



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

16 grudnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Członek RPP **Przemysław Litwiniuk** powiedział, że jeżeli otoczenie ekonomiczne i jego parametry nie zmienią się istotnie, to będzie minimalna przestrzeń do obniżki stóp procentowych. Jednocześnie dodał, że byłby bardzo ostrożny, ponieważ inflacja może wzrosnąć. Jego zdaniem obniżka stóp mogłaby nastąpić w okolicach marca przyszłego roku, ale trzeba uważnie monitorować ceny energii. Członek RPP **Ludwik Kotecki** stwierdził, że nie widzi dużej przestrzeni do obniżek stóp procentowych. Członek RPP dodał, że Rada osiągnęła porozumienie, aby zakomunikować, że obecnie przechodzi ona w okres wyczekiwania i obserwacji skutków ostatnich obniżek stóp procentowych, raczej niż kontynuacji cyklu obniżek. Jego zdaniem inflacja w Polsce w nadchodzących miesiącach będzie w raczej wąskim przedziale 2,5%-3,0%. W jego ocenie najbliższa obniżka stóp procentowych o 25 pb. możliwa jest najwcześniej w marcu lub kwietniu, co docelowo mogłoby sprowadzić stopę referencyjną do 3,75%, a realna stopa procentowa w polskiej gospodarce na poziomie 1% byłaby odpowiednia. **Iwona Duda** z RPP stwierdziła, że przestrzeń do kolejnych cięć stóp jest coraz mniejsza, a w dyskusjach o obniżeniu stóp pojawia się marzec, gdy RPP będzie dyskutować nad projekcją, ale decyzja będzie zależała od napływających danych. Jej zdaniem jest przestrzeń do redukcji stóp do 3,50% - 3,75%.

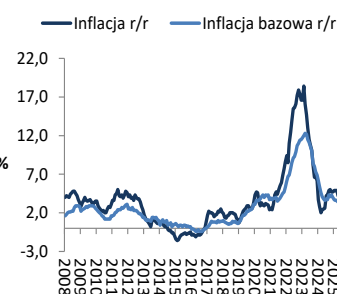
Według danych BIK w okresie styczeń-październik 2025 r., około 18% **nowych kredytów hipotecznych** dotyczyło refinansowania dotychczasowych umów kredytowych. W analogicznym okresie 2024 r. 13% nowych kredytów hipotecznych dotyczyło refinansowania dotychczasowych umów kredytowych. Spadek stóp procentowych NBP oraz zwiększona konkurencja na rynku objawiająca się m. in. zwiększoną liczbą umów kredytowych refinansujących dotychczasowe umowy będzie powodować presję na spadek marż kredytowych w systemie bankowym.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

GUS zrewidował w górę **inflację** za listopad do 2,5% r/r i 0,1% m/m z poprzednio podanych 2,4% r/r i 0,1% m/m. Ceny żywności wzrosły o 0,1% m/m i 2,7% r/r, ceny użytkowania mieszkania i energii wzrosły o 0,1% m/m i 4,1% r/r, ceny ochrony zdrowia wzrosły o 0,2% m/m i 5,0% r/r a ceny wyposażenie mieszkania spadły o 0,6% m/m i 0,2% r/r a ceny rekreacji i kultury spadły o 0,6% m/m i wzrosły o 1,7% r/r. W listopadzie **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii) spadła o 0,1% m/m i wzrosła o 2,7% r/r.

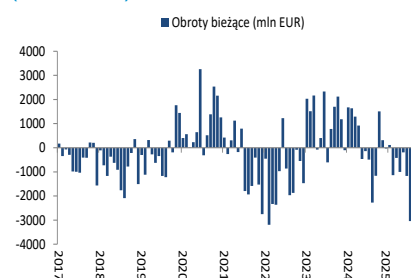
W październiku wystąpiła nadwyżka **obrotów bieżących** 1924 mln EUR wobec deficytu - 725 mln EUR oraz **nadwyżka handlowa** 553 mln EUR wobec deficytu -1022 mln EUR w październiku.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



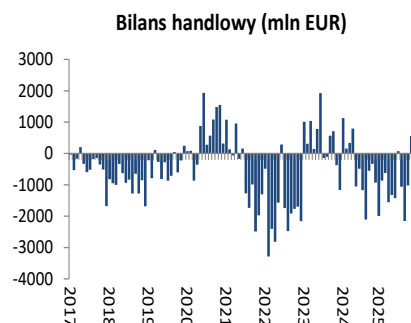
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Obroty bieżące (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-gru	10:00	Inflacja CPI (lis)		0,1% (2,5%)	
15-gru	14:00	Obroty bieżące (paź)		1924 mln EUR	130 mln EUR
16-gru	14:00	Inflacja bazowa (lis)	0,0% (2,7%)	-0,1% (2,7%)	-0,1% (2,7%)
17-gru	10:00	Zaufanie konsumentów (gru)	-9,2		-9,5
18-gru	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lis)	(6,7%)		1,5% (6,2%)
18-gru	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lis)	(-0,8%)		0,0% (-0,9%)
18-gru	10:00	Produkcja przemysłowa (lis)	(-0,5%)		-6,2% (2,7%)
18-gru	10:00	Ceny producenta (lis)	(-2,3%)		-0,1% (-2,5%)
18-gru	10:00	Produkcja budowlana (lis)	(4,3%)		(2,4%)

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	4,240	3,624	4,511	4,802	1,170	4,00	3,98	3,85	2,08	3,625	2,5	5,20
sty-26	4,250	3,602	4,497	4,826	1,180	4,00	3,89	3,65	2,08	3,625	2,7	5,15
lut-26	4,260	3,604	4,494	4,902	1,182	3,75	3,73	3,54	2,08	3,625	2,5	5,10
mar-26	4,265	3,599	4,489	4,967	1,185	3,75	3,63	3,48	2,08	3,625	2,6	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	2,5	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 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 2 496 849 384 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