



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

12 listopada 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

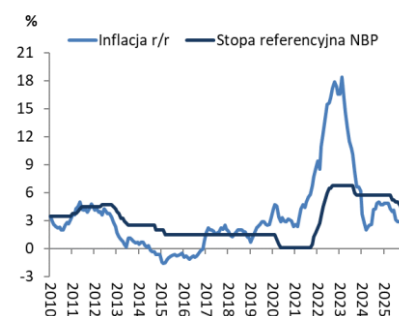
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, obniżyła stopy procentowe o 25 pb, obniżając główną stopę referencyjną do 4,25%. RPP wskazała, że inflacja w strefie euro jest bliska celowi inflacyjnemu a inflacja w USA pozostaje powyżej celu banku centralnego i powtórzyła, że zmiany polityki handlowej zwiększają niepewność prognoz wzrostu i inflacji na świecie. W ocenie Rady spadek inflacji w Polsce w październiku do 2,8% sugeruje, że inflacja bazowa również spadła a dane z sektora przedsiębiorstw wskazują na stopniowe obniżanie się dynamiki wynagrodzeń. Zgodnie z listopadową projekcją NBP, roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,6 – 3,7% w 2025 r. (wobec 3,5 – 4,4% w projekcji z lipca br.), 1,9 – 4,0% w 2026 r. (wobec 1,7 – 4,5%) oraz 1,1 – 4,1% w 2027 r. (wobec 0,9 – 3,8%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,1 – 3,8% w 2025 r. (wobec 2,9 – 4,3% w projekcji z lipca br.), 2,7 – 4,6% w 2026 r. (wobec 2,1 – 4,1%) oraz 1,5 – 3,7% w 2027 r. (wobec 1,3 – 3,7%). Ze względu na poprawę perspektyw kształtowania się inflacji w najbliższym czasie Rada uznała, że uzasadnione jest dostosowanie stóp procentowych i powtórzyła, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Jako czynniki ryzyka dla inflacji RPP wymieniła: luźną politykę fiskalną, ożywienie popytu w gospodarce Polski i podwyższona dynamikę płac. Jako źródła niepewności dla inflacji Rada podała poziom cen energii oraz kształtowanie się inflacji na świecie. Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że przy inflacji 2,5% stopy procentowe na poziomie 4% nie byłyby wysokie. Dodał, że RPP nie ma docelowego poziomu stóp procentowych a kolejne decyzje będą zależne od napływających danych.

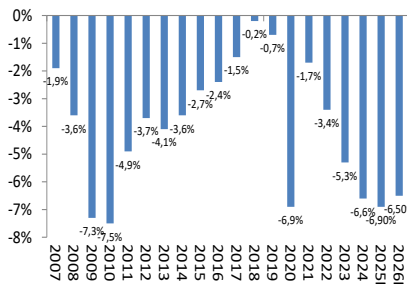
Agencja S&P Global Ratings potwierdziła długoterminowy **rating** Polski w walucie obcej na poziomie "A-" ze stabilną perspektywą. Agencja ratingowa stwierdziła, że stabilna perspektywa odzwierciedla równowagę między stabilnymi średnioterminowymi perspektywami wzrostu gospodarczego Polski w ciągu najbliższych dwóch lat względem ryzyka wzrostu podatności gospodarczej kraju związanego z szybko rosnącym zadłużeniem. S&P podkreśliła, że rating Polski mógłby być obniżony, gdyby znacząco pogorszyły się długoterminowe perspektywy wzrostu gospodarczego lub w przypadku eskalacji wojny na Ukrainie, natomiast podwyżka ratingu mogłaby nastąpić, gdyby deficyty fiskalne zostały zredukowane do znacząco niższych poziomów, trend poprawy jakości instytucjonalnej państwa zostałby podtrzymany, polityka fiskalna byłaby prowadzona rozsądnie a napływ funduszy UE i inwestycji zagranicznych zostałby utrzymany.

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Deficyt rządowy i samorządowy



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. Historia zmian ratingu Polski przez S&P

Rating	Watch	Effective
A-		10/12/2018
BBB+		01/15/2016
A-		03/29/2007
BBB+		05/15/2000
BBB		06/10/1999
BBB-		04/10/1996
BB		06/01/1995

(Rating: Up, Down, No Change, Initial)

Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-lis	10:00	PKB (3 kw)	0,6% (3,6%)		0,8% (3,7%)
13-lis	14:00	Obroty bieżące (wrz)	-1620 mln EUR		-1752 mln EUR
13-lis	14:00	Bilans handlowy (wrz)	-1150 mln EUR		-1125 mln EUR
14-lis	10:00	Inflacja CPI (paź)	0,1% (2,8%)		0,1% (2,8%)

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