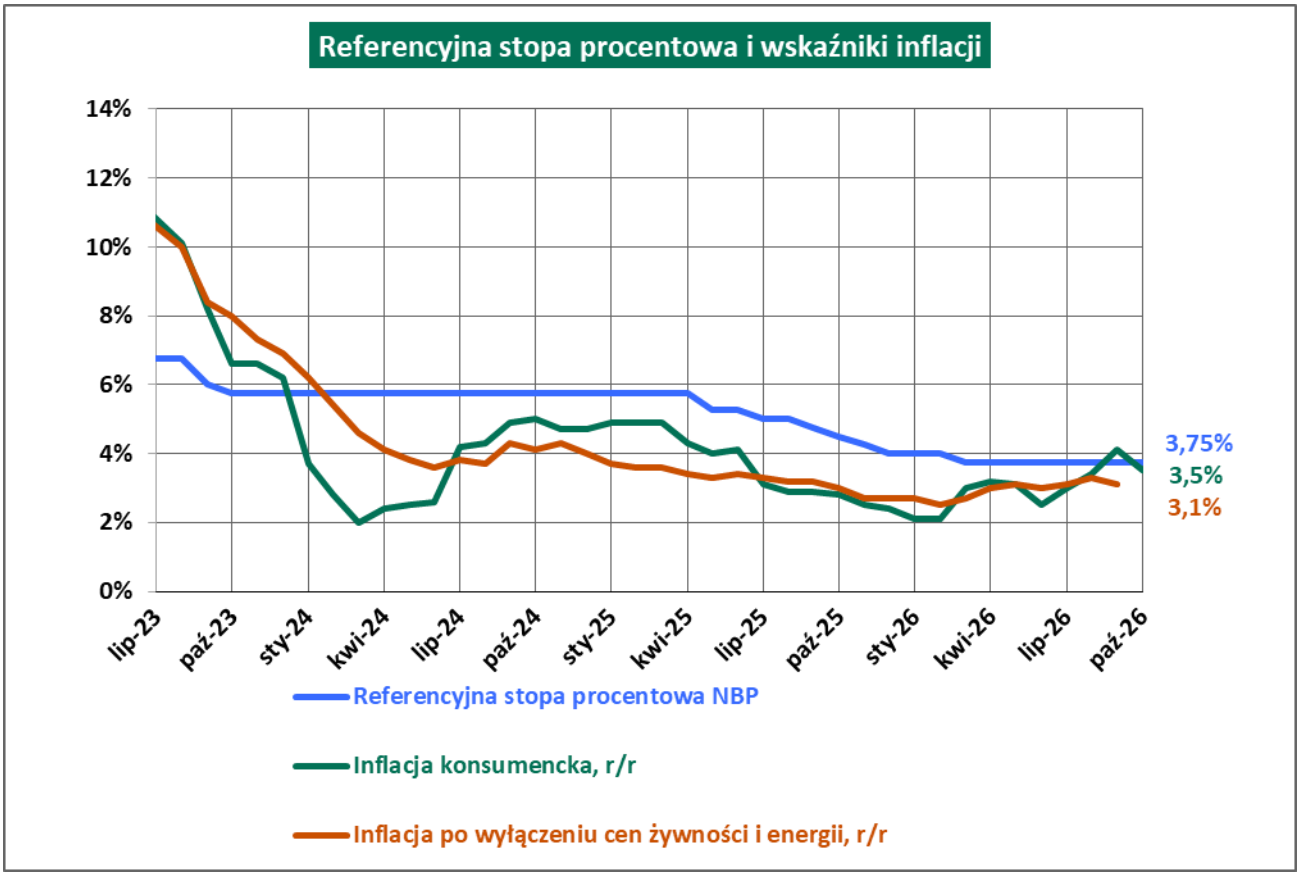
Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych opublikowanych przez GUS w dn. 30.10 br., ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku br. wzrosły o 3,5% r/r (wobec 4,1% r/r we wrześniu br.), tj. powróciły – po miesięcznej przerwie – do celu władz monetarnych określanego, jako 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyleń o szerokości plus/minus 1 pp. Wyraźnemu spowolnieniu głównego wskaźnika inflacji sprzyjało m.in. niższe (o 14,4 pp. wobec września br.) roczne tempo wzrostu cen paliw, będące konsekwencją ponownego wprowadzenia w pierwszych dniach października regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce. Kluczowy wpływ cen paliw na tempo wzrostu wskaźnika CPI w Polsce pozwala oczekiwać, że obowiązywanie w perspektywie do końca 2026 r. m.in. obniżonej stawki VAT na paliwa – z 23% do 8% - będzie sprzyjać w tym okresie utrzymywaniu się inflacji poniżej granicy 4%. Rozwiązania administracyjne obniżające ceny paliw mają charakter tymczasowy (do 31 grudnia 2026 r.), tym niemniej zmniejszają rynkową presję na Radę Polityki Pieniężnej, by podnosić stopy procentowe. W efekcie, oczekujemy, że RPP pozostawi stopy NBP bez zmian (3,75%) w kolejnych miesiącach.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

