Deutsche Bank Polska S.A.

Polska

Komentarz makro-ekonomiczny

Data
20 października 2026 r.

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

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

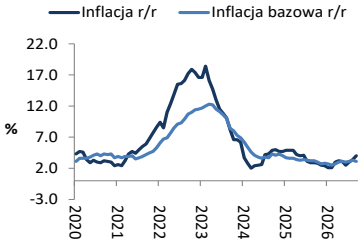
We wrześniu **inflacja konsumenta** wyniosła 0,7% m/m oraz 4,1% r/r i była wyższa od wstępnego szacunku GUS, który wynosił 4,0% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu cen konsumenta był wzrost cen transportu (+4,7% m/m, dodał 0,51 pkt. proc. do inflacji miesięcznej), ale silny był też wzrost cen użytkowania mieszkania i energii (+0,8% m/m, dodał 0,16 pkt. proc. do inflacji m/m) oraz wzrost cen odzieży i obuwia (+2,9% m/m, dodał 0,10 pkt. proc. do inflacji m/m). W kierunku spadku inflacji działał spadek cen rekreacji, sportu i kultury (-1,9% m/m, odjął 0,13 pkt. proc. od inflacji m/m) oraz spadek cen informacji i telekomunikacji (-0,5% m/m, odjął 0,03 pkt. proc. od inflacji m/m). Wyższa od wstępnych szacunków inflacja we wrześniu podniesie nieco ścieżkę inflacji w nadchodzących miesiącach i będzie miała tylko niewielki wpływ na poglądy i decyzje członków RPP – dla polityki pieniężnej nadal decydująca będzie kolejna projekcja inflacji, która będzie opublikowana na początku listopada.

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) spadła we wrześniu do 3,1% r/r i 0,0% m/m z 3,3% r/r i 0,3% m/m w sierpniu. Spadek inflacji bazowej daje kolejny argument Radzie Polityki Pieniężnej do utrzymania stóp procentowych bez zmian w najbliższym czasie.

W sierpniu **deficyt obrotów bieżących** wzrósł do -3,567 mld EUR z -2,419 mld EUR w lipcu wobec oczekiwanego przez analityków deficytu obrotów bieżących w wysokości -2,628 mld EUR. Silny wzrost deficytu obrotów bieżących w sierpniu wynikał niemal całkowicie ze wzrostu deficytu handlowego, który zwiększył się o 1,6 mld EUR m/m i wyniósł -3,047 mln EUR. W sierpniu eksport spadł o 0,3% r/r do 28,6 mld EUR podczas gdy import zwiększył się o 6,4% r/r do 31,6 mld EUR. Głównym powodem zwiększenia importu był wzrost cen w handlu międzynarodowym a przede wszystkim wzrost cen ropy naftowej. Największy wzrost eksportu odnotowano w eksporcie sprzętu komputerowego, silników lotniczych, produktów naftowych oraz surowego srebra. Największy spadek eksportu odnotowano w branży motoryzacyjnej i eksporcie mebli. Największy wzrost importu wystąpił w imporcie sprzętu komputerowego, części komputerowych, układów scalonych, silników lotniczych oraz przede wszystkim w imporcie ropy naftowej i produktów naftowych. W sierpniu saldo usług było dodatnie i wyniosło 3,0 mld EUR (wobec 2,8 mld EUR w lipcu) a saldo dochodów pierwotnych było ujemne i pogłębiło się do -3,78 mld EUR z 2,9 mld EUR w lipcu. Wzrost cen ropy naftowej we wrześniu będzie ujemnie wpływał na bilans płatniczy we wrześniu.

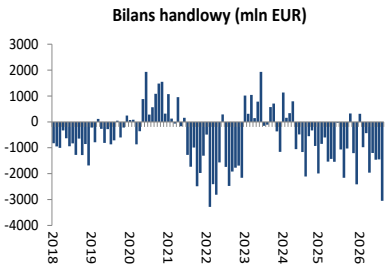
Deficyt budżetowy w okresie styczeń-wrzesień br. wyniósł -172,2 mld PLN po deficycie w wysokości -151,1 mld PLN w okresie styczeń-sierpień br. W okresie styczeń-wrzesień 2026 r. deficyt budżetowy był niższy o 29,2 mld PLN niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W okresie styczeń-wrzesień br. dochody budżetu Państwa wyniosły 647,2 mld PLN (67,8% planu na 2026 r.) a wydatki wyniosły 918,9 mld PLN (66,5% planu na 2026 r.).

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



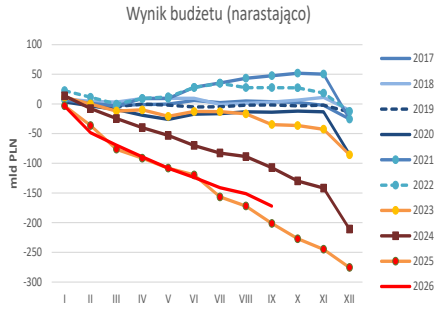
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Bilans handlowy



Źródło: NBP

Wykres 3. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-paź	9:30	Przeciętne wynagrodzenie (wrz)	(6,0%)	0,1% (5,9%)	0,2% (6,0%)
20-paź	9:30	Przeciętne zatrudnienie (wrz)	(-0,8%)	-0,1% (-0,8%)	-0,1% (-0,8%)
20-paź	9:30	Produkcja przemysłowa (wrz)	(3,0%)	17,0% (4,0%)	15,0% (3,1%)
20-paź	9:30	Ceny producenta (wrz)	(5,8%)	0,7% (6,1%)	1,2% (5,7%)
20-paź	9:30	Produkcja budowlana (wrz)	(-3,0%)	(-9,0%)	(2,2%)
21-paź	9:30	Zaufanie konsumentów (paź)	-11,5		-11,0
22-paź	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (wrz)	(3,4%)		-2,9% (3,6%)
22-paź	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (wrz)	(6,9%)		(7,3%)
22-paź	14:00	Podaż pieniądza M3 (wrz)	(11,3%)		0,6% (11,3%)
23-paź	9:30	Stopa bezrobocia (wrz)	5,8%		5,8%

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