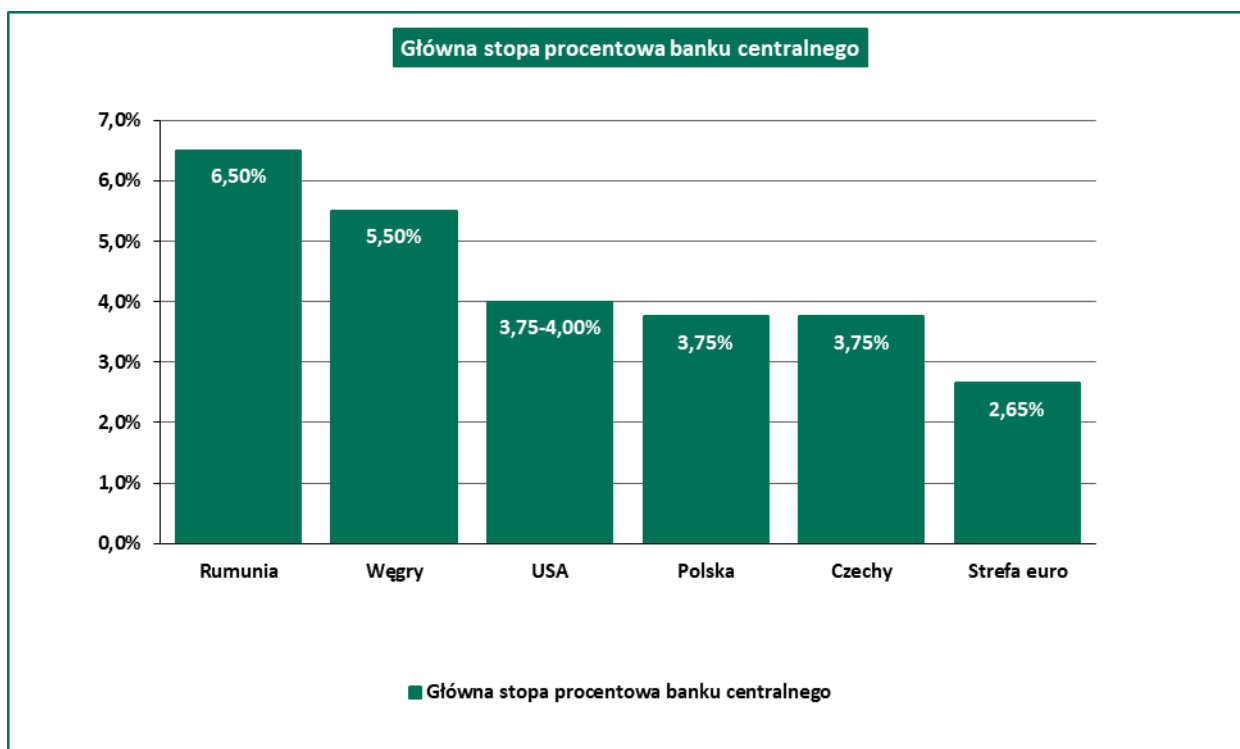


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym wydarzeniem na rynku krajowym w minionym tygodniu był [środowy komunikat](#) po posiedzeniu decyzyjnym RPP. Pozostawienie stóp procentowych w październiku bez zmian oznacza, że pomimo [przyspieszenia inflacji](#) do 4,0% r/r, Rada nie dostrzega potrzeby zacieśnienia polityki pieniężnej. Wzrost inflacji wynikał dotychczas przede wszystkim z rosnących cen paliw, zaś przed jeszcze silniejszym wzrostem kosztów życia gospodarstwa domowe chroniły relatywnie niskie ceny żywności. We wrześniu były one nadal o 0,5% niższe niż przed rokiem, co ma szczególne znaczenie w Polsce, gdzie żywność odpowiada za jedną czwartą wydatków gospodarstw domowych. Wprowadzenie w październiku [programu](#), który ograniczył ceny detaliczne paliw, zmniejsza z kolei ryzyko dalszego przyspieszenia inflacji (wobec 4,0% r/r we wrześniu br.), a tym samym zmniejsza również bezpośrednią presję na RPP, by podwyższać stopy procentowe. Za utrzymaniem stóp NBP przemawiają również perspektywa spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2027 r., hamująca dynamika konsumpcji, wynagrodzeń i niewielka podwyżka płacy minimalnej (3,0%). Głównym ryzykiem dla prognoz zakładających stabilizację stóp również w kolejnych miesiącach pozostaje geopolityka - trwały wzrost cen surowców energetycznych pogorszyłby perspektywę inflacji i mógłby przywrócić dyskusję o podwyżkach.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

