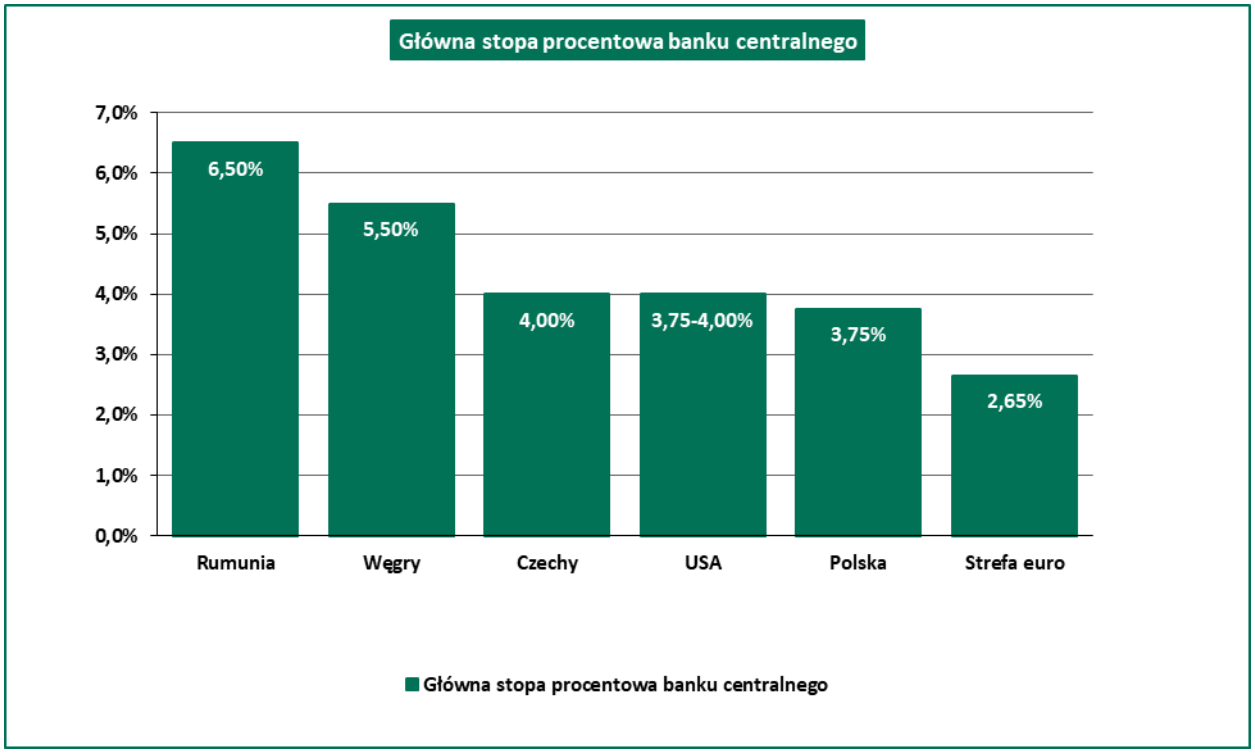
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 9.11.2026 r.

Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w listopadzie (posiedzenie w dn. 3-4.11 br.) stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie (w tym stopę referencyjną wynoszącą 3,75% w skali rocznej). Istotnym argumentem za decyzją o pozostawieniu stóp procentowych NBP bez zmian pozostaje ograniczona skala przenoszenia wysokich cen surowców energetycznych na pozostałe ceny towarów i usług, o czym świadczy utrzymywanie się inflacji bazowej od osiemnastu miesięcy w przedziale 2,5%, plus/minus 1pp. oraz jej obniżenie do 3,1% r/r we wrześniu br. Warto jednak podkreślić, że decyzja o utrzymaniu stóp NBP została podjęta pomimo znacznie wyższej – o 1,5 pp. wobec prognoz z lipca br. – przewidywanej inflacji w 2027 r. (4,2% średniorocznie). Pogorszenie perspektyw inflacji – w szczególności oczekiwane kształtowanie się w 2027 r. głównego wskaźnika CPI powyżej górnej granicy celu władz monetarnych – ma jednak w prognozach NBP charakter przejściowy, co mogło być czynnikiem decydującym w listopadowej dyskusji RPP nad poziomem stóp.
W opublikowanym komunikacie Rada uzależniła dalsze decyzje m.in. od napływających informacji z otoczenia polskiej gospodarki, w tym od kształtowania się cen surowców na światowych rynkach. W warunkach zmiennej sytuacji geopolitycznej jest to czynnik, którego prognozowanie jest szczególnie trudne. Tym niemniej pewne nadzieje na poprawę sytuacji na rynku surowców można wiązać z wynikami listopadowych wyborów parlamentarnych w USA, które mogą zwiększyć presję polityczną na zakończenie konfliktu z Iranem i - w konsekwencji - sprzyjać obniżeniu cen ropy i gazu w kolejnych kwartałach.
Szczegóły dotyczące naszych oczekiwań odnośnie decyzji RPP w kolejnych miesiącach są opisane na stronie 3 tego opracowania.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

