



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

1 grudnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

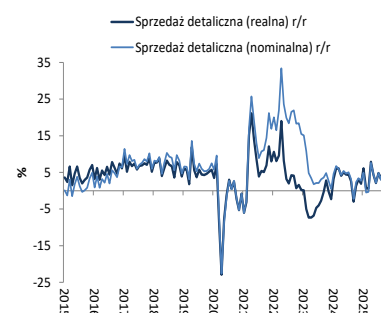
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 6,7% m/m oraz zwiększyła się o 5,4% r/r października, po wzroście o 6,4% r/r we wrześniu. W cenach stałych w październiku największy wzrost sprzedaży detalicznej r/r wystąpił w dziale pojazdy samochodowe (+15,6% r/r), meble, RTV i AGD (+13,9% r/r) oraz tekstylia, odzież i obuwie (+9,0% r/r). Silny był też wzrost sprzedaży leków i kosmetyków (+5,6% r/r) oraz paliw (+4,7% r/r). Relatywnie słaba była dynamika sprzedaży detalicznej w dziale pozostałe (+2,4% r/r) a spadek sprzedaży detalicznej nastąpił w dziale prasa, książki i pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (-3,3% r/r). Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 5,5% r/r w październiku, po wzroście o 6,6% r/r we wrześniu.

Podaż pieniądza M3 wzrosła w październiku o 1,1% m/m i zwiększyła się o 10,6% r/r po wzroście o 0,6% m/m i 11,1% r/r we wrześniu.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku pozostała na poziomie 5,6% - bez zmian wobec 5,6% we wrześniu br. Według danych GUS, liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła w październiku 867,3 tys. co oznacza wzrost o 1,2 tys. osób w porównaniu do września br. oraz wzrost o 101,8 tys. osób w porównaniu do października 2024 r. Według badania rynku pracy, **stopa bezrobocia** w 3 kw. br. wzrosła do 3,1% w porównaniu do 2,8% w 2 kw. br. Sytuacja na rynku pracy jest relatywnie stabilna, ale popyt na pracę pozostaje umiarkowany, ze względu na słabą koniunkturę w sektorze przemysłowym.

Według szybkiego szacunku GUS, **inflacja** w listopadzie wyniosła 0,1% m/m i 2,4% r/r spadając z 2,8% r/r w październiku. W listopadzie ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,1% m/m i były wyższe o 2,7% r/r, ceny nośników energii wzrosły o 0,1% m/m i były wyższe o 2,7% r/r a ceny paliw wzrosły o 2,2% m/m i były niższe o 1,9% r/r. Według naszych szacunków, inflacja bazowa w listopadzie wyniosła 2,7% r/r w porównaniu do 3,0% w październiku. Tak szybki spadek inflacji konsumenta do poziomu poniżej środka celu inflacyjnego NBP oraz szybkie obniżanie się inflacji bazowej, najprawdopodobniej skłoni RPP do obniżki stóp o 25 pb. na posiedzeniu 3 grudnia.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna



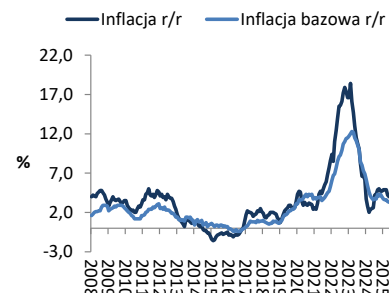
Źródło: GUS

Wykres 2. Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
1-gru	9:00	PMI przemysł (lis)		49,1	49,0
1-gru	10:00	PKB (3 kw)		0,9% (3,8%)	
3-gru		Decyzja RPP	4,00%		4,00%
4-gru	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
5-gru	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lis)			

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)												
gru-25	4,270	3,650	4,543	4,817	1,170	4,00	3,95	3,81	2,08	3,625	2,4	5,20
sty-26	4,285	3,631	4,534	4,866	1,180	4,00	3,89	3,65	2,08	3,625	2,7	5,15
lut-26	4,280	3,621	4,515	4,925	1,182	3,75	3,73	3,54	2,08	3,625	2,4	5,10
mar-26	4,275	3,608	4,500	4,978	1,185	3,75	3,63	3,48	2,08	3,625	2,5	5,05
kwi-26	4,270	3,588	4,471	4,988	1,190	3,50	3,55	3,55	2,08	3,625	2,3	5,00
maj-26	4,278	3,580	4,456	4,994	1,195	3,50	3,55	3,65	2,08	3,625	2,6	4,90
cze-26	4,276	3,563	4,431	4,989	1,200	3,50	3,55	3,65	2,08	3,625	2,6	4,85
lip-26	4,275	3,563	4,407	5,005	1,200	3,50	3,55	3,65	2,08	3,625	2,4	4,80
sie-26	4,275	3,563	4,362	5,005	1,200	3,50	3,55	3,65	2,08	3,625	2,4	4,75
wrz-26	4,270	3,558	4,357	4,999	1,200	3,50	3,55	3,65	2,08	3,375	2,5	4,75

* - 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.

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