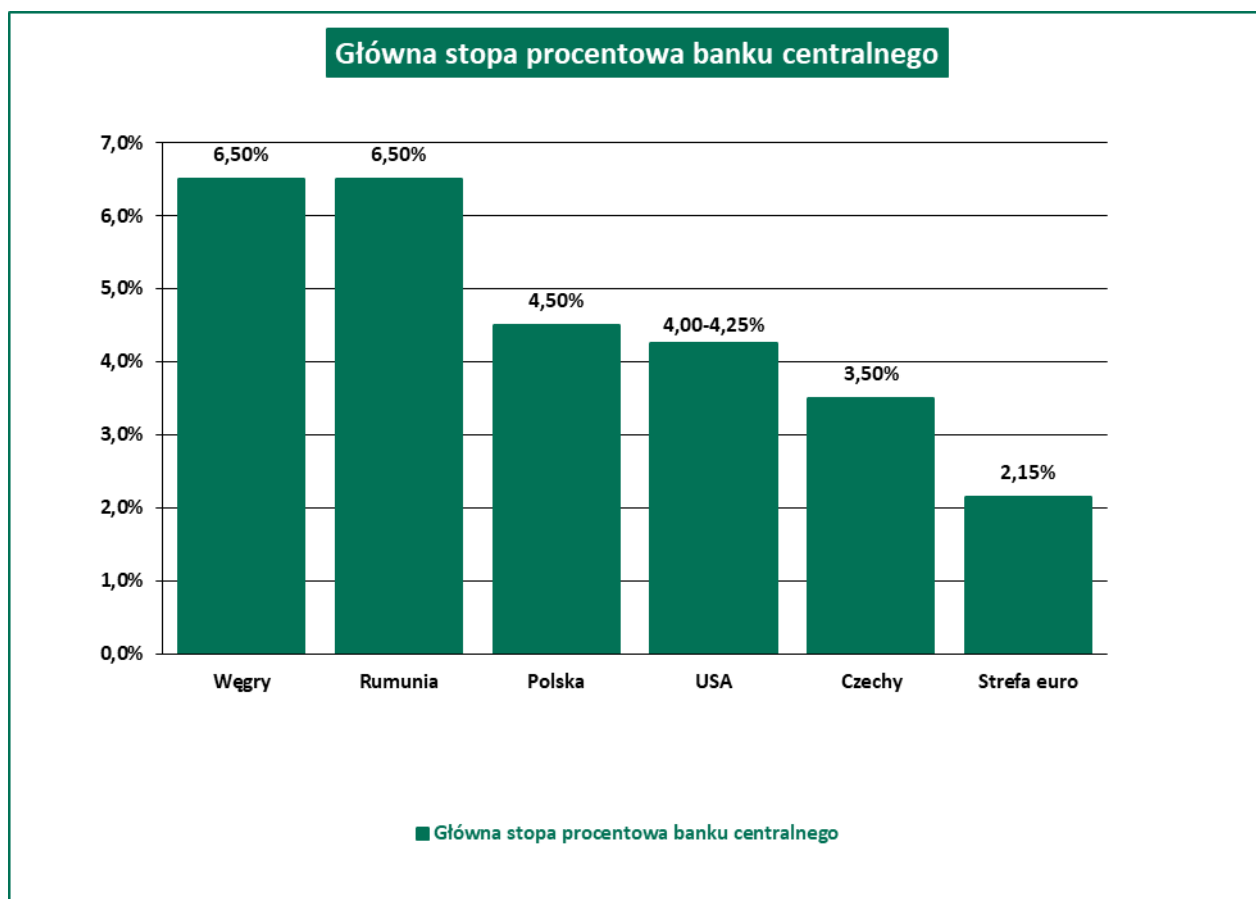


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia na rynku krajowym była publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym RPP (obniżka stóp procentowych o 0,25 pp., tj. do 4,50 %). Październikowa redukcja stóp NBP nie była powszechnie oczekiwana przez analityków głównych instytucji finansowych, którzy w większości przewidywali, że Rada poczeka z taką decyzją do listopada br. Wcześniejsza niż przewidywano obniżka stóp wskazuje na silne przekonanie władz monetarnych o tym, że inflacja trwale wróciła do celu RPP (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.), zaś ryzyko ponownego przyspieszenia dynamiki cen w kolejnych kwartałach jest ograniczone. Taka ocena może być sygnałem, że rozpoczęty w maju br. cykl obniżek, w ramach którego stopy NBP spadły łącznie o 1,25 pp., będzie kontynuowany w przyszłym roku. Uwzględniając oczekiwany obraz gospodarki, w którym zarówno CPI, jak i inflacja bazowa znajdują się w celu, a [wzrost płacy minimalnej](#) jest najwolniejszy od 2005 roku, główna stopa procentowa NBP może spaść do 3,50% na koniec 2026 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	08 2025	08 2025	01-08 2025
	07 2025	08 2024	01-08 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,1 %	0,7 %	2,0 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-7,5 %	1,1 %	2,4 %
Górnictwo i wydobywanie	-3,7 %	-2,1 %	-4,7 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-3,3 %	-6,7 %	-2,2 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-8,9 %	-6,9 %	-1,3 %
w tym:			
Budowa budynków	2,1 %	-4,1 %	-5,0 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-13,0 %	-12,8 %	-3,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-14,0 %	-0,3 %	6,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,4 %	3,1 %	3,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-12,5 %	9,4 %	10,6 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	5,1 %	6,1 %	2,7 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,8 %	-3,4 %	-0,6 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: MFW, link)

Wskaźnik	2024	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	3,2 %	3,1 %
Inflacja, r./r.	3,7 %	4,3 %	3,4 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-6,2 %	-5,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,7 %	64,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,1 %	-0,3 %	-0,7 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,9 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,2 %	-3,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,7 %	88,7 %	89,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	2,3 %	2,1 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	1,8 %	1,7 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	3,0 %	2,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,3 %	-6,5 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	120,8 %	122,5 %	123,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,9 %	-3,7 %	-3,2 %