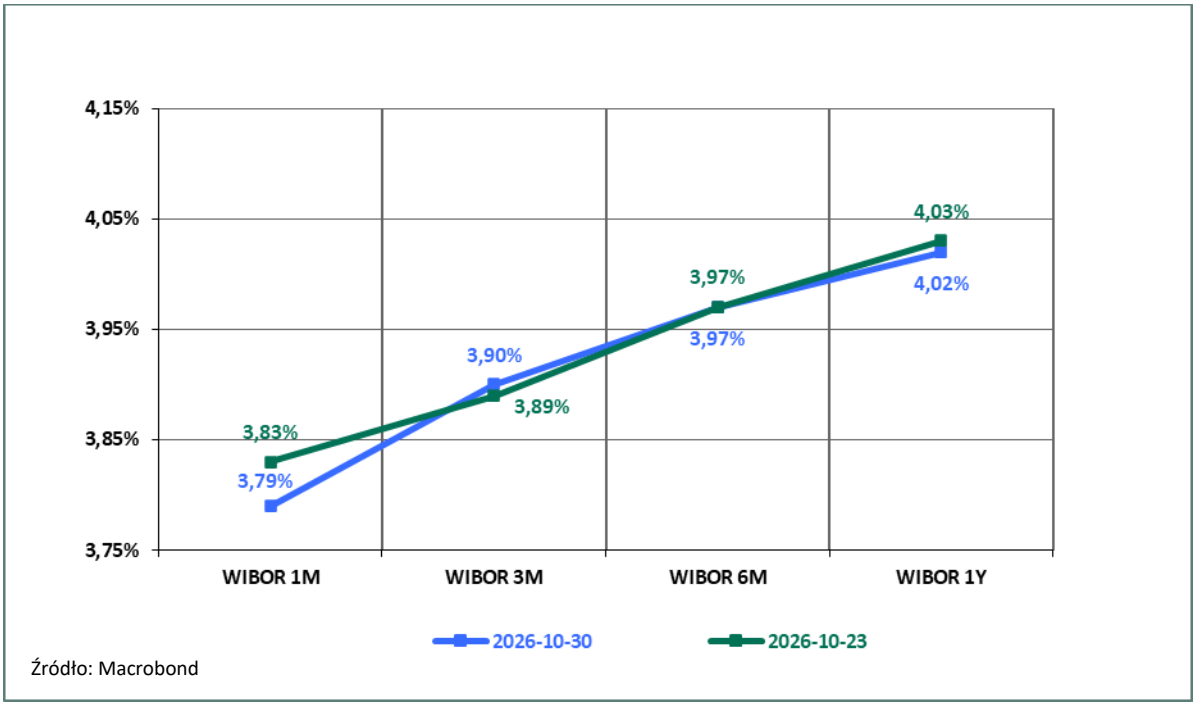
Wskaźnik	09 2026 / 08 2026	09 2026 / 09 2025	01-09 2026 / 01-09 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	17,0%	4,6%	3,6%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	18,5%	4,0%	2,7%
Górnictwo i wydobywanie	3,4%	12,9%	17,8%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	6,9%	10,2%	10,4%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	3,0%	-9,0%	-4,7%
w tym:			
Budowa budynków	8,1%	-19,2%	-8,1%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-4,2%	-4,1%	-2,5%
Roboty budowlane specjalistyczne	11,7%	-6,1%	-4,2%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-3,8%	3,3%	3,0%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	14,2%	13,1%	7,6%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-17,4%	-9,8%	2,3%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-3,3%	1,4%	-1,0%