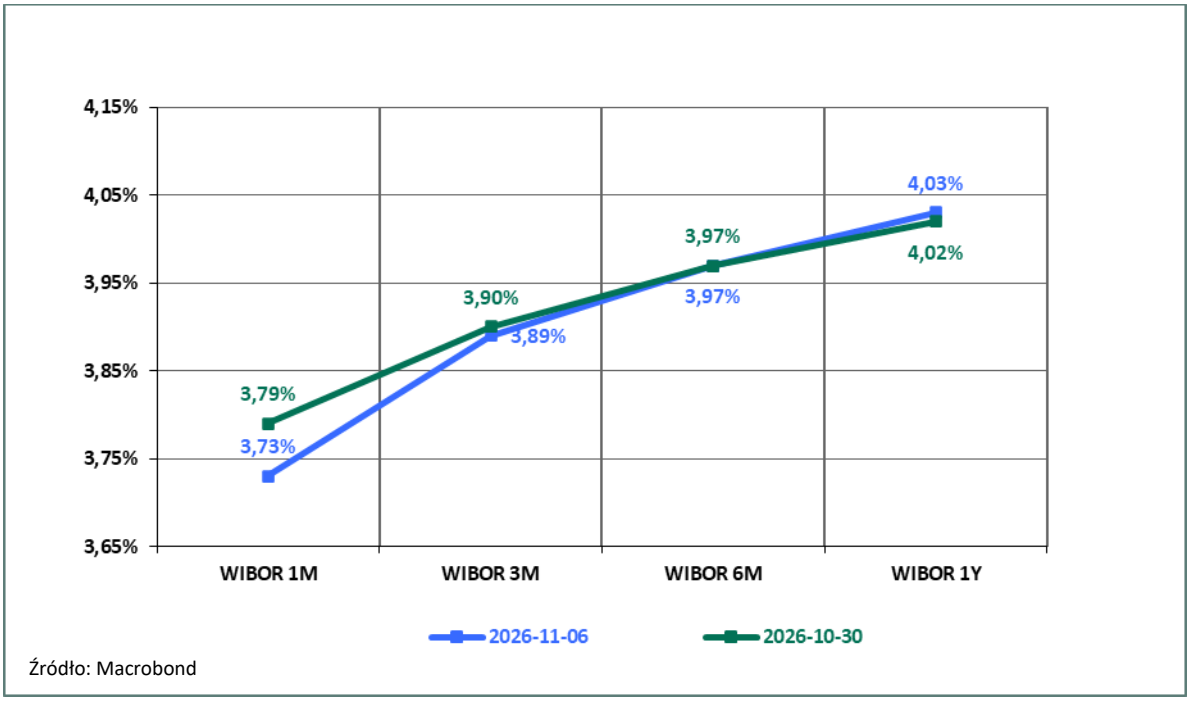
Wskaźnik	09 2026 / 08 2026	09 2026 / 09 2025	01-09 2026 / 01-09 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	17,0%	4,6%	3,6%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	18,5%	4,0%	2,7%
Górnictwo i wydobywanie	3,4%	12,9%	17,8%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	6,9%	10,2%	10,4%
Produkcja budowlano-montażowa			
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