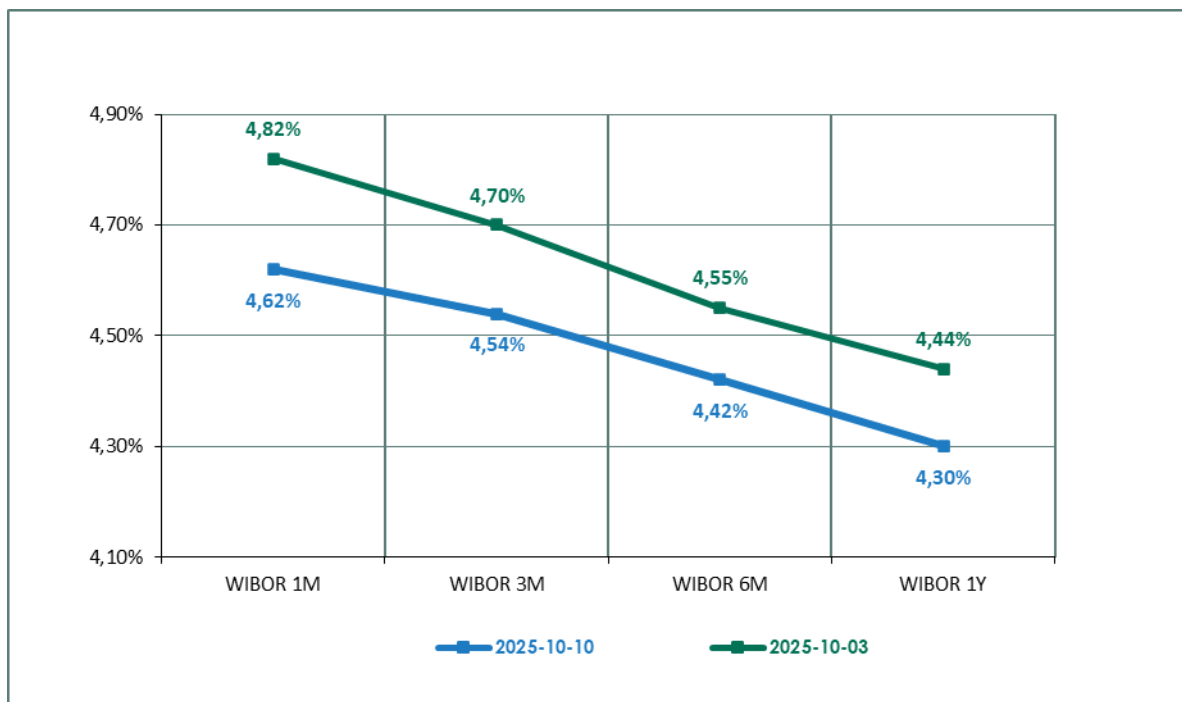
Wydarzenia

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec września br. wyniosła 5,6 % (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy we wrześniu br. wzrosła (o 11,3 tys. osób m/m), co jest nietypowym zjawiskiem dla tego miesiąca (wrześniowa mediana spadku m/m liczby bezrobotnych w okresie ostatnich 10 lat wynosi minus 12,8 tys. osób). Pomimo, iż dane resortu pracy mają wstępny charakter (finalne dane o bezrobociu opublikuje GUS w dn. 23 października br.), rządowa statystyka może wskazywać na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabsza (niż w 2024 r.) dynamika popytu może być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do obniżek stóp NBP w perspektywie kolejnych kwartałów.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w październiku br. na poziomie minus 5,4 pkt (wzrost o 3,8 pkt m/m), co jest najlepszym wynikiem od dwóch miesięcy. Mniejszemu pesymizmowi odnośnie koniunktury w strefie euro sprzyja zakotwiczenie inflacji blisko celu EBC (2 %) oraz oczekiwana w perspektywie kolejnych kwartałów stabilizacja stóp procentowych na niskim poziomie. Ewentualna kontynuacja wzrostowej tendencji w kolejnych miesiącach (tzn. dalsza poprawa nastrojów w gospodarce strefy) ma szansę przełożyć się również na wzrost zamówień w Polsce (ze względu na powiązania handlowe), co mogłoby stać się źródłem poprawy dynamiki PKB (wobec 3,4 % r/r wzrostu w II kw. 2025 r.).