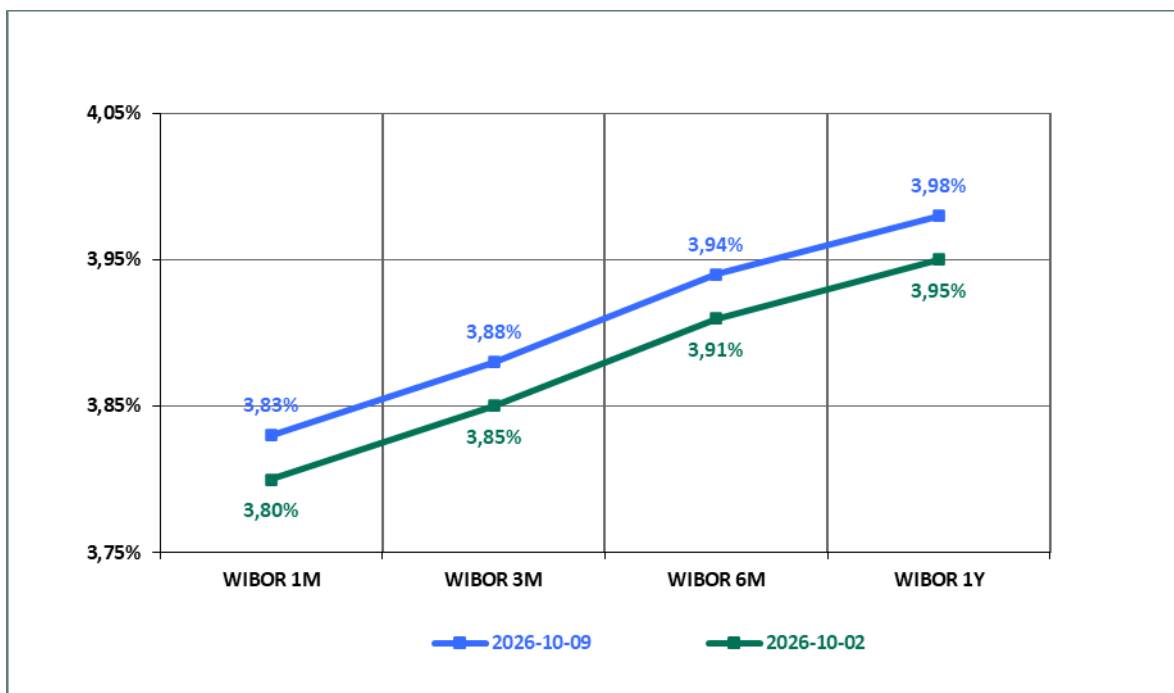
Wskaźnik	08 2026	08 2026	01-08 2026
	07 2026	08 2025	01-08 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,5%	4,3%	3,5%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-8,1%	3,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-3,5%	18,7%	18,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	0,6%	10,5%	10,3%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-0,6%	6,7%	-2,1%
w tym:			
Budowa budynków	-16,5%	-19,6%	-6,2%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	12,3%	29,0%	1,6%
Roboty budowlane specjalistyczne	-4,6%	4,1%	-2,7%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,3%	3,8%	3,4%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-9,6%	11,7%	4,5%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	6,5%	1,1%	5,9%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,5%	1,0%	-0,3%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2025-2027 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

