



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

14 września 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

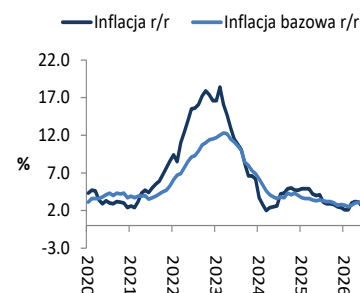
W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Oficjalne aktywa rezerwowe za sierpień br. wzrosły do 263,0 mld EUR z 255,9 mld EUR w lipcu br. w tym wartość złota monetarnego w posiadaniu NBP wzrosła do 79,7 mld EUR w sierpniu z 72,7 mld EUR w lipcu.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmienia stóp procentowych pozostawiając główną stopę referencyjną w wysokości 3,75%. W komunikacie po posiedzeniu Rada podkreśliła, że roczna dynamika PKB wyniosła 3,9% przy przyspieszeniu wzrostu inwestycji i spowolnieniu wzrostu konsumpcji. RPP wskazała, że roczna dynamika wynagrodzeń w gospodarce w 2 kw. obniżyła się wobec 1 kw. a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nadal spadało w lipcu. Rada podkreśliła, że wzrost inflacji do 3,4% r/r w sierpniu wynikał przede wszystkim ze wzrost cen paliw, ale w sierpniu również wzrosła inflacja bazowa. RPP stwierdziła, że jej kolejne decyzje będą wynikać z napływających danych dotyczących perspektyw inflacji oraz aktywności gospodarczej w Polsce. RPP będzie brała pod uwagę również ceny surowców oraz inflacji na świecie, w kontekście zmieniającej się sytuacji geopolitycznej. Jako ryzyka dla inflacji Rada podała: politykę fiskalną, zmiany aktywności gospodarczej oraz dynamikę płac w Polsce.

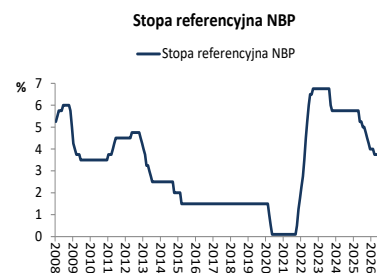
Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca roku, a być może nawet do połowy 2027 r., ponieważ inflacja prawdopodobnie przekroczy cel inflacyjny w nadchodzących miesiącach. Wyższa od oczekiwań inflacja jest spowodowana wzrostem cen paliw, na skutek eskalacji wojny USA z Iranem. Prezes NBP poinformował, że bank centralny posiada obecnie 648 ton złota i potwierdził, że celem jest zwiększenie zasobów złota do 700 ton. Ludwik Kotecki z RPP powiedział, że jeśli prognozy pokażą wzrost inflacji ponad 4% przez dłuższy czas. RPP to rozważy podwyżkę stóp procentowych o 25–50 pb. w tym roku lub na początku 2027 r. Jego zdaniem w październiku stopy procentowe pozostaną bez zmian. Prof. Henryk Wnorowski z RPP stwierdził, że stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian do połowy 2027r. choć bilans ryzyk przesuwają się w kierunku podwyżki stóp.

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



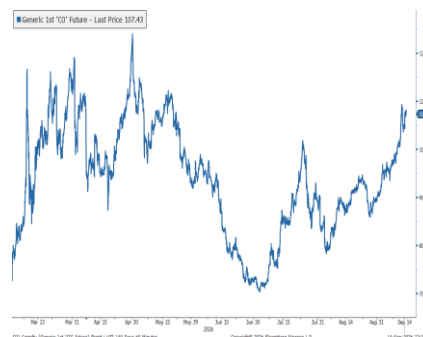
Źródło: GUS i NBP

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	-2100 mln EUR	-2419 mln EUR	-2216 mln EUR
14-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	-1800 mln EUR	-1843 mln EUR	-1469 mln EUR
15-wrz	9:30	Inflacja (sie)	0,4% (3,4%)		0,4% (3,4%)
16-wrz	14:00	Inflacja bazowa (sie)	0,4% (3,3%)		0,4% (3,3%)
17-wrz	9:30	Zaufanie konsumentów (wrz)	-11,9		-11,8
18-wrz	9:30	Produkcja przemysłowa (sie)	(6,5%)		-5,3% (7,2%)

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	4.340	3.758	4.593	5.069	1.155	3.75	3.81	3.85	2.66	3.875	3.6	6.25
paź-26	4.320	3.708	4.596	5.006	1.165	3.75	3.81	3.85	2.70	3.875	3.8	6.10
lis-26	4.310	3.684	4.610	4.973	1.170	3.75	3.81	3.85	2.75	3.875	3.8	5.95
gru-26	4.300	3.660	4.611	4.940	1.175	3.75	3.82	3.87	2.91	4.125	4.0	5.70
sty-27	4.290	3.636	4.613	4.908	1.180	3.75	3.85	3.95	2.88	4.125	4.2	5.60
lut-27	4.285	3.616	4.608	4.882	1.185	3.75	3.95	4.10	2.86	4.125	4.2	5.50
mar-27	4.270	3.603	4.591	4.865	1.185	4.00	4.10	4.15	2.86	4.375	3.4	5.45
kwi-27	4.260	3.580	4.581	4.833	1.190	4.00	4.15	4.23	2.86	4.375	3.0	5.45
maj-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.00	4.15	4.25	2.86	4.375	3.5	5.45
cze-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.00	4.15	4.25	2.86	4.375	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 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