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



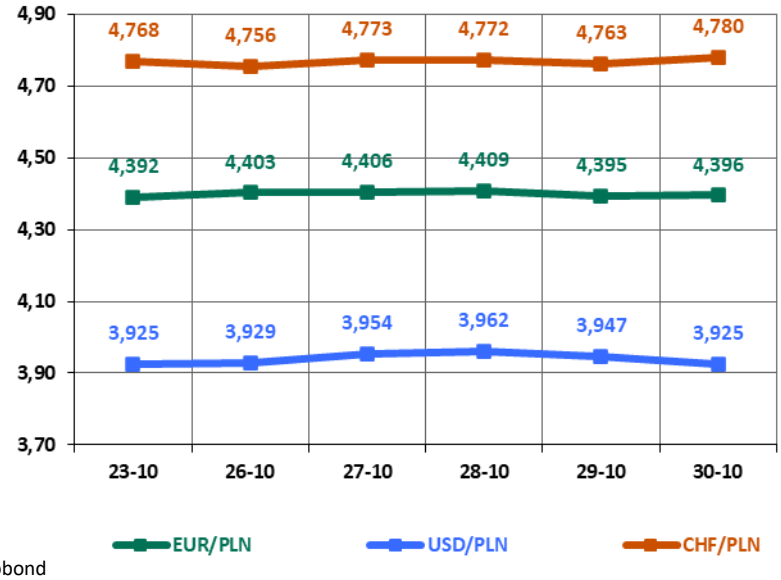
Źródło: Macrobond

Oczekujemy, że na posiedzeniu decyzyjnym RPP w dniach 3-4.11 br. stopy procentowe NBP zostaną utrzymane na niezmienionym poziomie (3,75%), co będzie sprzyjać niewielkim zmianom rynkowych stawek - rysunek obok. Oczekiwania te wynikają m.in. z utrzymywania się inflacji bazowej od 18 miesięcy w celu władz monetarnych, co potwierdza – naszym zdaniem - że szok energetyczny nie przekłada się na powszechne przyspieszenie wzrostu cen. Listopadowemu posiedzeniu RPP towarzyszyć będzie publikacja nowych prognoz gospodarczych, które – w naszej ocenie – potwierdzą, że w kolejnych kwartałach inflacja bazowa nie przekroczy trwale poziomu 3,5% r/r. Jest to istotne, gdyż wskaźnik ten pokazuje tendencje cen tych dóbr i usług, na które poziom stóp NBP ma duży wpływ (w przeciwieństwie do cen energii oraz żywności, które zależą od sytuacji na rynkach światowych).

Rynkowe stopy procentowe (23 - 30.10.2026 r.) – źródło: Macrobond

STAWKA	2026-10-30	2026-10-29	2026-10-23
WIBOR 1M	3,79%	3,77%	3,83%
WIBOR 3M	3,90%	3,91%	3,89%
WIBOR 6M	3,97%	3,97%	3,97%
WIBOR 1Y	4,02%	4,01%	4,03%
POLONIA	3,64%	3,64%	3,67%
POLSTR O/N	1,99%	3,63%	3,60%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	3,95%	3,94%	3,92%
SONIA (GBP)	-	3,74%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,06%

Rynek walutowy



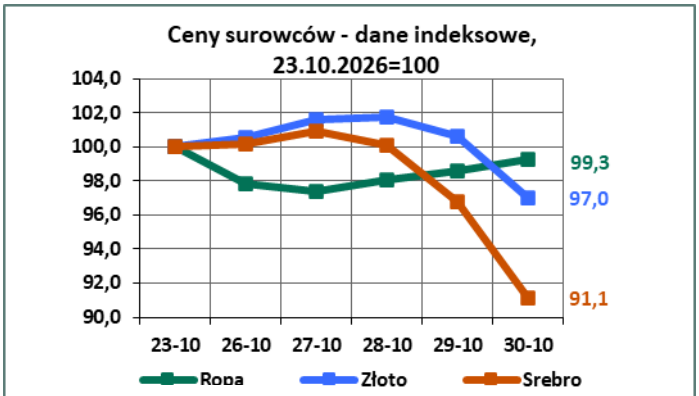
Źródło: Macrobond

Kluczowymi czynnikami mającymi wpływ na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia wokół wojny z Iranem oraz perspektywy polityki pieniężnej. Choć zarówno Rada Europejskiego Banku Centralnego oraz komitet decyzyjny w USA pozostawiły w minionym tygodniu stopy procentowe w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych bez zmian, nie można wykluczyć, że – w ślad za rosnącymi wskaźnikami inflacji konsumenckiej - obie instytucje zdecydują się podwyższyć poziom stóp przed końcem roku. Taka perspektywa – w połączeniu oczekiwaną przez nas stabilizacją stóp NBP w tym okresie – sprzyja utrzymywaniu się słabości złotego wobec głównych walut.

