Deutsche Bank Polska S.A.

Polska

Komentarz makro-ekonomiczny

Data
13 października 2026 r.

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

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

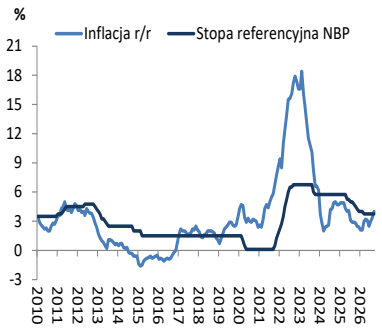
Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe bez zmian i powtórzyła, że kolejne decyzje Rady będą uzależnione od perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce. RPP będzie zwracać szczególną uwagę na kształtowanie się cen surowców i inflacji na świecie. Jako czynniki ryzyka dla inflacji RPP wymieniła kształt polityki fiskalnej, decyzje regulacyjne w zakresie cen energii, zmiany aktywności gospodarczej w Polsce oraz wzrost wynagrodzeń. RPP podkreśliła, że perspektywy inflacji i aktywności gospodarczej na świecie obarczone są niepewnością związaną głównie z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Analizując sytuację w gospodarce Polski, RPP podkreśliła, że wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw sierpniu wyhamował, przy utrzymującym się spadku zatrudnienia. RPP wskazała na wzrost inflacji konsumenta we wrześniu spowodowany wzrostem cen paliw, przy szacowanym spadku inflacji bazowej. Naszym zdaniem, biorąc pod uwagę obniżkę VAT i akcyzy na paliwa w IV kw. br. perspektywa podwyżki stóp oddala się na I kw. 2027 r., pod warunkiem, że rząd nie przedłuży kontroli cen paliw na przyszły rok.

Na **konferencji prasowej** prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że obecnie nie ma sygnałów, aby wyższe ceny paliw przekładały się na wzrost cen w innych sektorach gospodarki. Jednocześnie prezes NBP podkreślił, że jeśli ryzyka inflacyjne nadal będą wzrastać, RPP jest gotowa do działania. W odpowiedzi na pytanie dziennikarza profesor Glapiński potwierdził, że nie jest wykluczona podwyżka stóp nawet już na posiedzeniu w listopadzie, ale dodał, że nie spodziewa się takiej decyzji Rady. Prezes NBP podkreślił, że widzi silną determinację wśród członków Rady, aby nie przeoczyć właściwego momentu na podniesienie stóp i przeciwdziałać rozszerzeniu inflacji na kolejne sektory i utrwalenia jej. Zdaniem prezesa NBP nie widać obecnie efektów drugiej rundy ani nie ma obaw przed przyśpieszeniem inflacji. Prezes NBP podkreślił jednak., że globalna niepewność co do presji inflacyjnej powoduje, że RPP pozostaje gotowa do działania, jeśli zajdzie taka potrzeba. Komentarze prezesa NBP oddalają perspektywę podwyżki stóp na I kw. 2027 r.

Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że Rada była znacznie bardziej jastrzębia, niż miesiąc wcześniej. Członek RPP dodał, że jeśli projekcja inflacji w listopadzie pokaże, że inflacja nie powraca do 2,5% na koniec 2027 i na początku 2028 r. to spodziewa się wniosku o podwyżkę stóp o 25 pb., aby RPP pokazała, że kontroluje inflację. W jego ocenie bilans ryzyk jest obecnie przesunięty w kierunku wyższej inflacji.

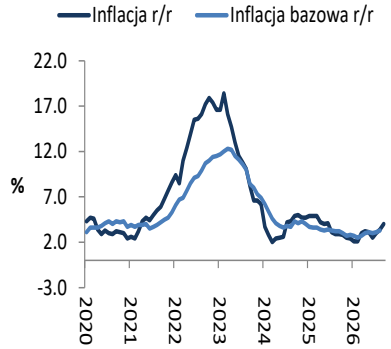
Prof. Henryk Wnorowski z RPP stwierdził, że nie wyklucza podwyżki stóp w listopadzie. Członek RPP podkreślił, że wzrost inflacji do 4,0% we wrześniu był spowodowany głównie wzrostem cen paliw, czyli czynnika, który jest poza kontrolą RPP. W jego ocenie, w październiku są silne argumenty, aby utrzymać nastawienie wyczekujące i czekać na projekcję inflacji w listopadzie, która pokaże siłę i umiejscowienie efektów drugiej rundy. Jego zdaniem Rada musi obserwować wpływ rządowego programu stabilizacji cen paliw, ale w jego ocenie nawet jeśli inflacja powróci do przedziału celu inflacyjnego nie będzie to oznaczać, że podwyżka stóp nie będzie rozpatrywana przez RPP.

Wykres 1. Inflacja i stopa referencyjna NBP



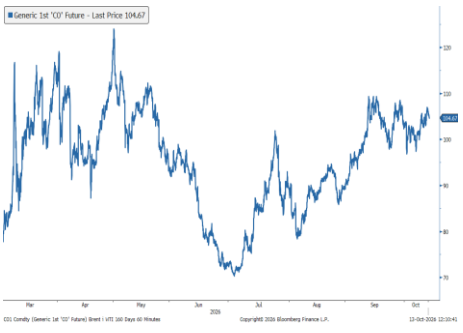
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Inflacja i inflacja bazowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg

GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-paź	9:30	Inflacja (wrz)	0,7% (4,0%)		0,7% (4,0%)
14-paź	14:00	Obroty bieżące (sie)	-2550 mln EUR		-2628 mln EUR
14-paź	14:00	Bilans handlowy (sie)	-2230 mln EUR		-2155 mln EUR
15-paź	14:00	Inflacja bazowa (wrz)	0,1% (3,1%)		0,1% (3,1%)

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)							
paź-26	4.375	3.872	4.699	5.169	1.130	3.75	3.90	3.95	2.70	3.875	3.8	6.25
lis-26	4.360	3.825	4.683	5.125	1.140	3.75	3.95	4.10	2.75	3.875	3.9	6.15
gru-26	4.350	3.783	4.677	5.088	1.150	3.75	4.10	4.15	2.91	4.125	4.0	6.00
sty-27	4.340	3.741	4.667	5.051	1.160	3.75	4.12	4.20	2.88	4.125	4.3	5.80
lut-27	4.330	3.701	4.656	4.996	1.170	4.00	4.15	4.25	2.86	4.125	4.3	5.65
mar-27	4.315	3.657	4.640	4.937	1.180	4.00	4.15	4.30	2.86	4.375	3.7	5.55
kwi-27	4.300	3.629	4.624	4.899	1.185	4.00	4.15	4.35	2.86	4.375	3.2	5.55
maj-27	4.280	3.612	4.602	4.876	1.185	4.00	4.20	4.38	2.86	4.375	3.8	5.50
cze-27	4.270	3.588	4.591	4.844	1.190	4.25	4.35	4.45	2.86	4.375	4.6	5.50
lip-27	4.260	3.580	4.581	4.833	1.190	4.25	4.35	4.45	2.86	4.375	3.7	5.50

** - 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