



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

7 lipca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych GUS, **ceny konsumenta** w czerwcu spadły o 0,5% m/m i wzrosły o 2,5% r/r w porównaniu do 3,1% r/r w maju. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,7% m/m oraz były niższe o 0,3% r/r, ceny energii spadły o 0,4% m/m i były wyższe o 4,8% r/r a ceny paliw spadły o 7,4% m/m i były wyższe o 5,3% r/r. Dla tak silnego spadku wskaźnika inflacji w czerwcu kluczowy był spadek cen paliw oraz spadek cen żywności. Dane te stabilizują ścieżkę inflacji w 2026 r. w celu inflacyjnym NBP i powodują, że RPP nie będzie rozważać podwyżki stóp procentowych w tym roku.

PMI w przemyśle w czerwcu spadł do 46,1 z 49,4 w maju, co oznacza najgłębsze spowolnienie od lipca 2025 r. Silny spadek wskaźnika PMI w przemyśle był spowodowany gwałtownym spadkiem nowych zamówień w tym nowych zamówień eksportowych. To pociągnęło za sobą spadek produkcji przemysłowej, przy utrzymującej się presji na wzrost kosztów i wzroście cen produkcji sprzedanej. Optymizm co do produkcji w horyzoncie 12-miesięcy spadł do nieco powyżej neutralnego poziomu 50,0.

Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW) podwyższył prognozy wzrostu PKB dla Polski w 2026 r. o 0,1 pkt. proc. do 3,7%, o 0,3 pkt. proc. do 2,9% w 2027 r, oraz o 0,1 pkt. proc. do 3,0% w 2028 r. Rewizja prognoz w górę wynikała z niższych stóp procentowych, stabilnych wydatków gospodarstw domowych, wyższy wzrost spożycia publicznego i wzrost absorpcji środków z UE. Według prognoz WIIW inflacja średnioroczna w 2026 r. wyniesie 3,5% oraz 3,7% w 2027 r. i 3,0% w 2028 r. Stopa bezrobocia wg badania rynku pracy (LFS) ma wynieść 3,1% w 2026 r. oraz 3,0% w latach 2027-2028. Prognoza deficytu obrotów bieżących Polski wynosi -1,3% PKB w 2026 r. oraz -1,1% PKB w 2027 r. i -0,5% w 2028 r. Według WIIW deficyt fiskalny w Polsce ma wynieść -6,5% PKB w 2026 r., -6,2% PKB w 2027 r. oraz -6,0% PKB w 2028 r.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Wartość **oficjalnych aktywów rezerwowych** spadła do 293,5 mld USD w czerwcu z 297,2 mld USD w maju br. Spadek wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w czerwcu wynikał ze spadku wartości złota monetarnego w rezerwach do 81,6 mld USD w czerwcu z 89,0 mld USD w maju.

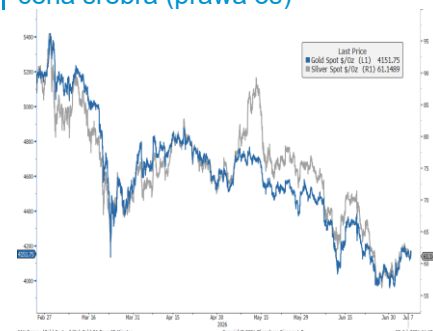
We środę **RPP** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się, podobnie jak rynek, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian oraz opublikuje neutralną projekcję inflacji.

Wykres 1. PMI przemysł



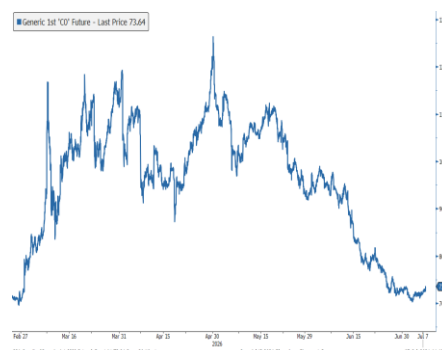
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Cena złota (lewa oś) i cena srebra (prawa oś)



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-lip	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (cze)		293,5 mld USD	
8-lip		Decyzja RPP	3,75%		3,75%
9-lip	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			

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	4.290	3.753	4.653	5.014	1.143	3.75	3.82	3.88	2.35	3.625	2.4	5.30
sie-26	4.280	3.722	4.642	4.980	1.150	3.75	3.82	3.88	2.45	3.625	2.4	5.30
wrz-26	4.270	3.681	4.631	4.933	1.160	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.7	5.25
paź-26	4.265	3.661	4.611	4.909	1.165	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.9	5.25
lis-26	4.262	3.643	4.593	4.889	1.170	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.9	5.25
gru-26	4.265	3.630	4.586	4.882	1.175	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	3.0	5.20
sty-27	4.263	3.613	4.584	4.877	1.180	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.9	5.20
lut-27	4.260	3.595	4.581	4.853	1.185	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	3.0	5.20
mar-27	4.255	3.591	4.575	4.847	1.185	3.75	3.82	3.88	2.65	3.625	2.3	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	2.6	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