Rynki finansowe

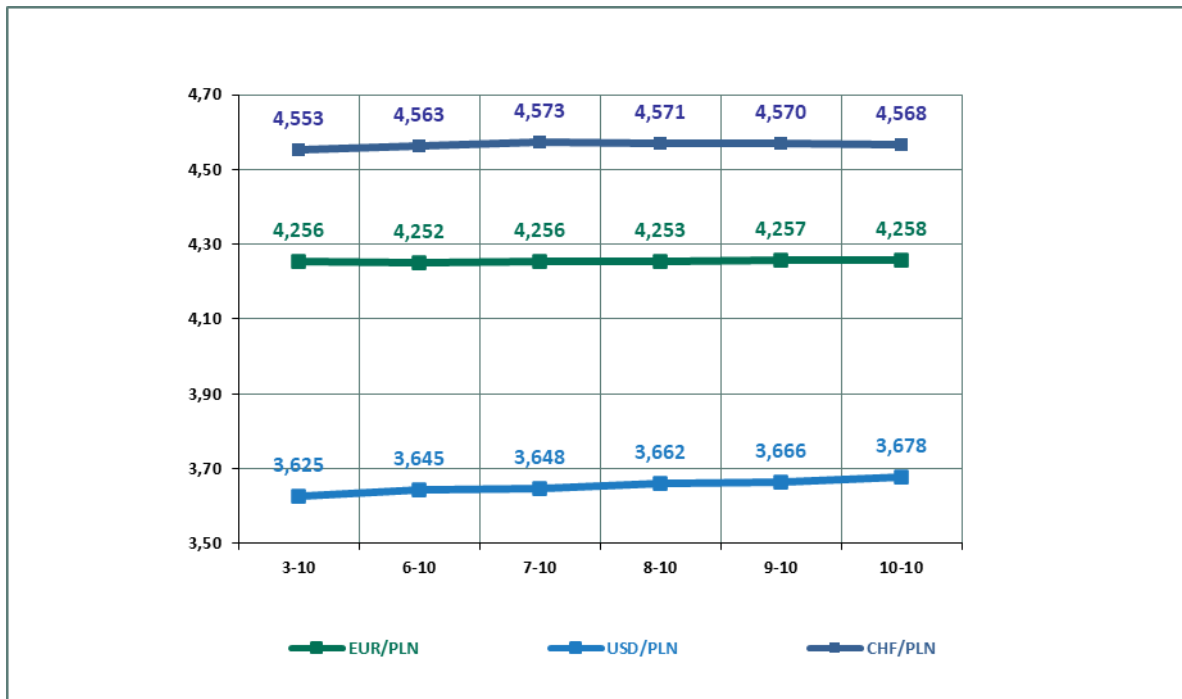
Rynek stóp procentowych



Obniżenie w październiku br. [stóp procentowych NBP](#) w połączeniu z oczekiwanym spadkiem kosztu pieniądza w kolejnych kwartałach sprzyja kształtowaniu się rynkowych stawek na niskim poziomie (wobec stopy referencyjnej NBP 4,50 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej - podczas którego władze monetarne zapoznają się z aktualizacją długoterminowych prognoz gospodarczych - zaplanowano w dn. 4-5 listopada br.

Rynkowe stopy procentowe (6 – 10.10.2025 r.)

STAWKA	2025-10-10	2025-10-09	2025-10-03
WIBOR 1M	4,62%	4,72%	4,82%
WIBOR 3M	4,54%	4,53%	4,70%
WIBOR 6M	4,42%	4,46%	4,55%
WIBOR 1Y	4,30%	4,32%	4,44%
POLONIA	4,58%	4,27%	4,64%
WIRON	3,80%	3,95%	4,24%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,92%
SOFR (USD)	-	4,13%	4,18%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

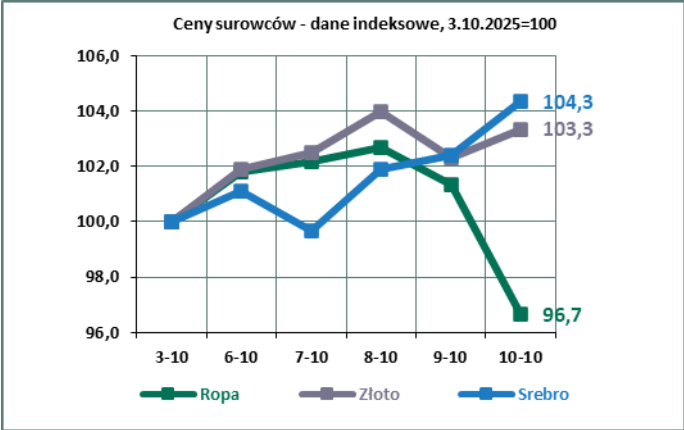


Aktywność na rynkach finansowych w poniedziałek (13.10 br.) może być mniejsza niż zwykle ze względu na święto państwowe w USA (Columbus Day) i związany z tym wydarzeniem dzień wolny od handlu w Stanach Zjednoczonych. Czynniki krajowe związane z [rosnącym zadłużeniem sektora finansów publicznych](#) oraz wynikającym z tego ryzykiem obniżki oceny wiarygodności kredytowej w 2026 r. mają niekorzystny wpływ na notowania złotego.

Na głównym rynku również dominuje niepewność związana m.in. ze [zmianami polityki handlowej](#) największych gospodarek, przedłużającym się [zawieszeniem funkcjonowania](#) niektórych instytucji federalnych w USA, oraz [kryzysem politycznym](#) we Francji. Z perspektywy złotego, słabość głównych walut (zarówno EUR jak i USD) równoważy negatywny wpływ czynników krajowych.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-10-03	2025-10-10	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6253	3,6778	1,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2559	4,2583	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5527	4,5675	0,3%



