



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

7 września 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według szybkiego szacunku GUS **inflacja konsumenta** wzrosła w sierpniu do 3,4% r/r i 0,4% m/m z 3,1% r/r i 0,1% m/m w lipcu. Według szybkiego szacunku GUS w lipcu ceny żywności spadły o 0,7% m/m i 0,9% r/r, ceny energii wzrosły o 0,3% m/m i 4,1% r/r a ceny paliw wzrosły o 5,2% m/m i 24,2% r/r.

GUS podał ostateczne dane o **PKB** w 2 kw. 2026 r. W 2 kw. br. realna dynamika PKB wyniosła 1,0% kw/kw i 3,9% r/r wobec wstępnego szacunku 0,9% kw/kw i 3,8% r/r w porównaniu do wzrostu PKB o 3,5% r/r w 1 kw. br. W 2 kw. br. spożycie prywatne wzrosło o 2,8% r/r (dodając 1,6 pkt. proc. do wzrostu PKB), inwestycje w środki trwałe wzrosły o 8,4% r/r (dodając 1,3 pkt. proc. do wzrostu PKB), a eksport netto dodał 0,5 pkt. proc. do wzrostu PKB.

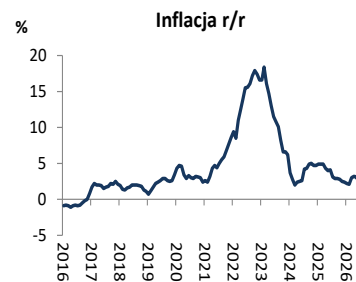
Indeks PMI w przemyśle w sierpniu br. spadł do 48,3 pkt. z 49,0 pkt. w lipcu br. sygnalizując szybszy spadek koniunktury w przemyśle. Nowe zamówienia obniżyły się w sierpniu w szybszym tempie niż w lipcu, z powodu spowolnienia w sektorze budowlanym oraz konkurencyjnym importem z Chin. Nowe zamówienia eksportowe spadły tylko nieznacznie. W sierpniu produkcja przemysłowa spadła 14 miesiąc z rzędu. W sierpniu zatrudnienie w przemyśle spadło po wzroście w lipcu, w związku z odejściami pracowników, przejściami na emeryturę, cięciami kosztów oraz mniejszym popytem na pracę ze względu na niższy poziom zamówień. Inflacja kosztów produkcji nieznacznie przyspieszyła w sierpniu, po wyhamowaniu w lipcu a inflacja cen wyrobów gotowych ponownie zmniejszyła się, ale nadal pozostała na wysokim poziomie. Pomimo spadku produkcji i nowych zamówień, prognozy produkcji na kolejne 12 miesięcy uległy poprawie.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Dziś NBP opublikował stan **oficjalnych aktywów rezerwowych** za sierpień.

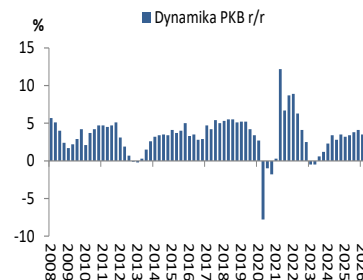
We środę **RPP** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne, sądzimy, podobnie jak rynek, że Rada na posiedzeniu w tym tygodniu nie zmieni stóp procentowych. Ostatnie wypowiedzi prezesa Adama Glapińskiego oraz Iwony Dudy z RPP, które pojawiły się po wyższych od oczekiwanych przez rynek danych o inflacji za sierpień, sugerują, że w najbliższych miesiącach stopy procentowe pozostaną bez zmian, a Rada będzie podejmować kolejne decyzje na podstawie napływających danych.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-wrz	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (sie)		305 mld USD	b.d.
9-wrz		Decyzja RPP	3,75%		3,75%

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)												
wrz-26	4.307	3.710	4.582	5.025	1.161	3.75	3.81	3.85	2.65	3.625	3.6	6.00
paź-26	4.310	3.700	4.585	4.994	1.165	3.75	3.81	3.85	2.65	3.625	3.8	5.80
lis-26	4.300	3.675	4.599	4.962	1.170	3.75	3.81	3.85	2.65	3.625	3.8	5.70
gru-26	4.295	3.655	4.606	4.935	1.175	3.75	3.82	3.87	2.65	3.625	4.0	5.60
sty-27	4.290	3.636	4.613	4.908	1.180	3.75	3.85	3.95	2.65	3.625	4.2	5.55
lut-27	4.285	3.616	4.608	4.882	1.185	3.75	3.95	4.10	2.65	3.625	4.2	5.50
mar-27	4.270	3.603	4.591	4.865	1.185	4.00	4.10	4.15	2.65	3.625	3.4	5.45
kwi-27	4.260	3.580	4.581	4.833	1.190	4.00	4.15	4.23	2.65	3.625	3.0	5.45
maj-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	3.5	5.45
cze-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.00	4.15	4.25	2.65	3.625	4.3	5.45

* - 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 dyrektywę 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