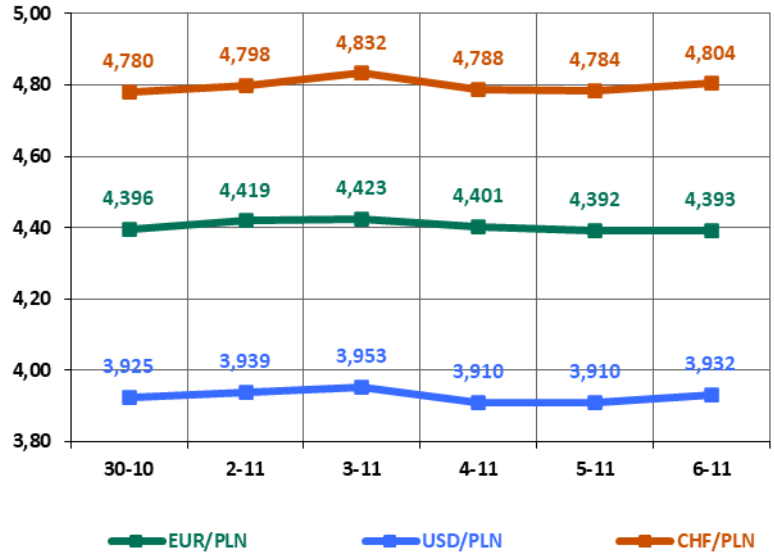
Źródło: Macrobond

W serwisie NBP opublikowano aktualne prognozy gospodarcze banku centralnego, które stanowią istotny punkt odniesienia w dyskusji RPP nad poziomem stóp procentowych. Aktualna prognoza, w połączeniu z ubiegłotygodniowymi wypowiedziami Prezesa NBP wskazuje na wzrost ryzyka podwyżek stóp NBP w I kw. 2027 r. Tym niemniej – w mojej ocenie – scenariuszem bazowym pozostaje utrzymanie stopy procentowej NBP na poziomie 3,75%. Warto podkreślić, że pomimo istotnego pogorszenia perspektyw inflacji w najnowszej prognozie, Rada zdecydowała się w listopadzie pozostawić stopy bez zmian. Co istotne, nawet przy założeniu wygaśnięcia z końcem 2026 r. programu CPN, centralna ścieżka projekcji nie przewiduje przekroczenia przez inflację bazową górnej granicy odchyleń od celu NBP, czyli 3,5% r/r. Oznacza to, że jeśli w kolejnych miesiącach inflacja będzie kształtowała się zgodnie z listopadową prognozą NBP, trudno będzie uznać sam jej podwyższony poziom za nową przesłankę do podwyżek stóp procentowych. Do zmiany decyzji RPP mogłoby zatem skłonić przede wszystkim dalsze pogorszenie perspektyw inflacji, w szczególności sygnały silniejszego przenoszenia wysokich cen energii na pozostałe towary i usługi.

Rynkowe stopy procentowe (30.10 - 6.11.2026 r.) – źródło: Macrobond

STAWKA	2026-11-06	2026-11-05	2026-10-30
WIBOR 1M	3,73%	3,73%	3,79%
WIBOR 3M	3,89%	3,91%	3,90%
WIBOR 6M	3,97%	3,97%	3,97%
WIBOR 1Y	4,03%	4,01%	4,02%
POLONIA	3,80%	3,79%	3,64%
POLSTR O/N	3,72%	3,77%	1,99%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	3,89%	3,92%	3,95%
SONIA (GBP)	-	3,98%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,06%

Rynek walutowy



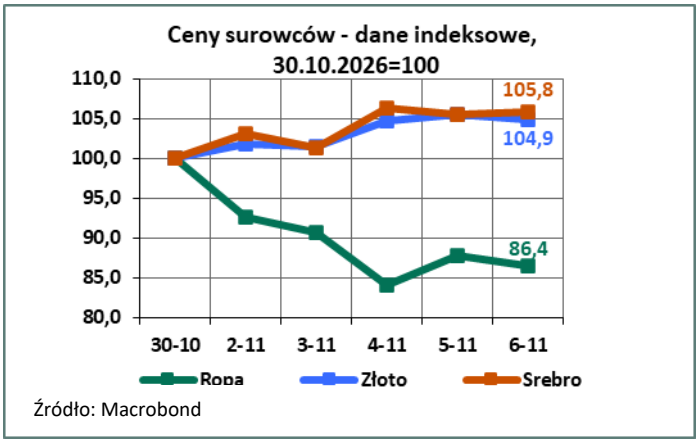
Źródło: Macrobond

Kluczowy wpływ na kierunek zmian na rynkach finansowych mają wydarzenia globalne, gdzie po ubiegłotygodniowych (3.11 br.) wyborach parlamentarnych w USA utrzymuje się umiarkowany optymizm odnośnie zakończenia wojny z Iranem. Takie uwarunkowania ograniczają potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut.

