



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

29 września 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 0,4% m/m oraz zwiększyła się o 3,1% r/r, co było nieznacznie poniżej oczekiwanego przez rynek wzrostu o 3,3% r/r. W cenach stałych w sierpniu najsilniej wzrosła sprzedaż odzieży i obuwi (o 18,9% r/r), mebli, RTV i AGD (o 13,9% r/r) oraz samochodów i części (o 9,4% r/r). Silny był również wzrost sprzedaży paliw (o 6,1% r/r) oraz leków i kosmetyków (o 3,3% r/r). Spadek sprzedaży detalicznej nastąpił w dziale żywność i napoje (-3,4% r/r), prasa, książki i sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (-2,0% r/r) oraz pozostałe (-3,7% r/r). Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w sierpniu spadła o 0,9% m/m oraz była wyższa o 3,0% r/r.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu wzrosła do 5,5% z 5,4% w lipcu br., co było zgodne z oczekiwaniami. Stopniowy wzrost stopy bezrobocia wiąże się ze spadkiem zatrudnienia w sektorze przetwórczym, w związku ze słabą koniunkturą w Niemczech. Sektor usług, który reaguje wolniej na zmiany koniunktury i który nadal ma potencjał wzrostu, działa stabilizująco na stopę bezrobocia.

Podaż pieniądza (M3) w sierpniu wzrosła o 0,8% m/m i była wyższa o 11,1% r/r, w porównaniu do wzrostu o 10,8% r/r w lipcu.

Prof. Przemysław Litwiniuk z RPP spodziewa się, że kolejna obniżka stóp nastąpi nie wcześniej niż w listopadzie. Jego zdaniem obniżka o 25 pb. będzie optymalną decyzją w obecnej sytuacji – jako czynniki ryzyka podał ceny energii oraz luźną politykę fiskalną.

Prof. Ireneusz Dąbrowski z Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że RPP jest gotowa do obniżenia stóp procentowych, ale będzie obniżać stopy bardzo ostrożnie i odpowiedzialnie, działając na podstawie napływających danych. W jego ocenie Rada będzie skupiać się na tempie wzrostu wynagrodzeń, który jest zbyt wysokie oraz na impulsie popytowym generowanym przez deficyt budżetowy. Dodał, że obecna luźna polityka fiskalna jest nie do utrzymania w długim okresie i ten fakt niepokoi wszystkich członków Rady. W jego ocenie projekcja inflacji pokazuje, że będzie miejsce na obniżki stóp procentowych, natomiast luźna polityka fiskalna generuje dodatkową inflację. Dodał, że rząd będzie musiał coś z tym zrobić, bo wkrótce koszty obsługi długu istotnie wzrosną.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



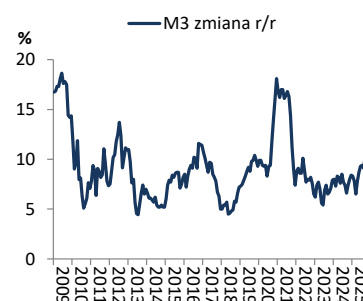
Źródło: GUS,

Wykres 2. Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS

Wykres 3. Podaż pieniądza (M3) (dynamika r/r)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
30-wrz	10:00	Inflacja (wrz,wst.)	0,4% (3,2%)		0,2% (3,0%)
1-paź	9:00	PMI przemysł (wrz)	47,2		47,0

Źródło: prognozy Deutsche Bank, 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)												
wrz-25	4,269	3,641	4,576	4,897	1,173	4,75	4,72	4,58	2,00	4,125	3,2	5,51
paź-25	4,275	3,623	4,524	4,873	1,180	4,75	4,68	4,53	2,05	3,875	3,4	5,40
lis-25	4,280	3,597	4,468	4,909	1,190	4,50	4,60	4,49	2,08	3,875	3,2	5,30
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	2,08	3,625	3,1	5,25
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	2,08	3,625	3,1	5,20
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,23	2,08	3,625	2,9	5,15
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,12	2,08	3,625	3,0	5,10
kwi-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,25	4,22	4,02	2,08	3,625	2,7	5,10
maj-26	4,278	3,507	4,321	4,892	1,220	4,25	4,13	3,92	2,08	3,625	3,0	5,00
cze-26	4,276	3,491	4,297	4,887	1,225	4,00	4,00	3,82	2,08	3,625	3,0	5,00
lip-26	4,275	3,476	4,275	4,883	1,230	4,00	3,92	3,71	2,08	3,625	2,8	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