



BIULETYN RYNKOWY

Październik 2026

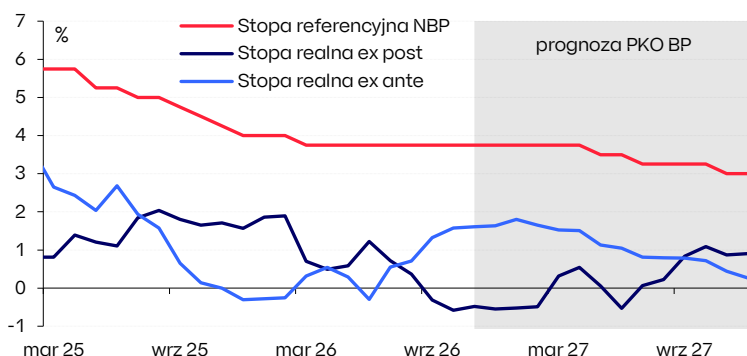
TEMAT MIESIĄCA

Obligacje są jeszcze tańsze

- **Rentowności rosną równie szybko, co emocje wokół nich.** Amerykańskie 10-latkę są już na poziomie najwyższym od 2007 roku, a w ślad za nimi rosną rentowności długu niemalże na całym świecie. Niemieckie sięgają 3,6%, a polskie blisko 6,4%.
- **Inflacja przyspiesza, ale napędzana jest ropą.** Odczyty inflacyjne faktycznie rosną, co wywiera presję na banki centralne i rentowności, jednak gdy przyjrzymy się wskaźnikom wyłączającym ceny energii i żywności, są one znacznie niższe: inflacja bazowa w USA to 2,4% wobec 3,4% inflacji ogółem.
- **W Polsce podwyżki stóp nie są przesądzone.** Według teorii ekonomii, inflacja, wywołana np. wzrostem cen surowców, rzadziej wywołuje efekt spirali płacowo-inflacyjnej. W efekcie spada dość szybko po obniżeniu ich cen. Jest też mniej wrażliwa na działania polityki pieniężnej z uwagi na jej podażowy, zewnętrzny charakter.
- **Na rynku akcji trwa hossa.** Umiarkowana inflacja im sprzyja, ponieważ daje firmom możliwość przeliczenia kosztów na konsumentów i poprawy marż. Te pozostają bardzo wysokie – dla spółek z S&P 500 na poziomie blisko 17%.
- **Polska giełda na nowych rekordach.** Indeks WIG osiągnął go w pierwszym tygodniu października. Pomógł dobry sentyment na giełdach zagranicznych, a lokalnie trwająca hossa sektora bankowego oraz odreagowanie złotego.

WYKRES MIESIĄCA

Stopy procentowe NBP w ujęciu nominalnym i realnym



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski

Wzrost inflacji z ostatnich miesięcy sprawił, że realne krótkoterminowe stopy spadły poniżej zera. W ujęciu ex post, czyli porównując do inflacji z ostatnich 12 miesięcy, bo w zestawieniu z prognozowanym spadkiem inflacji są nadal ponad 1,6% na plusie. Nie spodziewamy się też, żeby RPP podwyższała stopy w najbliższych kwartałach, ponieważ inflacja ma charakter podażowy i może wrócić do celu w drugiej połowie 2027 roku.

LICZBY MIESIĄCA

4,00%

Tyle wynosi stopa Rezerwy Federalnej po ostatniej, wrześniowej podwyżce. Jest wyższa od stopy w Polsce pierwszy raz od lutego 2021 roku.

5,34%

Z taką rentownością dziesięcioletnie obligacje USA rozpoczynają październik. Poziom ten jest najwyższy od 2007 roku.

18,8%

O tyle wzrosła cena energii w strefie euro w ujęciu rocznym. Była głównym powodem podbicia inflacji we wrześniu do 3,8%.

