



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

23 czerwca 2026 r.

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

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) w maju wzrosła do 3,1% r/r z 3,0% r/r w kwietniu i spadła o 0,1% m/m. Wzrost inflacji bazowej może być argumentem w dyskusji w Radzie Polityki Pieniężnej wspierającym pogląd, że wzrost cen paliw który trwał trzy miesiące będzie przekładał się na większą presję inflacyjną również w inflacji bazowej. Trwale obniżenie cen energii będzie możliwe po przywróceniu normalnego ruchu w cieśninie Ormuz oraz pod warunkiem dotrzymania warunków pokoju przez wszystkie trzy państwa biorące udział w wojnie: USA, Izrael i Iran.

Członkini **RPP** Iwona Duda powiedziała, że Rada nie przywiązuje się do żadnego uprzednio zdeterminowanego sposobu działania. W jej ocenie obecny scenariusz bazy to stabilizacja stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Dodała, że inflacja nie wzrosła istotnie i jest nadal w przedziale celu inflacyjnego NBP. W jej ocenie nie ma sygnałów, że szok cen ropy naftowej wpływa szerzej na gospodarkę. Podkreśliła, że RPP uważnie obserwuje ceny producenta. Jej zdaniem przestrzeń do obniżki stóp po obniżce o 0,25 pkt. proc. w marcu nie jest bardzo duża, a Rada będzie mogła dyskutować nad obniżkami stóp, jeśli będzie przekonana, że sytuacja jest dostatecznie korzystna.

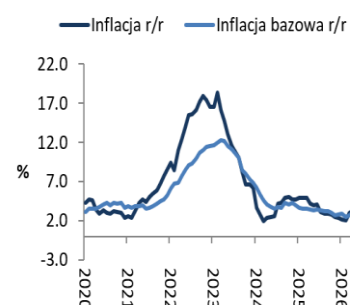
Zaufanie konsumentów wzrosło do -9,9 w czerwcu z -11,3 w maju.

Produkcja przemysłowa w maju spadła o 0,8% m/m oraz wzrosła o 4,1% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 1,4% m/m oraz 4,4% r/r. Według wstępnych danych, w maju br. wzrost produkcji sprzedanej r/r (w cenach stałych), odnotowano w 23 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 60,5% r/r), w gospodarce odpadami; odzysku surowców (o 14,8% r/r), w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (o 13,7% r/r), w produkcji wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (o 12,2% r/r), napojów oraz papieru i wyrobów z papieru (po 11,8% r/r), maszyn i urządzeń (o 5,7% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 5,3% r/r). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z majem ub. roku, wystąpił w 11 działach, m.in. w produkcji wyrobów tekstylnych (-10,8% r/r), mebli (-7,1% r/r), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-4,4% r/r).

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

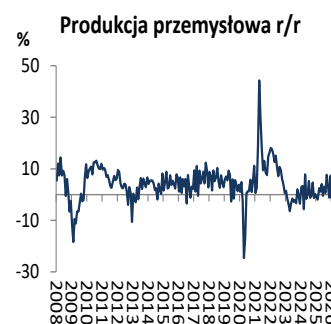
Opublikowane w poniedziałek dane makro z Polski były pozytywne – presja inflacyjna ze strony wynagrodzeń jest umiarkowana, dynamika cen producenta stabilizuje się, sprzedaż detaliczna rośnie, ale bez przegrzewania się.

Wykres 1. Inflacja CPI i inflacja bazowa (r/r)



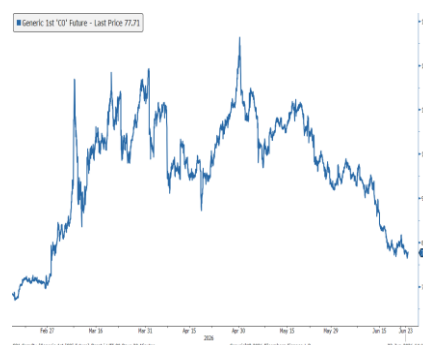
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Produkcja przemysłowa (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
22-cze	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (maj)	(2,9%)	-1,7% (3,0%)	-0,9% (4,3%)
22-cze	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (maj)	(4,3%)	(4,4%)	(6,7%)
22-cze	9:30	Przeciętne wynagrodzenie (maj)	(5,8%)	-3,8% (5,8%)	-3,6% (6,2%)
22-cze	9:30	Przeciętne zatrudnienie (maj)	(-0,9%)	-0,1% (-0,9%)	-0,2% (-0,9%)
22-cze	9:30	Ceny producenta (maj)	(2,3%)	0,0% (2,4%)	0,3% (2,4%)
22-cze	9:30	Produkcja budowlana (maj)	(5,2%)	(3,9%)	(5,4%)
23-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	(11,3%)	0,7% (11,0%)	1,0% (11,4%)
24-cze	9:30	Stopa bezrobocia (maj)	5,9%		5,9%

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)												
cze-26	4.275	3.750	4.647	4.954	1.140	3.75	3.85	3.90	2.35	3.625	2.9	5.35
lip-26	4.265	3.709	4.626	4.933	1.150	3.75	3.85	3.90	2.45	3.625	2.8	5.30
sie-26	4.260	3.672	4.620	4.921	1.160	3.75	3.85	3.90	2.50	3.625	2.8	5.30
wrz-26	4.260	3.657	4.620	4.936	1.165	3.75	3.84	3.92	2.65	3.625	3.1	5.25
paź-26	4.260	3.641	4.605	4.915	1.170	3.75	3.82	3.95	2.65	3.625	3.3	5.25
lis-26	4.262	3.627	4.593	4.897	1.175	3.75	3.82	3.98	2.65	3.625	3.3	5.25
gru-26	4.265	3.614	4.586	4.879	1.180	3.75	3.85	4.00	2.65	3.625	3.4	5.20
sty-27	4.263	3.613	4.584	4.877	1.180	3.75	3.87	4.05	2.65	3.625	3.3	5.20
lut-27	4.260	3.595	4.581	4.853	1.185	3.75	3.92	4.10	2.65	3.625	3.4	5.20
mar-27	4.255	3.591	4.575	4.847	1.185	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	2.7	5.15
kwi-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	2.4	5.10
maj-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	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