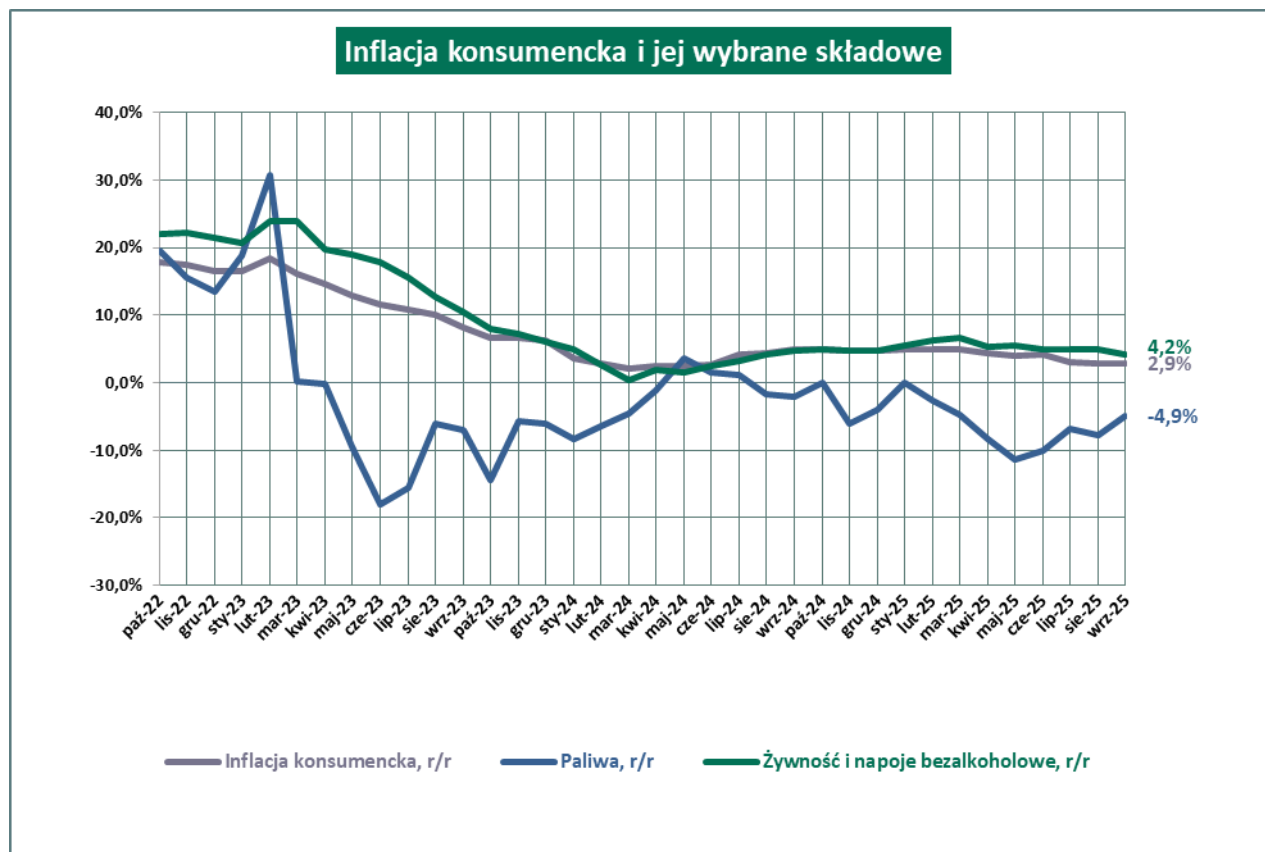


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – finalne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, inflacja we wrześniu br. wyniosła 2,9 % r/r, wobec również 2,9 % r/r w sierpniu br. Stabilizacja tempa wzrostu cen we wrześniu br. wynikała z obniżenia rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 0,7 pp. w porównaniu z sierpniem br.), mającej największy udział w systemie wag inflacji, która zrekompensowała równoczesny wzrost rocznej dynamiki cen paliw (o 2,8 pp. w porównaniu z sierpniem br.). Powodem obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen produktów rolnych), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny żywności). Wrześniowe dane, wskazujące na zakotwiczenie inflacji w celu RPP (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) korespondują jednak z rozpoczętym w maju br. stopniowym obniżaniem stóp procentowych NBP (z 5,75 % do 4,50 %). Takie uwarunkowania (przy równoczesnej stabilizacji kosztu pieniądza [w strefie euro](#)) ograniczają potencjał do spadku kursu EUR/PLN, tj. do umocnienia złotego w relacji wobec euro.