3,95%

Wzrost WIG20 we wrześniu. Najbardziej przyczyniły się do tego bank i spółki energetyczne.

2,8%

Realna rentowność polskich obligacji 10-letnich (czyli po odjęciu inflacji), zakładając powrót inflacji do celu RPP na poziomie 2,5%. Może to nastąpić w drugiej połowie 2027 roku, ale nawet przy obecnej inflacji 4,0% realna rentowność wydaje się atrakcyjna.

WARTO OBSERWOWAĆ

- Postępy rozmów pokojowych między USA, a Iranem
- Odczyty inflacji (też bazowej) oraz dynamika wynagrodzeń w Europie i USA
- Publikacje wyników spółek z S&P 500 za 3 kwartał (start sezonu wyników 12 października)
- Wybory połówkowe w USA do Kongresu (3 listopada)

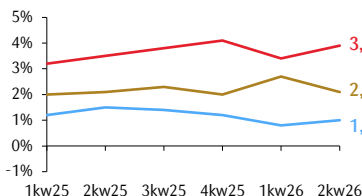


Bank Polski

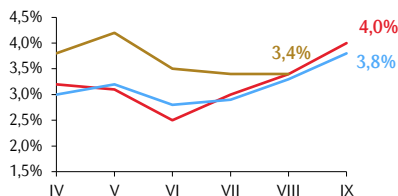
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

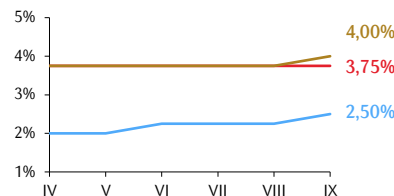
Wzrost PKB (r/r)



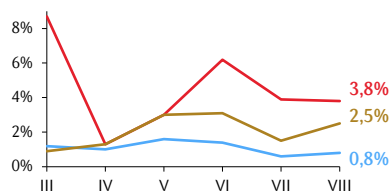
Inflacja (r/r)



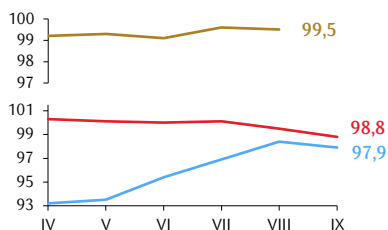
Główna stopa procentowa



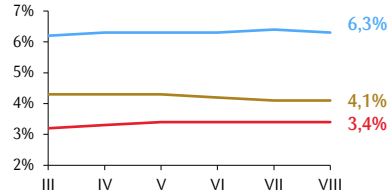
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

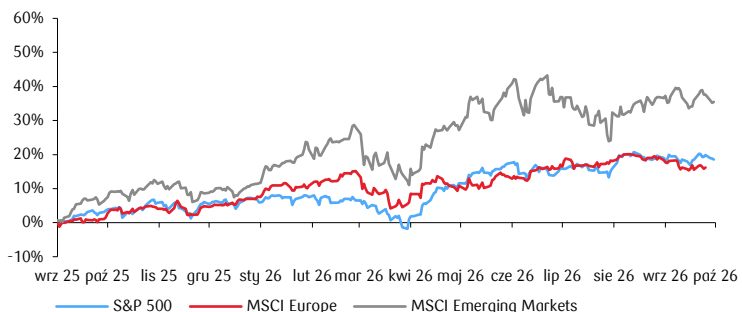
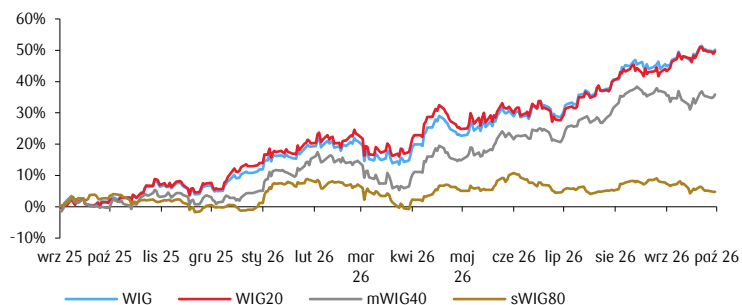