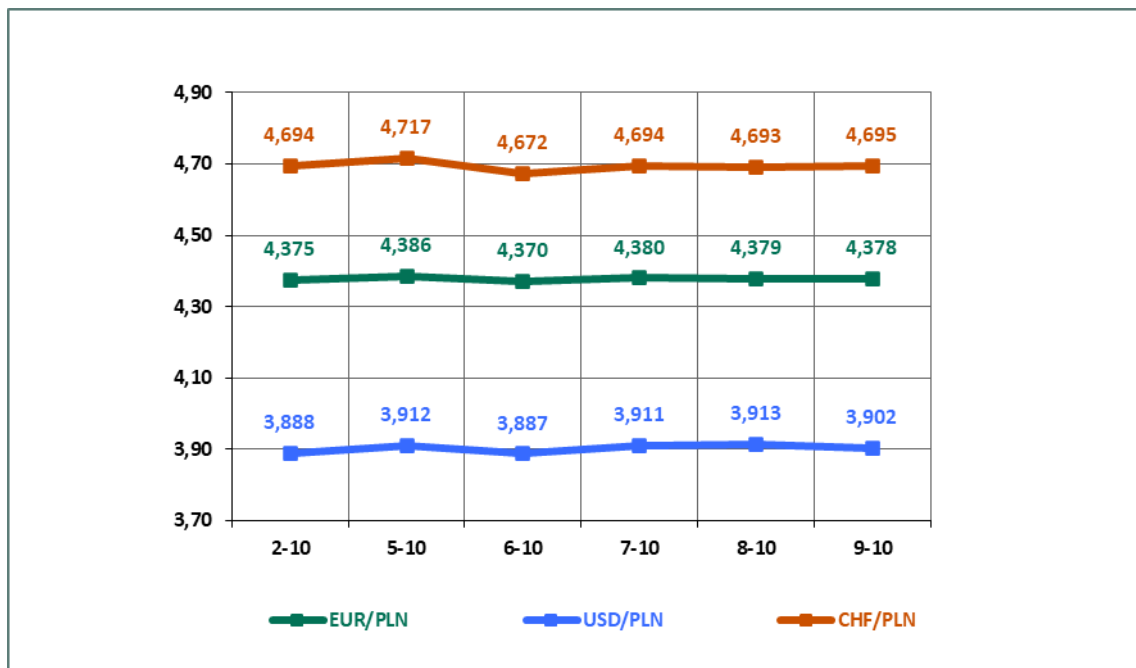


Oczekujemy, że podobnie jak [miało to miejsce w październiku br.](#), również na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniach 3-4 listopada br. stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie (3,75%), co będzie sprzyjać niewielkim zmianom rynkowych stawek (wykres obok). Przewidywania te wynikają z oceny, iż do ewentualnej dyskusji o podwyżce stóp NBP potrzebne byłyby sygnały wskazujące na szerszą presję cenową, czyli nie wynikającą wyłącznie ze wzrostu cen surowców energetycznych na świecie. Tymczasem, zarówno [raportowane przez GUS](#) osłabienie tempa wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych, jak i umiarkowane tempo wzrostu płac (w tym 3% wzrost [minimalnego wynagrodzenia](#) za pracę w 2027 r.) będą ograniczały potencjał do przenoszenia się wysokich cen paliw na ceny pozostałych towarów i usług. Równocześnie, główne źródło podwyższonej inflacji w ostatnich miesiącach - ceny paliw - w perspektywie do końca roku będą wyraźnie niższe niż we wrześniu na skutek wprowadzenia w pierwszych dniach października [programu obniżającego ceny detaliczne tej grupy produktów](#). W konsekwencji, ta kategoria będzie obniżać bieżący wskaźnik inflacji (wobec 4,0% r/r we wrześniu br.).

Rynkowe stopy procentowe (2 - 9.10.2026 r.)

STAWKA	2026-10-09	2026-10-08	2026-10-02
WIBOR 1M	3,83%	3,82%	3,80%
WIBOR 3M	3,88%	3,86%	3,85%
WIBOR 6M	3,94%	3,94%	3,91%
WIBOR 1Y	3,98%	4,00%	3,95%
POLONIA	3,83%	3,69%	3,56%
POLSTR O/N	3,30%	3,69%	3,53%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	-	3,87%	3,88%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

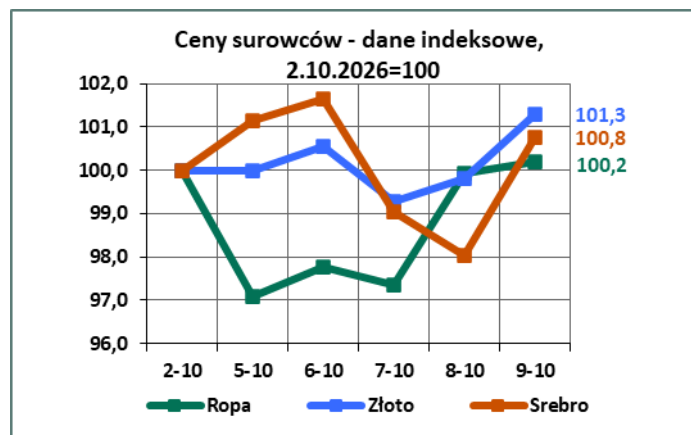
Rynek walutowy



Kluczowymi czynnikami mającymi wpływ na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia wokół wojny z Iranem oraz perspektywy polityki pieniężnej. W warunkach utrzymywania się podwyższonych cen surowców energetycznych na światowych rynkach, w pierwszych dniach października br. [rząd - po podpisaniu ustawy przez Prezydenta - wprowadził](#) m.in. obniżoną stawkę VAT na paliwa (z 23% do 8%). Rozwiązania administracyjne obniżające ceny paliw mają charakter tymczasowy (do 31 grudnia 2026 r.), tym niemniej zmniejszyły rynkową presję na Radę Polityki Pieniężnej, by podnosić stopy procentowe (oczekujemy, że RPP pozostawi stopy NBP bez zmian w kolejnych miesiącach). Perspektywa stabilnych stóp procentowych w Polsce - w połączeniu z rosnącymi stopami procentowymi głównych banków centralnych - ogranicza potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-10-02	2026-10-09	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,8881	3,9022	0,4%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3745	4,3775	0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6942	4,6946	0,0%