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 %	3,8 %	2,8 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-7,0 %	-6,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,0 %	65,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,0 %	-0,7 %	-0,8 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,9 %	1,2 %	1,1 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,2 %	-3,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,2 %	87,8 %	88,9 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,6 %	2,3 %	2,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	2,0 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	2,7 %	2,4 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-8,0 %	-7,4 %	-7,9 %
Dług publiczny (jako % PKB)	122,3 %	125,1 %	128,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-4,0 %	-4,0 %	-3,6 %

Wydarzenia

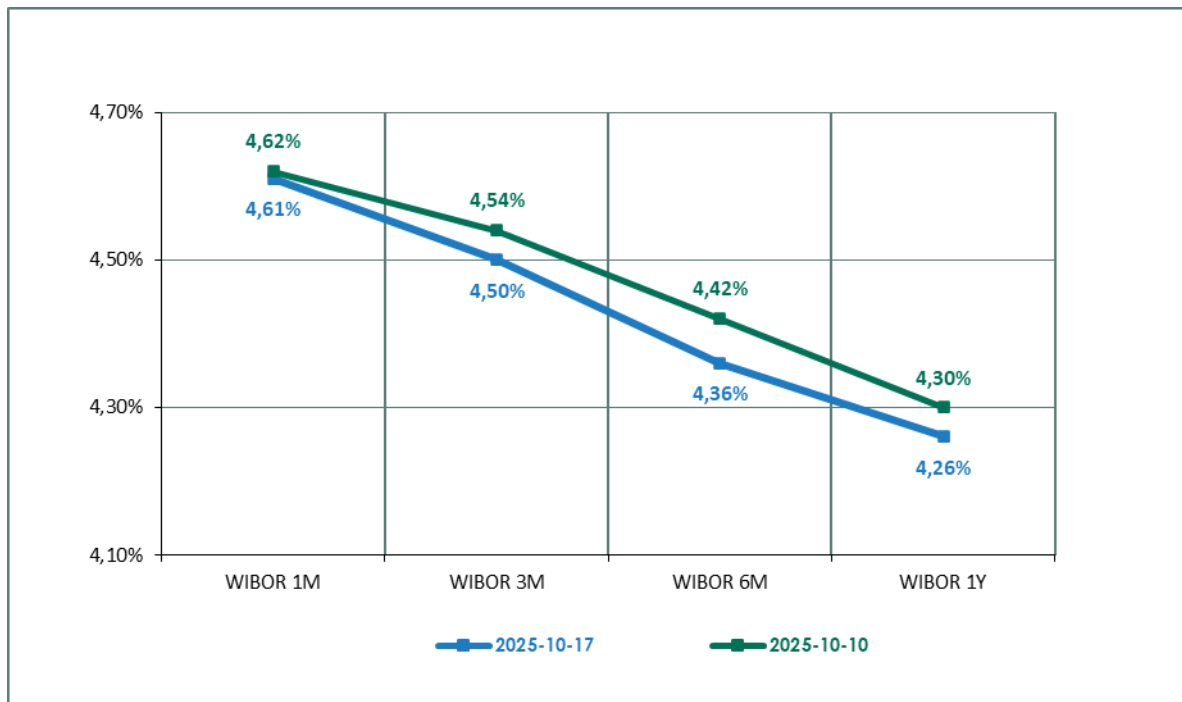
Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro we wrześniu br. wyniosła 2,2 % r/r, wobec 2,0 % r/r w sierpniu br. Kształtowanie się wskaźnika inflacji HICP blisko celu władz monetarnych (2,0 %) powinno sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań odnośnie stabilizacji stóp procentowych EBC (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 29-30.10 br.), co ogranicza potencjał do umocnienia złotego. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii oraz w strefie euro (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł we wrześniu br. 2,9 % r/r, wobec 2,6 % r/r średnio w UE i 2,2 % r/r w strefie). Należy jednak pamiętać, że również cel inflacyjny władz monetarnych w Polsce jest wyższy niż w Europejskim Banku Centralnym (2,5 % w ujęciu rocznym, wobec 2,0 %).

