



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

21 lipca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W maju **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -1,071 mld EUR wobec deficytu -1,541 mld EUR w kwietniu. W maju deficyt handlowy zmniejszył się do -1,182 mld EUR z -1,972 mld EUR w kwietniu. Eksport wzrósł o 5,5% r/r do 30,2 mld EUR w maju a import wzrósł o 3,7% r/r do 31,4 mld EUR w maju. Saldo usług wyniosło 3,4 mld EUR, saldo dochodów pierwotnych -3,2 mld EUR a saldo dochodów wtórnych -108 mln EUR.

GUS potwierdził **inflację** w czerwcu na 2,5% r/r oraz -0,5% m/m. Na spadek cen wobec maja br. największy wpływ miał spadek cen transportu o 4,6% r/r (co obniżyło inflację miesięczną o 0,45 pkt. proc.), spadek cen żywności o 0,7% m/m (co obniżyło inflację miesięczną o 0,17 pkt. proc.) oraz cen odzieży i obuwi o 1,7% m/m (co obniżyło inflację miesięczną o 0,06 pkt. proc.). W kierunku wzrostu inflacji najbardziej działał wzrost cen alkoholu i tytoniu o 0,6% m/m oraz cen w restauracjach i hotelach o 0,5% m/m – obie te kategorie zwiększyły inflację miesięczną o 0,3 pkt. proc. każda.

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) spadła w czerwcu do 3,0% r/r oraz 0,3% m/m z 3,1% r/r oraz -0,1% m/m w maju. Spadek inflacji bazowej w czerwcu był zgodny z naszymi prognozami oraz oczekiwaniami rynku. Inflacja bazowa stabilizuje się, ale nadal jest wyższa o 0,5 pkt. proc. od środka celu inflacyjnego oraz od inflacji konsumenta w czerwcu. Oznacza to, że RPP nie będzie czuła się przynaglana do obniżenia stóp procentowych, bo poziom inflacji bazowej jest wciąż podwyższony i wskazuje na pośredni wpływ wyższych cen surowców energetycznych w okresie marzec-czerwiec br.

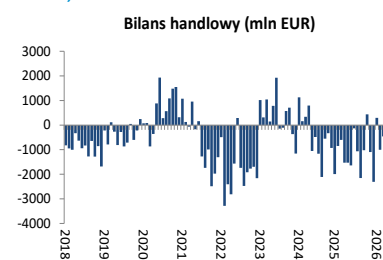
W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło o 2,5% m/m oraz 5,9% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu było bez zmian m/m oraz spadło o 0,9% r/r.

Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 2,0% m/m i 7,6% r/r a **ceny producenta** w czerwcu spadły o 0,2% m/m i były wyższe o 1,7% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa w czerwcu wzrosła o 5,2% r/r.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



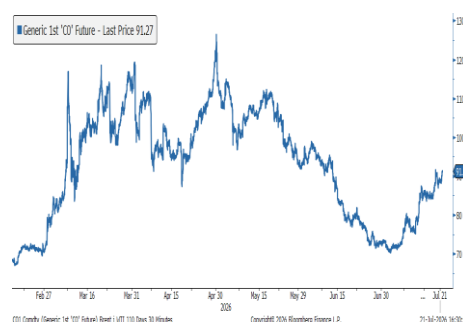
Źródło: NBP

Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-lip	9:30	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	(5,8%)	2,5% (5,9%)	2,3% (5,6%)
20-lip	9:30	Przeciętne zatrudnienie (cze)	(-0,9%)	0,0% (-0,9%)	0,0% (-0,9%)
20-lip	9:30	Produkcja przemysłowa (cze)	(2,5%)	2,0% (7,6%)	2,7% (7,4%)
20-lip	9:30	Ceny producenta (cze)	(2,3%)	-0,2% (1,7%)	-0,3% (1,6%)
20-lip	9:30	Produkcja budowlano-montażowa (cze)	(5,2%)	(5,2%)	(5,1%)
22-lip	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (cze)	(2,9%)		0,3% (5,3%)
22-lip	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (cze)	(4,3%)		(6,3%)
22-lip	9:30	Zaufanie konsumentów (lip)	-10,4		-10,2
22-lip	14:00	Podaż pieniądza M3 (cze)	(11,0%)		0,7% (11,1%)
23-lip	9:30	Stopa bezrobocia (cze)	5,8%		5,8%

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)												
lip-26	4.327	3.786	4.693	5.073	1.143	3.75	3.82	3.84	2.45	3.625	2.7	5.65
sie-26	4.280	3.722	4.642	4.987	1.150	3.75	3.82	3.84	2.45	3.625	2.9	5.45
wrz-26	4.270	3.681	4.631	4.933	1.160	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.2	5.35
paź-26	4.265	3.661	4.611	4.909	1.165	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.3	5.30
lis-26	4.262	3.643	4.593	4.889	1.170	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.2	5.25
gru-26	4.265	3.630	4.586	4.882	1.175	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.3	5.20
sty-27	4.263	3.613	4.584	4.877	1.180	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.2	5.20
lut-27	4.260	3.595	4.581	4.853	1.185	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	3.2	5.20
mar-27	4.255	3.591	4.575	4.847	1.185	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.4	5.15
kwi-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.0	5.10
maj-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.5	5.10

* - według komunikatu opublikowanego przez UKNF oraz GPW Benchmark odejście od WIBOR dla obecnie istniejących kontraktów opartych na WIBOR ma nastąpić 1 stycznia 2037 r. Odejście od WIBOR dla nowych kontraktów ma nastąpić od początku 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