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Inflacja rośnie i wywiera presję na banki centralne, żeby podnosić stopy procentowe. Pomimo wzrostu cen, polski i amerykański konsument mają się dobrze, natomiast europejski złapał w lipcu zadyszkę. Po wskaźnikach wyprzedzających widać póki co lekkie oznaki spowolnienia gospodarczego, a bezrobocie pozostaje stabilnie niskie.

RYNKI AKCJI

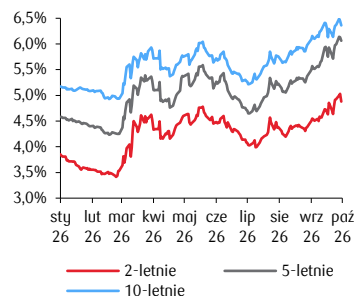


Źródło: Bloomberg, dane na 30.09.2026

Wrzesień był trudnym okresem dla globalnych rynków akcji. Wiele głównych indeksów odnotowało spadki, a utrzymanie poziomów z końca sierpnia można było uznać za dobry wynik. Na tym tle pozytywnie wyróżniał się WIG, który zyskał ponad 3%, wspierany m.in. wzrostem notowań banków. Za granicą ciążyły rosnące rentowności obligacji, podwyżki stóp procentowych oraz wzrost cen energii. Dodatkową presję wywierało ryzyko geopolityczne oraz podwyższone wyceny części spółek, bardziej podatnych na korektę.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 30.09.2026)



Źródło: Bloomberg

We wrześniu rentowności polskich obligacji skarbowych silnie wzrosły, a krzywa dochodowości przesunęła się w górę o 25-50 pb. Przecenę napędzały rosnące ceny surowców energetycznych i obawy o inflację, nasilające się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych NBP oraz wzrost rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. Dodatkowo presję na krajowy rynek długu wywierały wysoka podaż obligacji i pogarszająca się ocena perspektyw finansów publicznych, zwiększająca premię za ryzyko fiskalne.



Bank Polski

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Atrakcyjna wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich



Po 4-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich, obawy o wysoki deficyt budżetowy i zwiększenie podatków na spółki z GPW

Rynki rozwinięte



Utrzymujące się solidne wyniki spółek



Ryzyko podwyżek stóp procentowych, niepewność geopolityczna, wysoka zmienność spółek technologicznych

USA
EU

Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI



Umocnienie dolara po podwyżkach stóp przez Fed, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, silne wahania kursów spółek technologicznych



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



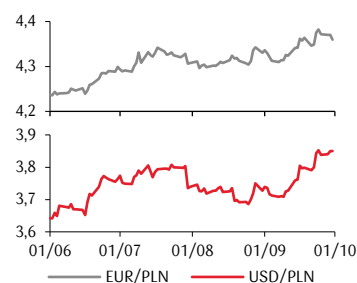
Polska



Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku



Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



Źródło: Bloomberg

Złoty w ostatnim miesiącu osłabił się wobec euro, a jeszcze wyraźniej względem dolara. Polskiej walucie ciążyły wzrost ryzyka geopolitycznego, spadek apetytu na ryzykowne aktywa i waluty rynków wschodzących oraz dodatkowo drożące surowce energetyczne. Presję zwiększały też sygnały możliwych dalszych podwyżek stóp głównych banków centralnych oraz zmniejszająca się przewaga stóp NBP względem stóp EBC i Fed.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres X 2026 – III 2027



Bank Polski

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Dr Mirosław Budzicki
Strateg Rynku Stopy
Procentowej
miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596

Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyżńska, MPW
Dyrektor ds. relacji z klientami
bankowości prywatnej
eliza.krzyzinska@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.