Międzynarodowy Fundusz Walutowy [opublikował](#) najnowsze prognozy makroekonomiczne dla globalnej gospodarki. Oczekiwania ekspertów MFW (tabela na str. 2) odnośnie tempa wzrostu PKB oraz inflacji w Polsce latach 2025-2027 wskazują na utrzymanie solidnego (ponad 3 %) tempa rozwoju gospodarczego w przyszłym roku, któremu towarzyszyć będzie zakotwiczenie inflacji konsumenckiej w celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Takie uwarunkowania makroekonomiczne potwierdzałyby przestrzeń do stopniowego obniżania stóp procentowych NBP do poziomu 3,50 % na koniec 2026 r. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej - podczas którego władze monetarne zapoznają się z aktualizacją długoterminowych prognoz gospodarczych opracowanych przez ekspertów NBP - zaplanowano w dn. 4-5 listopada br.

Główny Urząd Statystyczny opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w okresie styczeń-sierpień 2025 r. Deficyt w obrotach handlowych (różnica między wartością eksportu i importu) wyniósł 5,1 mld euro (wobec 2,4 mld euro nadwyżki przed rokiem). Wśród przyczyn pogorszenia salda obrotów handlowych należy wskazać niewielkie tempo wzrostu wartości eksportu (1,6 % r/r), co z kolei można wyjaśnić stagnacją koniunktury w strefie euro (w tym przede wszystkim w Niemczech, które pozostają [głównym partnerem handlowym](#) Polski). Pogorszenie salda obrotów towarowych (r/r) należy ocenić negatywnie. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu w obrotach z innymi krajami tym bardziej korzystne postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Rynki finansowe

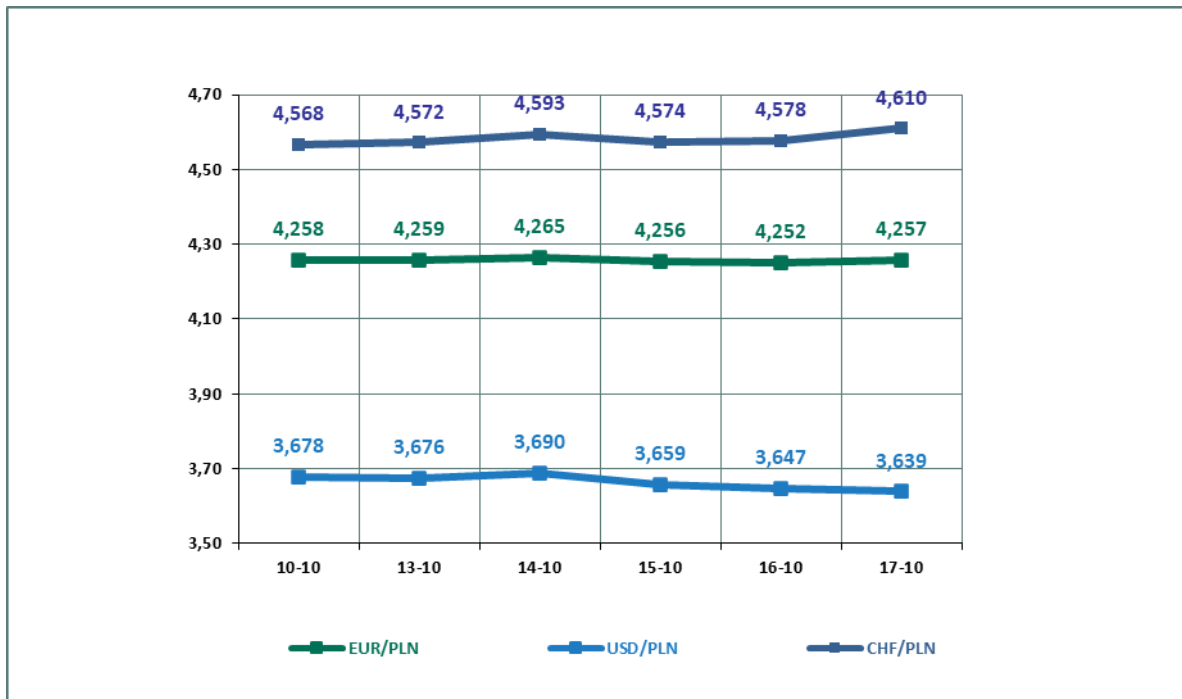
Rynek stóp procentowych



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 (13 – 17.10.2025 r.)