Spośród wydarzeń na rynku krajowym warto odnotować opublikowaną w miniony piątek zmianę perspektywy ratingu kredytowego Polski przez agencję S&P z neutralnej na negatywną, co oznacza ryzyko obniżki oceny wiarygodności kredytowej podczas kolejnego przeglądu. Bezpośredni efekt piątkowej decyzji na krajowe aktywa jest jednak ograniczony – co potwierdza, iż kluczowe znaczenie na kierunek zmian – także na złotym - mają wydarzenia globalne. Tym niemniej, brak wiarygodnej krajowej ścieżki zmierzającej do naprawy finansów publicznych jest faktem, który – bez zbudowania kompromisu politycznego – będzie kluczową barierą dla rozwoju gospodarki w kolejnych latach.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-10-30	2026-11-06	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,9251	3,9321	0,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3955	4,3925	-0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7795	4,8037	0,5%



Źródło: Macrobond

Wyraźne zwycięstwo opozycji w wyborach parlamentarnych w USA (3 listopada br.) można interpretować jako przejaw niezadowolenia amerykańskiego społeczeństwa z wojny z Iranem, a zarazem czynnik zwiększający presję polityczną na jej zakończenie. W tym kontekście - pojawienie się perspektywy wygaszenia działań zbrojnych oraz przywrócenia bezpieczeństwa żeglugi handlowej w rejonie Półwyspu Arabskiego sprzyjałoby ograniczeniu niepewności na rynkach finansowych i stworzyłoby warunki do trwalszego spadku cen surowców energetycznych. Obserwowana w ostatnich dniach korekta spadkowa cen ropy naftowej – wykres obok – może zatem odzwierciedlać oczekiwania części uczestników rynku na realizację takiego scenariusza. Należy jednak podkreślić, że dotychczasowe spadki cen ropy i gazu na światowych rynkach mają w dużej mierze charakter spekulacyjny, ponieważ nie towarzyszą im jeszcze konkretne porozumienia gwarantujące bezpieczeństwo transportu surowców w regionie Zatoki Perskiej. Z tego względu - w przypadku niespełnienia się tych, być może nadmiernie optymistycznych, oczekiwań należy liczyć się z ryzykiem ponownego, wyraźnego wzrostu cen zarówno ropy naftowej, jak i gazu ziemnego.

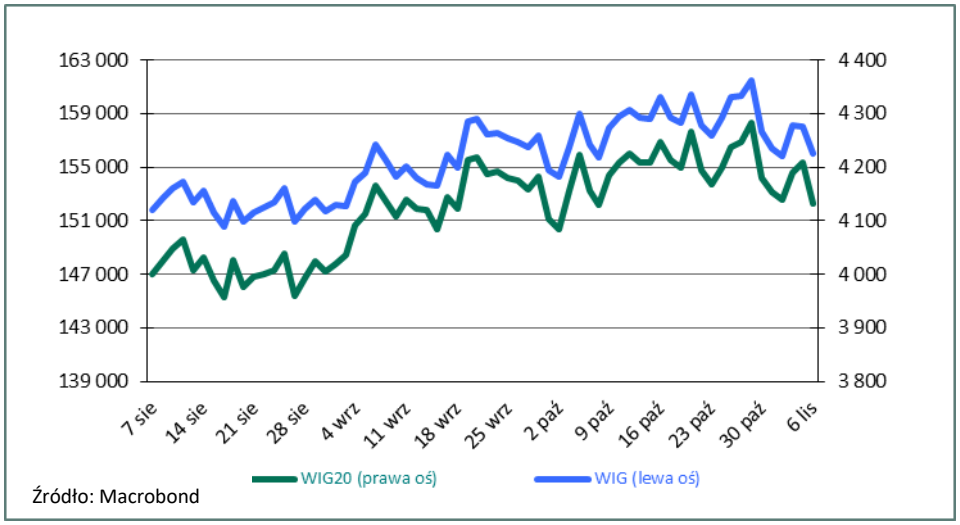
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach – źródło: Macrobond

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
30-10	116,92	3 875,58	49,12
2-11	108,30	3 946,51	50,64
3-11	105,98	3 930,28	49,80
4-11	98,34	4 060,06	52,22
5-11	102,69	4 089,20	51,81
6-11	101,06	4 065,98	51,95

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.)
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
26-10	978,18	17,16	4,76	1,42	48,67

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 (wykres obok). Tym niemniej, wzrost ryzyka podwyżek stóp NBP w I kw. 2027 r. – szczegóły na stronie 3 tego opracowania - zwiększa ryzyko korekty spadkowej.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (9 – 13.11.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
13 listopada	Polska	Szybki szacunek PKB, zmiana r/r	III kwartał 2026 r.	4,1%
13 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	X 2026 r.	4,1%*

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej w październiku wyniósł 3,5% r/r

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.