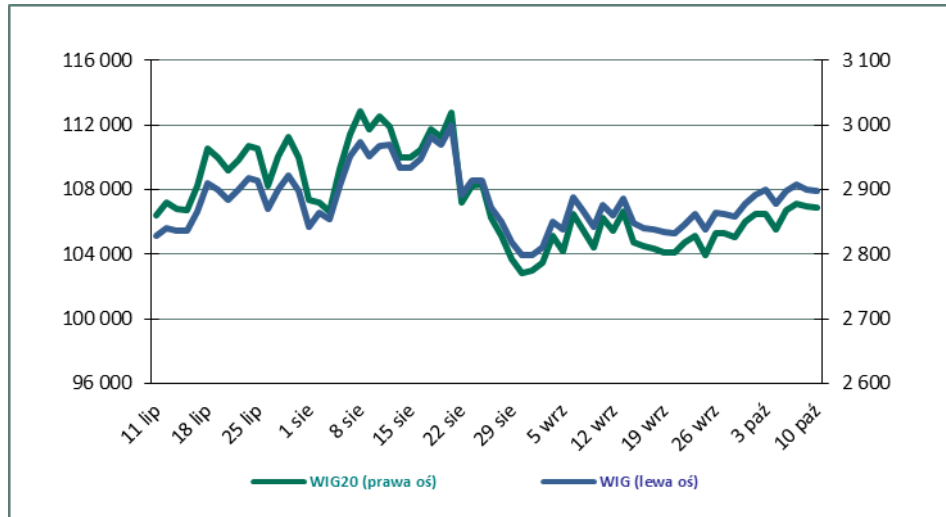
W ujęciu tygodniowym cena ropy Brent spadła o 3,3 %. Potencjał do trwałego wzrostu cen ropy pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę, jaką w geopolityce odgrywają Stany Zjednoczone (zarówno na Bliskim Wschodzie, jak i w relacjach z Europą). Amerykański rząd prawdopodobnie będzie minimalizować ryzyko skokowego wzrostu cen ropy, gdyż taki scenariusz mógłby doprowadzić do negatywnego scenariusza gospodarczego w USA tj. wystąpienia recesji w pierwszym roku prezydentury (po powrocie do Białego Domu) Donalda Trumpa. Wydarzenia ostatnich dni (wynegocjowane porozumienie przewidujące m.in. uwolnienie izraelskich zakładników przetrzymywanych od czasu zamachów terrorystycznych z października 2023 r.) wzmacniają oczekiwania odnośnie rozpoczęcia procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie. Tym samym (zgodnie z oczekiwaniami opisanymi na początku akapitu) maleje ryzyko skokowego wzrostu cen ropy w perspektywie kolejnych kwartałów. Prognozy amerykańskiej [agencji ds. energii \(ang. EIA\)](#) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 69 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.), zaś w 2026 r. 52 dolary za baryłkę. Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % w 2025 r. i o 24,6 % w 2026 r.) cen ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie. W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały jest argumentem wspierającym perspektywę kontynuacji obniżek stóp procentowych NBP.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
3-10	64,28	3 887,09	47,99
6-10	65,44	3 960,94	48,53
7-10	65,67	3 984,42	47,84
8-10	66,00	4 041,68	48,89
9-10	65,15	3 976,30	49,13
10-10	62,14	4 017,00	50,07

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.)
18-08	805,28	22,92	6,63	0,94	62,48
25-08	806,86	23,27	6,58	1,00	62,86
1-09	801,16	23,25	6,56	1,07	59,48
8-09	783,02	23,19	6,50	0,78	66,12
15-09	783,01	23,30	6,30	0,78	64,71
22-09	782,51	22,92	6,03	0,78	64,98
29-09	776,76	22,82	6,02	0,98	67,08



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 31,1 %, zaś WIG o 35,7 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Na wykresie zwraca jednak uwagę również korekta głównych [indeksów akcji](#) od połowy sierpnia, której głównym źródłem było opublikowanie rządowych [planów](#) dotyczących podwyżki podatku CIT dla sektora bankowego. Jeśli [projekt](#) resortu finansów uzyska akceptację Parlamentu i Prezydenta (co nie jest przesądzone), wyższe stawki podatku CIT dla banków wejdą w życie od 1 stycznia 2026 r. W szerszym kontekście, ryzykiem dla krajowych aktywów pozostaje nierozwiązana kwestia [wzrostu zadłużenia sektora finansów publicznych](#), która (potencjalnie) mogłaby doprowadzić do obniżenia ocen wiarygodności kredytowej Polski.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (13 – 17.10.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 października	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	IX	2,9%*

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji konsumenckiej we wrześniu br. wyniósł 2,9 % r/r

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



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.