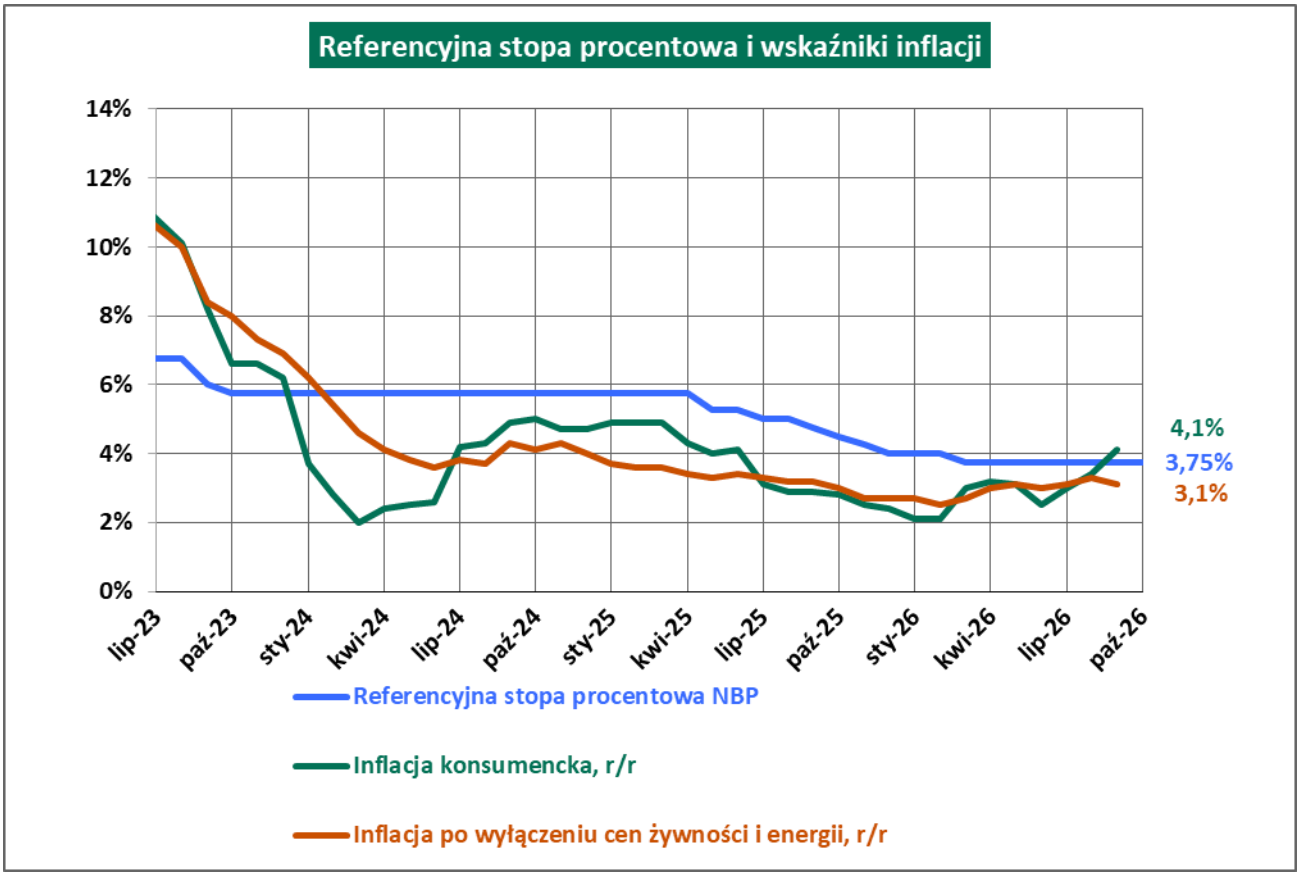
Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu br. wzrosły o 4,1% r/r (wobec 3,4% r/r w sierpniu br.), tj. w najszybszym tempie od 15 miesięcy. Przyspieszeniu głównego wskaźnika inflacji sprzyjało m.in. wyższe (o 11,9 pp. wobec sierpnia br.) roczne tempo wzrostu cen paliw, będące gospodarczą konsekwencją przedłużającej się wojny z Iranem. Dodatkowo, silny wzrost inflacji we wrześniu br. korespondował z wycofaniem z początkiem minionego miesiąca regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce. Kluczowy wpływ cen paliw na tempo wzrostu wskaźnika CPI w Polsce pozwala oczekiwać, że ponowne wprowadzenie – w pierwszych dniach października br. – m.in. obniżonej stawki VAT na paliwa – z 23% do 8% - będzie sprzyjać powrotowi inflacji poniżej granicy 4%. Choć rozwiązania administracyjne obniżające ceny paliw mają charakter tymczasowy (do 31 grudnia 2026 r.), zmniejszają rynkową presję na Radę Polityki Pieniężnej, by podnosić stopy procentowe.

