



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

6 października 2025 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

GUS podał **szacunek inflacji** we wrześniu w wysokości 0,0% m/m oraz 2,9% r/r, co zwiększa prawdopodobieństwo obniżek stóp w nadchodzących miesiącach.

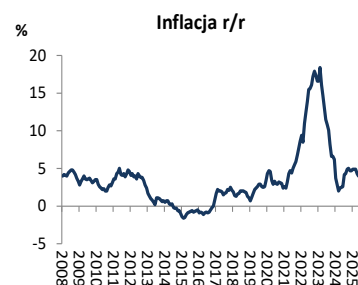
Indeks **PMI w przemyśle** wzrósł do 48,0 pkt. we wrześniu z 46,6 pkt. w sierpniu, odnotowując trzeci wzrost z rzędu. Indeks PMI w przemyśle pozostaje wciąż w strefie kontrakcji, poniżej 50 pkt., ale tempo kontrakcji w przemyśle maleje. Wzrost indeksu PMI wynikał ze wzrostu czterech z pięciu subindeksów. Nowe zamówienia i nowe zamówienia eksportowe nadal spadały, ale w wolniejszym tempie. Również tempo spadku produkcji spowolniło we wrześniu. Spadek zatrudnienia, który wystąpił siódmy raz w tym roku, był tylko marginalny. Wzrosła natomiast liczba zaległych zamówień, co sygnalizuje powrót presji na wzrost mocy produkcyjnych. Prognozy produkcji w horyzoncie 12-miesięcy były optymistyczne, ze względu na ożywienie gospodarcze, nowe rynki zbytu, fundusze KPO i nowe produkty. We wrześniu koszty produkcji spadły w najszybszym tempie od stycznia a producenci obniżyli nieznacznie ceny wyrobów gotowych.

Według *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2026-2029* relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniesie 48,9% w 2025 r. i 53,0% w 2026 r., a następnie będzie rosła, przekraczając poziom 55% w 2027 r. i osiągając 59,5% w 2029 r. Według *Strategii* próg ostrożnościowy 55% PKB zostanie przekroczony w 2028 r., co oznaczać będzie uruchomienie procedur ostrożnościowych wynikających z ustawy w 2030 r. W horyzoncie *Strategii* relacja państwowego długu publicznego do PKB pozostanie poniżej konstytucyjnego progu 60%.

Wiceprezes NBP Marta Kightley stwierdziła, że ekspansywna polityka fiskalna zmniejsza przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Stwierdziła, że wysoki deficyt fiskalny oraz silny wzrost wydatków publicznych są z pewnością czynnikami zwiększającymi ogólny popyt w gospodarce, co zmniejsza przestrzeń do obniżek stóp. Jednakże, w jej ocenie, błędem byłoby zaostrenie polityki pieniężnej w obecnej sytuacji. Podkreśliła, że czynniki, które zwiększały inflację w ostatnich latach powoli tracą na sile – dotyczy to także cen usług. W jej ocenie, przy braku dodatkowych silnych szoków, perspektywy utrzymania się inflacji spójnej z celem inflacyjnym NBP pozostają solidne, choć wiele ryzyk dla inflacji wciąż pozostaje.

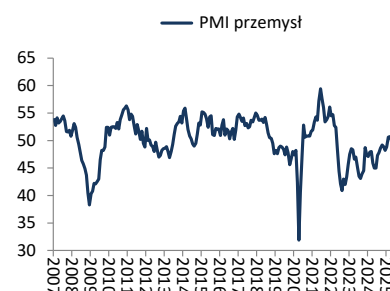
Według metodologii Eurostatu, **stopa bezrobocia** w Polsce w sierpniu wyniosła 3,2% wzrastając z 3,1% w lipcu. W sierpniu stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła 6,3% wobec 6,2% w lipcu. Najniższa stopa bezrobocia w sierpniu została odnotowana w Słowenii (2,9%) i Czechach (3,2% - podobnie jak w Polsce) a najwyższa w Hiszpanii (10,3%) i Finlandii (9,8%).

Wykres 1. Inflacja (dynamika r/r)



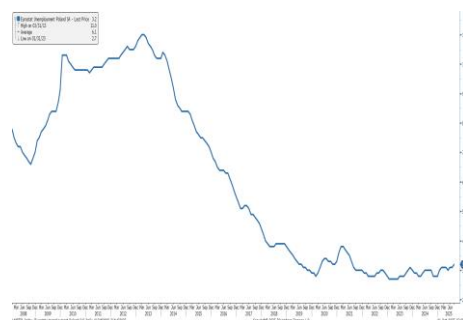
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: S&P Global

Wykres 3. Stopa bezrobocia w Polsce (wg. Eurostat)



Źródło: Eurostat, Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-paź	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (wrz)			
8-paź		Decyzja RPP	4,50%		4,75%
9-paź	15:00	Konferencja prezesa NBP			
10-paź	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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)												
paź-25	4,275	3,623	4,524	4,873	1,180	4,50	4,52	4,41	2,03	3,875	3,0	5,40
lis-25	4,280	3,597	4,468	4,909	1,190	4,50	4,44	4,26	2,05	3,875	2,9	5,30
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,25	4,28	4,11	2,08	3,625	2,8	5,25
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,25	4,21	4,00	2,08	3,625	2,8	5,20
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,00	4,14	3,90	2,08	3,625	2,6	5,15
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,00	3,97	3,78	2,08	3,625	2,7	5,10
kwi-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,00	3,88	3,71	2,08	3,625	2,4	5,10
maj-26	4,278	3,507	4,321	4,892	1,220	3,75	3,80	3,64	2,08	3,625	2,7	5,00
cze-26	4,276	3,491	4,297	4,887	1,225	3,75	3,75	3,57	2,08	3,625	2,7	5,00
lip-26	4,275	3,476	4,275	4,883	1,230	3,75	3,67	3,48	2,08	3,625	2,5	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 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