W szerszym kontekście, o przewadze czynników ryzyka, która sprzyja słabości walut z tzw. rynków rozwijających się – w tym złotego, decyduje również niepewność związana z przedłużającym się konfliktem z Iranem oraz nieuregulowanym statusem żeglugi handlowej wokół Półwyspu Arabskiego – szczegóły na stronie 5.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-10-23	2026-10-30	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,9247	3,9251	0,0%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3917	4,3955	0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7681	4,7795	0,2%



Źródło: Macrobond

Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu są wybory parlamentarne w USA, których wynik może wpłynąć na dalsze losy wojny z Iranem. W tym kontekście, podtrzymujemy naszą ubiegłotygodniową ocenę, że utrzymujące się wysokie ceny energii zwiększają szanse na zwycięstwo w wyborach opozycyjnej - wobec urzędującego Prezydenta - Partii Demokratycznej. Ewentualna utrata kontroli nad Parlamentem przez Prezydenta w wyniku listopadowych wyborów byłaby wiarygodnym sygnałem tego, w jakim stopniu w społeczeństwie amerykańskim jest niepopularna wojna, co z kolei mogłoby zwiększyć presję na jej zakończenie. Potencjalny koniec konfliktu zbrojnego z udziałem USA oraz uregulowanie statusu żeglugi handlowej wokół Półwyspu Arabskiego zmniejszyłoby niepewność na rynkach finansowych i pozwoliłoby na obniżenie cen surowców energetycznych.

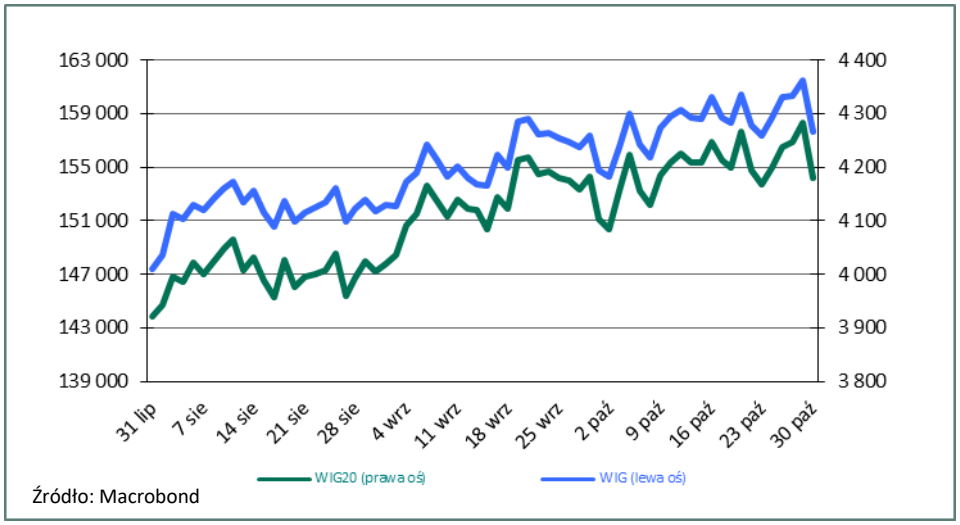
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach – źródło: Macrobond

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
23-10	117,75	3 995,95	53,91
26-10	115,21	4 017,11	53,98
27-10	114,67	4 060,42	54,42
28-10	115,44	4 067,36	53,97
29-10	116,11	4 021,51	52,16
30-10	116,92	3 875,58	49,12

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.)
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
12-10	965,36	19,66	4,86	1,18	51,09
19-10	968,15	17,27	4,80	1,20	49,92

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 Rada Polityki Pieniężnej miałaby zasygnalizować na listopadowym posiedzeniu decyzyjnym (3-4.11 br.) podwyżki stóp, wówczas wzrośnie również ryzyko korekty spadkowej.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (2 – 6.11.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
4 listopada	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XI	3,75%

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.