Nasze oczekiwania odnośnie stabilizacji stóp NBP w perspektywie kolejnych miesięcy wzmacniają również najnowsze dane o inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, która wyhamowała we wrześniu do 3,1% r/r, wobec 3,3% r/r w sierpniu br. Jest to istotne, gdyż wskaźnik ten odzwierciedla ceny dóbr i usług, na które poziom stóp procentowych banku centralnego ma duży wpływ. Wyraźnie niższy (o 1 pp.) poziom inflacji bazowej - w porównaniu z inflacją CPI – sugeruje, że wysokie ceny surowców energetycznych nie przenoszą się dotychczas na ceny pozostałych towarów i usług. Brak sygnałów wskazujących na szerszą presję cenową, czyli nie wynikającą wyłącznie ze wzrostu cen energii, jest kluczowym argumentem za pozostawieniem stóp procentowych NBP bez zmian.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

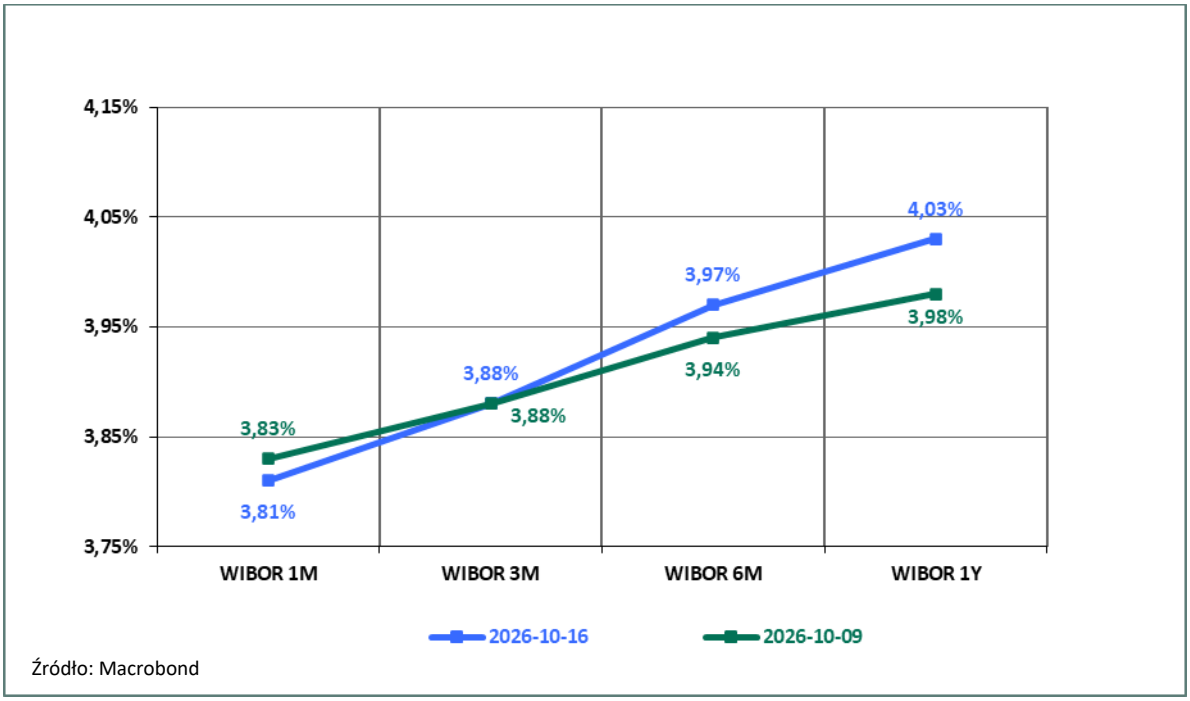
Wskaźnik	08 2026 / 07 2026	08 2026 / 08 2025	01-08 2026 / 01-08 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,5%	4,3%	3,5%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-8,1%	3,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-3,5%	18,7%	18,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	0,6%	10,5%	10,3%
Produkcja budowlano-montażowa			
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 2026-2028 (dane źródłowe: World Economic Outlook, październik 2026 r.)

