



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

14 lipca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

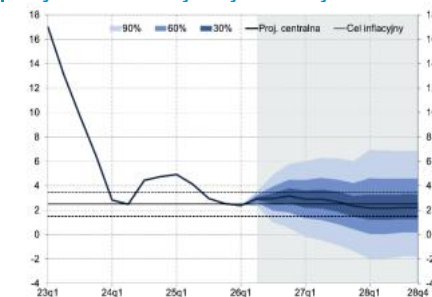
Wartość **oficjalnych aktywów rezerwowych** spadła do 293,5 mld USD w czerwcu z 297,2 mld USD w maju br. Spadek wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w czerwcu wynikał ze spadku wartości złota monetarnego w rezerwach do 81,6 mld USD w czerwcu z 89,0 mld USD w maju.

RPP, zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Według nowej projekcji NBP, inflacja średnioroczna będzie z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,4 – 3,3% w 2026 r. (wobec 1,6 – 2,9% w projekcji z marca br.), 1,5 – 4,0% w 2027 r. (wobec 1,1 – 3,7%) oraz 0,8 – 3,9% w 2028 r. (wobec 0,9 – 4,0%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,0 – 4,4% w 2026 r. 2/2 (wobec 3,1 – 4,7% w projekcji z marca br.), 1,8 – 3,7% w 2027 r. (wobec 2,0 – 3,8%) oraz 1,9 – 4,1% w 2028 r. (wobec 1,8 – 4,1%). Rada podkreśliła, że jej kolejne decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i wzrostu PKB w Polsce. Jako kluczowe dane RPP wskazała kształtowanie się cen surowców i inflacji na świecie w kontekście zmieniającej się sytuacji geopolitycznej. Jako dodatkowe czynniki ryzyka, RPP wskazała kształt polityki fiskalnej, aktywność gospodarczą w Polsce oraz dynamikę płac. Rada powtórzyła, że będzie podejmować wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, zwłaszcza jeśli chodzi o utrzymanie inflacji w celu inflacyjnym NBP oraz powtórzyła, że może stosować interwencje na rynku walutowym.

Na konferencji prasowej prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że członkowie Rady są obecnie ostrożnymi gołębiami. Dodał, że obniżka stóp w tym roku jest prawdopodobna, jeśli parametry makroekonomiczne będą nadal na podobnym poziomie. Prezes NBP powiedział, że do połowy przyszłego roku członkowie Rady będą bardziej skłonni do obniżenia stóp procentowych. Stwierdził, że obecny kurs walutowy jest odpowiedni zarówno dla eksporterów jak i importerów. Dodał także, że nie obawia się osłabienia złotego a NBP interweniuje wtedy, gdy występują silne zmiany kursu walutowego. Prezes Glapiński poinformował, że NBP analizuje skutki wprowadzenia ETS2 dla inflacji.

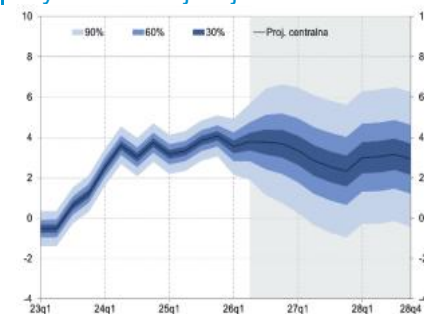
Opublikowana przez NBP **projekcja inflacji** pokazuje, że w horyzoncie projekcji inflacja będzie w celu NBP a wykres wachlarzowy jest symetryczny, co pokazuje, że ryzyka dla inflacji są również symetryczne. Również ścieżka centralna PKB jest w miarę stabilna a wykres wachlarzowy jest symetryczny.

Wykres 1. Projekcja inflacji



Źródło: NBP

Wykres 2. Projekcja PKB



Źródło: NBP

Wykres 3. Ścieżka centralna projekcji lipcowej na tle marcowej

	2026	2027	2028
Inflacja CPI (r/r, %)			
VII 2026	2,9	2,7	2,2
III 2026	2,3	2,4	2,3
PKB (r/r, %)			
VII 2026	3,7	2,8	3,0
III 2026	3,9	2,9	2,9

Źródło: NBP.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	-1740 mln EUR	-1071 mln EUR	-1740 mln EUR
14-lip	14:00	Bilans handlowy (maj)		-1182 mln EUR	-1988 mln EUR
15-lip	9:30	Inflacja (cze)	-0,5% (2,5%)		-0,5% (2,5%)
16-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)	(3,1%)		0,2% (3,0%)

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	4.300	3.762	4.664	5.041	1.143	3.75	3.82	3.84	2.45	3.625	2.7	5.40
sie-26	4.280	3.722	4.642	4.987	1.150	3.75	3.82	3.84	2.45	3.625	2.9	5.30
wrz-26	4.270	3.681	4.631	4.933	1.160	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.2	5.25
paź-26	4.265	3.661	4.611	4.909	1.165	3.75	3.82	3.84	2.65	3.625	3.3	5.25
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.



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