	3,85	2,08	3,625	2,8	5,20
lut-26	4,280	3,540	4,515	4,815	1,209	4,00	3,90	3,76	2,08	3,625	2,6	5,15
mar-26	4,275	3,533	4,500	4,876	1,210	4,00	3,88	3,73	2,08	3,625	2,7	5,10
kwi-26	4,270	3,514	4,471	4,885	1,215	3,75	3,80	3,68	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