Wskaźnik	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,4%	2,5%	2,5%
Inflacja, r./r.	3,2%	2,8%	3,9%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,2%	-7,0%	-6,9%
Dług publiczny (jako % PKB)	66,6%	70,7%	73,7%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,9%	-1,5%	-1,0%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,1%	1,2%	1,3%
Inflacja, r./r.	3,1%	2,8%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,6%	-3,6%	-3,5%
Dług publiczny (jako % PKB)	88,0%	88,5%	88,9%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,2%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,3%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	3,6%	2,8%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-8,5%	-7,8%	-8,1%
Dług publiczny (jako % PKB)	126,8%	128,7%	132,3%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,9%	-3,8%	-3,6%

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



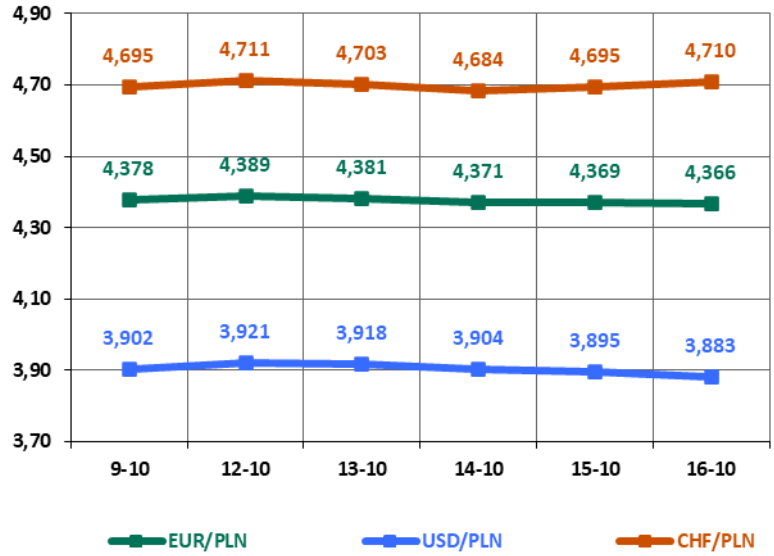
Źródło: Macrobond

Po ubiegłotygodniowych publikacjach GUS i NBP dotyczących odpowiednio wskaźnika inflacji CPI oraz bazowej – szczegóły na stronie 1 – podtrzymujemy naszą prognozę o tym, że na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniach 3-4 listopada br. stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmienionym poziomie (3,75%), co będzie sprzyjać niewielkim zmianom rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (9 - 16.10.2026 r.) – źródło: Macrobond

STAWKA	2026-10-16	2026-10-15	2026-10-09
WIBOR 1M	3,81%	3,84%	3,83%
WIBOR 3M	3,88%	3,88%	3,88%
WIBOR 6M	3,97%	3,96%	3,94%
WIBOR 1Y	4,03%	4,02%	3,98%
POLONIA	3,63%	3,64%	3,83%
POLSTR O/N	3,63%	3,62%	3,30%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	3,88%	3,89%	3,87%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,04%

Rynek walutowy



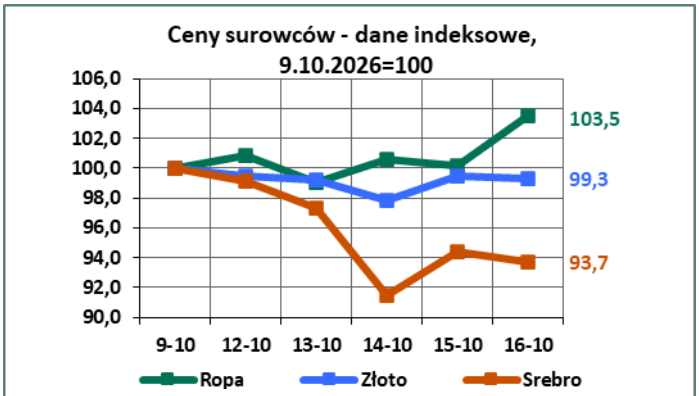
Źródło: Macrobond

Kluczowymi czynnikami mającymi wpływ na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia wokół wojny z Iranem oraz perspektywy polityki pieniężnej. Przyspieszenie tempa, w jakim rosną ceny w strefie euro zwiększa ryzyko podwyżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego przed końcem 2026 r. Taka perspektywa - w połączeniu z oczekiwaną stabilizacją stóp procentowych NBP w kolejnych miesiącach - ogranicza potencjał do umocnienia złotego. W tym samym kierunku oddziałują również najnowsze dane o inflacji z USA, gdzie wraz z ponownym przyspieszeniem tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych rosną szanse na wyższy niż obecnie (3,75-4,00%) poziom stóp przed końcem roku.

