



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

19 stycznia 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

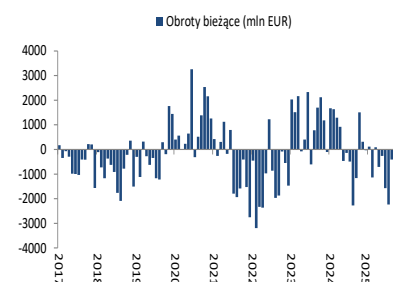
W listopadzie **deficyt płatniczy** wyniósł -460 mln EUR a **deficyt handlowy** wyniósł -1087 mln EUR.

Inflacja konsumenta za grudzień została potwierdzona w wysokości 0.0% m/m oraz 2,4% r/r.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych, utrzymując główną stopę referencyjną w wysokości 4,00%. W komunikacie po posiedzeniu Rada podkreśliła, że w Polsce napływające dane sugerują, że dynamika aktywności gospodarczej w IV kw. 2025 r. była zbliżona do odnotowanej w III kw. ub.r. W listopadzie 2025 r. roczne dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej obniżyły się a dane z rynku pracy wskazują na obniżanie się dynamiki wynagrodzeń w ubiegłym roku, przy spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. RPP wskazała, że wg wstępnych danych GUS, inflacja konsumenta w grudniu spadła do 2,4% a inflacja bazowa pozostała na zbliżonym poziomie co w listopadzie. RPP stwierdziła, że dalsze decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Jako czynniki ryzyka Rada podała kształt polityki fiskalnej, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, dalsze kształtowanie się dynamiki płac oraz sytuację makroekonomiczną za granicą, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie. W naszej ocenie, inflacja powinna się stabilizować na początku 2026 r. , a prawdopodobny scenariusz stóp procentowych to dwie obniżki o 25 pb. (w marcu i maju), i ustabilizowanie się stopy referencyjnej w wysokości 3,50% do połowy br.

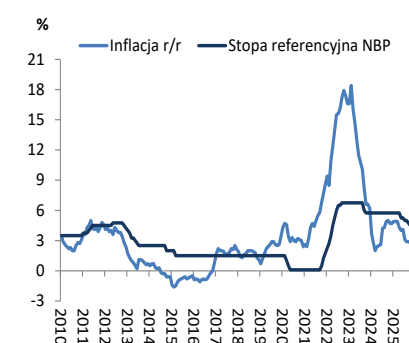
Prezes NBP prof. Adam Glapiński **na konferencji prasowej** stwierdził, że wszystko wskazuje na to, że obniżenie inflacji w Polsce jest trwałe. Podkreślił, że jest niewielka przestrzeń do obniżek stóp, ponieważ inflacja stabilizuje się w celu inflacyjnym. W jego ocenie główna stopa referencyjna może obniżyć się do około 3,50% a realna stopa procentowa powinna kształtować się na poziomie 1,0% - 1,5%. Prezes NBP dodał, że Rada może rozważać *fine tuning* poprzez obniżki stóp w wysokości 25 punktów bazowych począwszy od lutego lub marca br. Prezes NBP poinformował, że według prognoz banku centralnego średnioroczna inflacja w 2026 r. ma wynieść 2,9% a wzrost PKB w 2026 r. będzie zbliżony do wzrostu PKB w 2025 r. Prezes NBP podkreślił, że KPO jest jednym z czynników zwiększających wzrost PKB – jako pozostałe czynniki wymienił obniżki stóp procentowych, wzrost wydajności pracy, wysoką liczbę przepracowanych godzin i wzrost zatrudnienia w średnim okresie. Według szacunków NBP obniżenie stóp procentowych o 175 pb. redukuje koszty obsługi zadłużenia o ok. 25 mld PLN w ciągu pierwszych dwóch lat.

Wykres 1. Obroty bieżące (mln EUR)



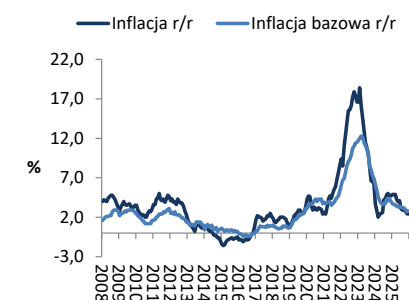
Źródło: NBP

Wykres 2. Stopa referencyjna i inflacja konsumenta



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. Inflacja i inflacja Bazowa (r/r)



Źródło: GUS, NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-sty	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (gru)	(6,8%)		3,8% (6,9%)
22-sty	10:00	Przeciętne zatrudnienie (gru)	(-0,7%)		-0,1% (-0,7%)
22-sty	10:00	Produkcja przemysłowa (gru)	(2,5%)		-2,7% (3,0%)
22-sty	10:00	Ceny producenta (gru)	(-2,4%)		-0,2% (-2,3%)
22-sty	10:00	Produkcja budowlano-montażowa (gru)	(-0,5%)		(-1,0%)
22-sty	10:00	Zaufanie konsumentów (sty)	-9,5		-9,7%

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)												
sty-26	4,210	3,568	4,527	4,817	1,180	4,00	3,97	3,78	2,04	3,625	2,7	5,10
lut-26	4,220	3,570	4,513	4,855	1,182	4,00	3,89	3,67	2,04	3,625	2,5	5,07
mar-26	4,230	3,570	4,500	4,926	1,185	3,75	3,72	3,53	2,04	3,625	2,6	5,05
kwi-26	4,240	3,563	4,487	4,953	1,190	3,75	3,63	3,55	2,04	3,625	2,3	5,00
maj-26	4,245	3,552	4,468	4,955	1,195	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,90
cze-26	4,250	3,542	4,450	4,958	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,85
lip-26	4,250	3,542	4,427	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,4	4,80
sie-26	4,250	3,542	4,381	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,5	4,75
wrz-26	4,250	3,542	4,337	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,375	2,5	4,75

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 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