



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

6 października 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

arkadiusz.krzesniak@db.com

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

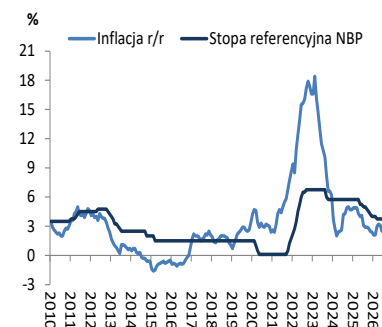
Rząd przyjął **projekt budżetu na 2027** rok z deficytem w wysokości 281,2 mld PLN wobec deficytu 271,7 mld PLN zakładanego w ustawie budżetowej na 2026 r. Projekt budżetu zakłada, że w 2027 r. PKB wzrośnie o 3,0% a średnioroczna inflacja wyniesie 2,8%. Dochody budżetu państwa w 2027 r. mają wynieść 696,4 mld PLN (wzrost o 49,2 mld PLN wobec dochodów zakładanych w ustawie budżetowej na 2026 r.) a wydatki 977,6 mld PLN (wzrost o 58,7 mld PLN wobec wydatków zakładanych w ustawie budżetowej na 2026 r.). Wydatki na obronę narodową w 2027 r. mają wynieść 198,1 mld PLN czyli 4,5% PKB. Ministerstwo Finansów prognozuje wpływy z podatku CIT w 2027 r. na kwotę 94,6 mld PLN, czyli 14,2 mld PLN (17,7%) więcej niż prognozowane wykonanie w tym roku. Dochody z VAT mają wynieść w 2027 r. 363,7 mld PLN, czyli o 33,7 mld PLN (10,2%) więcej niż przewidywane wykonanie w 2026 r. W naszej ocenie inflacja średnioroczna została założona bardzo konserwatywnie, co oznacza, że rzeczywiste przychody z podatku VAT mogą być wyższe od zakładanych w projekcie budżetu.

Według wstępnego szacunku GUS **inflacja** we wrześniu wyniosła 0,7% m/m oraz 4,0% r/r, co było zgodne z naszą prognozą. We wrześniu ceny żywności wzrosły o 0,1% m/m oraz były niższe o 0,5% r/r, ceny energii wzrosły o 0,9% m/m i były wyższe o 4,9% r/r a ceny paliw wzrosły o 9,2% m/m i były wyższe o 36,1% r/r.

Indeks PMI w przemyśle we wrześniu wzrósł do 49,0 pkt. z 48,3 pkt. w sierpniu i był zgodny z naszą prognozą oraz był wyższy od konsensusu rynkowego. We wrześniu produkcja, nowe zamówienia oraz zatrudnienie spadały w wolniejszym tempie. Spadek nowych zamówień we wrześniu był łagodniejszy niż w poprzednim miesiącu i wynikał ze słabego popytu na rynku oraz ze wzrostu cen. Spadek zamówień eksportowych przyspieszył we wrześniu. Ze względu na łagodniejszy spadek zamówień ogółem, również spadek produkcji był łagodniejszy we wrześniu. We wrześniu spadek zatrudnienia w przemyśle był tylko marginalny. Prognozy przyszłej produkcji były najwyższe od maja, co wynikało z oczekiwanej poprawy popytu, planom ekspansji firm oraz wprowadzaniu na rynek nowych produktów. We wrześniu inflacja kosztów produkcji było najniższa od czterech miesięcy, ale presja inflacyjna była nadal wysoka z powodu wyższych cen surowców, energii, paliw i transportu ze względu na zakłócenia geopolityczne. Nieco przyspieszyła natomiast inflacja cen wyrobów gotowych. We wrześniu przedsiębiorstwa zwiększyły zapasy środków produkcji, pomimo znaczącego wydłużenia czasów dostaw.

Prezydent Karol Nawrocki podpisał ustawę wprowadzającą podatek od nadzwyczajnych zysków ze sprzedaży paliw, który będzie naliczany od 1 marca 2026 r. do 31 marca 2027 r. Podatek ten zasili bezpośrednio budżet państwa a wpływy z tego tytułu mają wynieść 4 mld PLN. Minister Finansów i Gospodarki opublikował rozporządzenie obniżające stawkę podatku VAT od paliw płynnych do 8% z 23%. Obniżona została również akcyza na paliwa. Obie obniżki będą obowiązywać od 3 października 2026 r. do 31 grudnia 2026 r. Według ministra energii Miłosza Motyki, obniżenie VAT i akcyzy na paliwa powinno spowodować obniżki detalicznych cen paliw o 1,2 PLN i 1,3 PLN na litrze odpowiednio benzyny i oleju napędowego. Koszt obecnej obniżki podatków pośrednich na paliwa dla budżetu państwa wynosi 1,6 mld PLN miesięcznie, czyli do końca br. wyniesie 4,8 mld PLN. Obniżenie podatków na paliwa powinno obniżyć inflację miesięczną w październiku o 0,17 pkt. proc. Ta decyzja również odsuwa perspektywę podwyżki stóp przez NBP na I kw. 2027 r.

Wykres 1. Inflacja i stopa referencyjna NBP



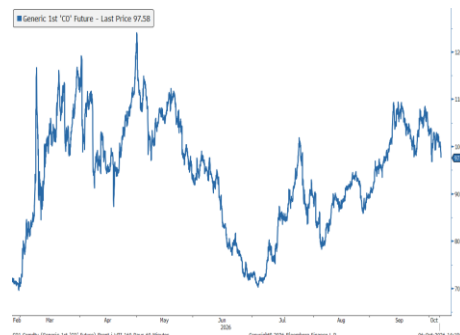
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: S&P Global

Wykres 3. Cena ropy naftowej Brent



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-paź		Decyzja RPP	3,75%		3,75%
7-paź	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (wrz)			
8-paź	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
9-paź	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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	4.360	3.841	4.638	5.128	1.135	3.75	3.90	3.95	2.70	3.875	3.8	6.25
lis-26	4.330	3.782	4.631	5.067	1.145	3.75	3.95	4.10	2.75	3.875	3.9	6.15
gru-26	4.320	3.740	4.633	5.031	1.155	3.75	4.10	4.15	2.91	4.125	4.0	6.00
sty-27	4.310	3.716	4.634	5.016	1.160	3.75	4.12	4.20	2.88	4.125	4.3	5.80
lut-27	4.300	3.675	4.624	4.962	1.170	4.00	4.15	4.25	2.86	4.125	4.3	5.65
mar-27	4.290	3.636	4.613	4.908	1.180	4.00	4.15	4.30	2.86	4.375	3.7	5.55
kwi-27	4.275	3.608	4.597	4.870	1.185	4.00	4.15	4.35	2.86	4.375	3.2	5.55
maj-27	4.260	3.595	4.581	4.853	1.185	4.00	4.20	4.38	2.86	4.375	3.8	5.50
cze-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.25	4.35	4.45	2.86	4.375	4.6	5.50
lip-27	4.250	3.571	4.570	4.821	1.190	4.25	4.35	4.45	0.00	0.000	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 dyrektywę 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