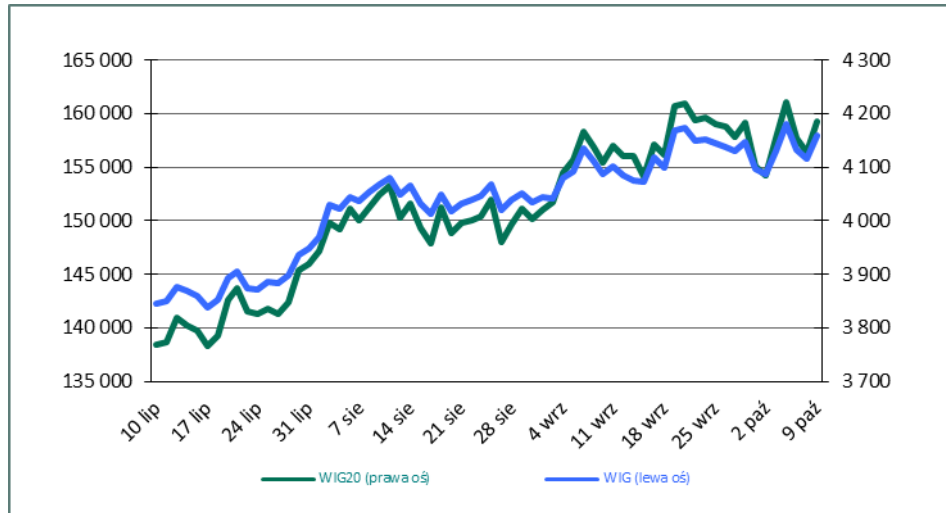
Głównym czynnikiem decydującym o kierunku zmian na rynkach finansowych pozostaje [wojna z Iranem](#). Przedłużający się konflikt i nieuregulowany status żeglugi handlowej wokół Półwyspu Arabskiego, w połączeniu z trwającą już ponad 4 lata wojną w Europie Wschodniej decyduje o wysokich cenach surowców energetycznych na światowych rynkach. Szansą na przełamanie negatywnych tendencji i korektę spadkową cen ropy jest coraz bliższa perspektywa wyborów parlamentarnych w USA (3 listopada br.), przed którymi rządzący w tym kraju republikanie mogą być zainteresowani „wyciszeniem” konfliktu z Iranem i – przynajmniej tymczasowym – obniżeniem cen na rynku paliw. W ten kontekst wpisują się zarówno [podejmowane w ostatnich dniach](#) przez Prezydenta USA inicjatywy mające na celu powstrzymanie wzajemnych ataków Ukrainy i Rosji na infrastrukturę energetyczną, jak również tymczasowe zniesienie sankcji na niewielkie ilości oleju napędowego, jakie mają być sprowadzone w najbliższych miesiącach z Rosji do Stanów Zjednoczonych.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
2-10	107,94	4 140,76	60,37
5-10	104,81	4 140,59	61,06
6-10	105,53	4 164,01	61,36
7-10	105,08	4 110,69	59,79
8-10	107,86	4 133,57	59,18
9-10	108,15	4 194,52	60,82

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
17-08	862,66	19,56	5,66	1,00	51,57
24-08	859,12	19,53	5,64	1,28	52,25
31-08	897,99	19,11	5,51	1,32	51,81
7-09	921,13	19,02	5,44	1,27	51,31
14-09	919,69	19,21	5,29	1,23	52,58
21-09	924,38	18,63	4,95	1,47	52,82
28-09	936,13	18,57	4,93	1,07	52,04



Stabilizacja stóp procentowych NBP ma neutralny wpływ na rynek akcji, tym niemniej jeśli w kolejnych dniach pojawią się sygnały ze strony przedstawicieli RPP dotyczące potencjalnej podwyżki stóp w kolejnych miesiącach, wówczas może wzrosnąć ryzyko korekty spadkowej.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (12 – 16.10.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
14 października	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	IX	3,4%*
15 października	Polska	Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, r/r	IX	3,3%

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej we wrześniu br. wyniósł 4,0% r/r



Daniel Piekarek

Główny Ekonomista

kom. +48 573 337 834

e-mail: daniel.piekarek@bankbps.pl



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.