



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

16 czerwca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105  
arkadiusz.krzesniak@db.com

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Gabriela Masłowska z **RPP** stwierdziła, że Rada może wrócić do dyskusji nad obniżką stóp w tym roku, jeśli inflacja pozostanie dłużej poniżej 3,5% a wojna na Bliskim Wschodzie nie będzie eskalować. Jej zdaniem prawdopodobieństwo podwyżek stóp jest obecnie niższe po nieoczekiwanym spowolnieniu inflacji w maju. Dodała, jednakże, że sytuacja jest na tyle zmienna, że podwyżki stóp nie mogą być całkowicie wykluczone. Członkini RPP podkreśliła, że to czy inflacja pozostanie w przedziale inflacyjnym NBP będzie zależec od tego, czy rząd przedłuży obecne regulowanie cen paliw. Według NBP, w przeciwnym wypadku, inflacja może wzrosnąć do ponad 4%.

Prof. Ireneusz Dąbrowski z **RPP** stwierdził, że nie ma podstaw do podwyżki stóp w Polsce, ponieważ inflacja spowolniła i jest mało prawdopodobne, aby inflacja przekroczyła cel inflacyjny NBP. Dodał, że jeśli sytuacja międzynarodowa uspokoi się, pojawi się przestrzeń do obniżek stóp. Jego zdaniem trudno przewidzieć, kiedy to może nastąpić.

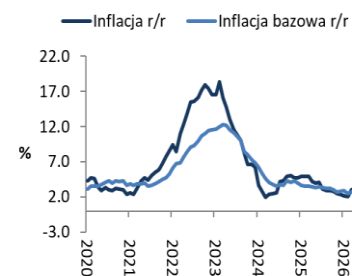
**Deficyt obrotów bieżących** w kwietniu wyniósł -1558 mln EUR a deficyt handlowy wyniósł -1995 mln EUR. W kwietniu eksport wzrósł o 7,4% r/r do 30,6 mld EUR a import wzrósł o 13,8% r/r do 32,6 mld EUR. W kwietniu nastąpił wzrost eksportu towarów zaopatrzeniowych oraz komputerów, natomiast spadek eksportu wystąpił w branży motoryzacyjnej oraz w towarach konsumpcyjnych. W kwietniu wrosła istotnie wartość importu paliw, komputerów, szczepionek i samochodów osobowych.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

**Inflacja** za maj została potwierdzona w wysokości 3,1% r/r oraz -0,3% m/m. W maju ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,5% r/r i spadły o 1,0% m/m (obniżając inflację m/m o 0,25 pkt. proc.) , ceny odzieży i obuwia spadły o 3,4% r/r i zmniejszyły się o 3,1% m/m (obniżając inflację m/m o 0,03 p.p.) , ceny rekreacji spadły o 2,1% m/m (obniżając inflację m/m o 0,13 p.p.) i wzrosły o 5,6% r/r a ceny transportu spadły o 0,5% m/m (obniżając inflację m/m o 0,05 p.p.)

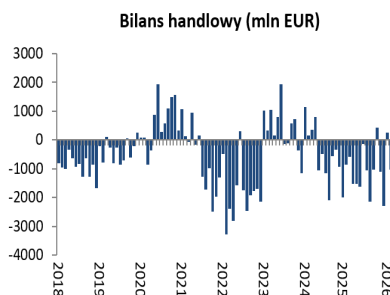
Ludwik Kotecki z **RPP** stwierdził, że NBP prawdopodobnie utrzyma stopy procentowe bez zmian przez dłuższy czas, ponieważ ryzyka geopolityczne będą obecne nawet jeśli USA i Iran podpiszą traktat pokojowy. W jego ocenie RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian do końca roku lub nawet do marca 2027 r. Członek RPP dodał, że Rada jest obecnie mniej skłonna do podwyżek stóp i podkreślił, że nawet miesiąc temu podwyżka stóp nie była najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. W jego ocenie nawet jeśli rząd odejdzie od ustalania maksymalnych cen paliw, RPP powinna pozostać spokojna bo presja inflacyjna w inflacji bazowej jest niska.

Wykres 1. Inflacja CPI (r/r)



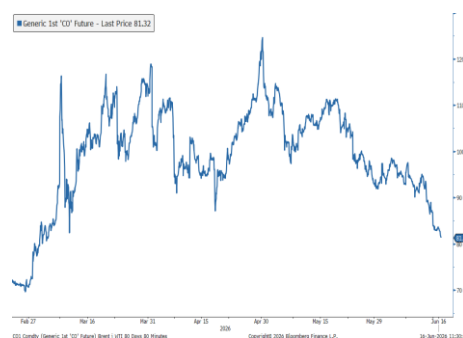
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Deficyt handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-cze	9:30	Inflacja CPI (maj)		-0,3% (3,1%)	
15-cze	16:29	Wynik budżetu Państwa (sty-maj)		-108,2 mld PLN	
16-cze	14:00	Inflacja bazowa (maj)	-0,1% (3,0%)		-0,1% (3,0%)
18-cze	9:30	Zaufanie konsumentów (cze)	-10,6		-11,0
19-cze	9:30	Produkcja przemysłowa (maj)	(2,5%)		-2,2% (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)												
<b>cze-26</b>	4.249	3.663	4.605	4.926	1.160	3.75	3.85	3.90	2.41	3.625	2.9	5.35
<b>lip-26</b>	4.255	3.637	4.615	4.910	1.170	3.75	3.85	3.90	2.45	3.625	2.8	5.30
<b>sie-26</b>	4.260	3.626	4.620	4.894	1.175	3.75	3.85	3.90	2.50	3.625	2.8	5.30
<b>wrz-26</b>	4.260	3.610	4.620	4.910	1.180	3.75	3.84	3.92	2.65	3.625	3.1	5.25
<b>paź-26</b>	4.260	3.595	4.605	4.889	1.185	3.75	3.82	3.95	2.65	3.625	3.3	5.25
<b>lis-26</b>	4.262	3.582	4.593	4.871	1.190	3.75	3.82	3.98	2.65	3.625	3.3	5.25
<b>gru-26</b>	4.265	3.584	4.586	4.874	1.190	3.75	3.85	4.00	2.65	3.625	3.4	5.20
<b>sty-27</b>	4.263	3.582	4.584	4.872	1.190	3.75	3.87	4.05	2.65	3.625	3.3	5.20
<b>lut-27</b>	4.260	3.574	4.581	4.871	1.192	3.75	3.92	4.10	2.65	3.625	3.4	5.20
<b>mar-27</b>	4.255	3.564	4.575	4.864	1.194	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	2.7	5.15
<b>kwi-27</b>	4.250	3.556	4.570	4.855	1.195	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	2.4	5.10
<b>maj-27</b>	4.250	3.556	4.570	4.855	1.195	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	3.0	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