Na głównej parze walutowej – EUR/USD – euro pozostaje słabe wobec dolara, czemu sprzyjają m.in. narastające problemy francuskiej gospodarki, gdzie słabej koniunkturze towarzyszy systematyczny wzrost długu publicznego i brak konsensusu politycznego co do przeprowadzenia reform.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł) – źródło: Macrobond

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-10-09	2026-10-16	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,9022	3,8827	-0,5%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3775	4,3661	-0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6946	4,7099	0,3%



Źródło: Macrobond

Konflikt z Iranem i nieuregulowany status żeglugi handlowej wokół Półwyspu Arabskiego, w połączeniu z trwającą już ponad cztery lata wojną w Europie Wschodniej nadal decyduje o wysokich cenach surowców energetycznych na światowych rynkach. Bliski termin wyborów parlamentarnych w USA – 3 listopada br. – powoduje, że wokół tematyki drogich surowców pojawiają się pomysły, mające na celu – przynajmniej tymczasowe – obniżenie cen na rynku paliw w tym kraju. W ten kontekst wpisują się zarówno podejmowane 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. Dotychczasowy efekt tych działań na ceny surowców jest jednak wątpliwy – wykres obok – co w perspektywie kolejnych miesięcy oznaczać będzie utrzymywanie się presji na dalszy wzrost wskaźników inflacji.

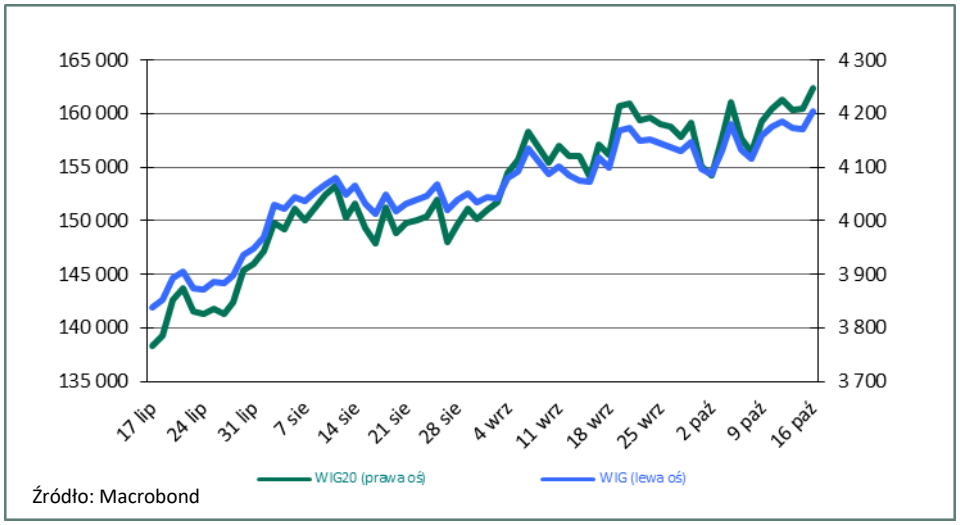
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach – źródło: Macrobond

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
9-10	108,15	4 194,52	60,82
12-10	109,03	4 171,72	60,30
13-10	107,14	4 161,14	59,17
14-10	108,78	4 105,46	55,64
15-10	108,29	4 170,79	57,42
16-10	111,97	4 165,50	56,98

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

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
5-10	947,79	18,26	4,90	1,08	52,70

Rynek kapitałowy



Źródło: Macrobond

Kierunek zmian na rynkach finansowych pozostaje zależny m.in. od wydarzeń wokół wojny z Iranem oraz perspektyw stóp procentowych głównych banków centralnych (USA, strefa euro).
W Polsce 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 (19 – 23.10.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
20 października	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	IX	4,3%
22 października	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	IX	3,8%

Bank BPS

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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek 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.