



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

26 maja 2026 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105  
arkadiusz.krzesniak@db.com

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności) w kwietniu br. wyniosła 0,9% m/m oraz 3,0% r/r, wzrastając z 2,7% r/r w marcu br. Wzrost inflacji bazowej wskazuje na stopniowe przekładanie się wyższych cen paliw na ceny dóbr i usług. Wzrost inflacji bazowej jest uważnie obserwowany przez RPP i będzie stanowił jeden z argumentów za podwyżką stóp w drugiej połowie roku.

GPW Benchark oraz Komisja Nadzoru Finansowego opublikowały komunikat, że odejście od stawek WIBOR dla istniejących kontraktów nastąpi w 2037 roku, a nie jak planowano w 2027 roku. Do tego czasu wygaśnie większość kontraktów opartych na stawkach WIBOR, włączając w to obligacje skarbowe oparte o WIBOR. Od początku 2027 nie będzie można stosować stawek WIBOR w nowych kontraktach.

**Zaufanie konsumentów** wzrosło do -11,3 w maju z -14,1 w kwietniu. Poprawie uległy wszystkie wskaźniki oprócz dokonywania istotnych zakupów (spadek do -3,6 w maju z -3,2 w kwietniu). Największą poprawę odnotowano w oczekiwanej w horyzoncie 12 miesięcy sytuacji finansowej gospodarstw domowych (wzrost do -3,0 w maju z -7,7 w kwietniu) oraz w ocenie sytuacji ekonomicznej Polski w ciągu ostatnich 12 miesięcy (wzrost do -23,5 w maju z -28,4 w kwietniu).

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za kwiecień wzrosło o 5,4% r/r i spadło o -1,3% m/m. Przeciętne **zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw za kwiecień spadło o 0,9% r/r i było bez zmian m/m. Dynamika wynagrodzeń spada, co może wynikać z wyższych kosztów energii, które ponoszą przedsiębiorstwa.

**Produkcja przemysłowa** wzrosła o 3,1% r/r i spadła o 7,1% m/m w kwietniu, po zrewidowanym wzroście o 7,5% r/r w marcu. **Ceny producenta** wzrosły o 1,9% r/r oraz wzrosły o 0,5% m/m w kwietniu po zrewidowanym wzroście o 0,6% r/r i 1,2% m/m w marcu.

**Produkcja budowlana** w kwietniu wzrosła o 4,5% r/r po zrewidowanym wzroście o 0,6% r/r w marcu, ze względu na dobrą pogodę w kwietniu.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

**Sprzedaż detaliczna** w kwietniu wzrosła w cenach stałych o 1,3% r/r i spadła o 0,8% m/m. Sezonowo skorygowana sprzedaż detaliczna w cenach stałych była o 2,7% wyższa r/r oraz o 2,8% niższa m/m. Sprzedaż detaliczna paliw w cenach stałych wzrosła o 25,6% r/r, sprzedaż detaliczna leków i kosmetyków wzrosła realnie o 9,1% r/r a sprzedaż w kategorii pozostałe wzrosła o 5,5% r/r. W cenach bieżących sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,8% r/r.

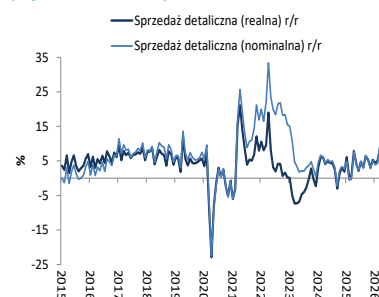
**Podaż pieniądza M3** wzrosła w kwietniu o 11,3% r/r i wzrosła o 1,0% m/m.

Wykres 1. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
25-maj	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (kwi)	(5,8%)	-0,8% (1,3%)	(2,8%)
25-maj	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (kwi)	(5,5%)	(2,8%)	(1,5%)
25-maj	14:00	Podaż pieniądza M3 (kwi)		1,0% (11,3%)	(11,2%)
26-maj	9:30	Stopa bezrobocia rej. (kwi)	6,0%	6,0%	6,0%
26-maj	9:30	Stopa bezrobocia (1 kw.)	3,4%	3,3%	3,3%
29-maj	9:30	Inflacja CPI (maj, wst.)	0,2% (3,6%)		0,2% (3,7%)

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)												
<b>maj-26</b>	4.245	3.659	4.644	4.904	1.160	3.75	3.86	3.96	2.20	3.625	3.6	5.85
<b>cze-26</b>	4.250	3.632	4.660	4.886	1.170	3.75	3.86	3.96	2.40	3.625	3.6	5.60
<b>lip-26</b>	4.255	3.637	4.650	4.910	1.170	3.75	3.86	3.96	2.45	3.625	3.4	5.40
<b>sie-26</b>	4.250	3.617	4.620	4.883	1.175	3.75	3.86	3.96	2.50	3.625	3.4	5.40
<b>wrz-26</b>	4.250	3.602	4.610	4.898	1.180	3.75	3.86	3.96	2.65	3.625	3.6	5.30
<b>paź-26</b>	4.250	3.586	4.595	4.878	1.185	3.75	3.86	3.96	2.65	3.625	3.7	5.30
<b>lis-26</b>	4.250	3.571	4.580	4.857	1.190	3.75	3.86	3.96	2.65	3.625	3.8	5.30
<b>gru-26</b>	4.250	3.571	4.570	4.857	1.190	3.75	3.86	3.96	2.65	3.625	3.8	5.30
<b>sty-27</b>	4.250	3.571	4.570	4.857	1.190	3.75	3.86	3.96	2.65	3.625	3.7	5.30

\* - 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