STAWKA	2025-10-17	2025-10-16	2025-10-10
WIBOR 1M	4,61%	4,60%	4,62%
WIBOR 3M	4,50%	4,53%	4,54%
WIBOR 6M	4,36%	4,38%	4,42%
WIBOR 1Y	4,26%	4,27%	4,30%
POLONIA	4,40%	4,44%	4,58%
WIRON	4,03%	4,12%	3,80%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	4,18%	4,30%	4,15%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

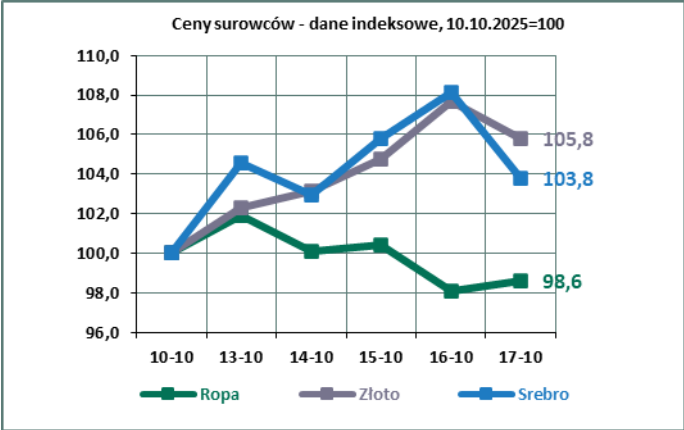


Czynniki krajowe związane z [rosnącym zadłużeniem](#) oraz wynikającym z tego ryzykiem obniżki oceny wiarygodności kredytowej w 2026 r. mają niekorzystny wpływ na notowania złotego.

Na głównym rynku również dominuje niepewność związana m.in. ze [zmianami polityki handlowej](#) największych gospodarek oraz z przedłużającym się [zawieszeniem funkcjonowania](#) niektórych instytucji federalnych w USA. Niepewność na rynkach finansowych zwiększa jednak szanse na obniżki stóp procentowych przez władze monetarne w USA (najbliższe posiedzenie decyzyjne w dn. 28-29.10 br.), co z perspektywy złotego jest korzystnym zjawiskiem, gdyż pozwala zrównoważyć negatywny wpływ czynników krajowych opisanych w pierwszym akapicie.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-10-10	2025-10-17	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6778	3,6388	-1,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2583	4,2565	0,0%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5675	4,6096	0,9%



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 minimalizuje 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.

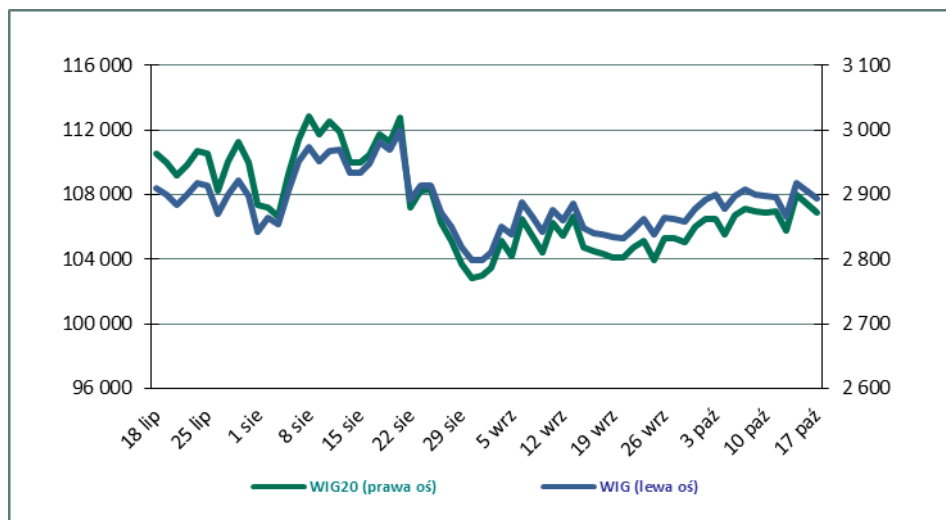
Prognozy amerykańskiej [agencji ds. energii \(ang. EIA\)](#) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 69 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.), zaś w 2026 r. 52 dolary za baryłkę. Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % w 2025 r. i o 24,6 % w 2026 r.) cen 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.)
10-10	62,14	4 017,00	50,07
13-10	63,32	4 110,64	52,35
14-10	62,22	4 142,50	51,55
15-10	62,39	4 208,35	52,98
16-10	60,94	4 326,09	54,14
17-10	61,27	4 249,87	51,96

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.)
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
6-10	780,40	22,85	5,88	0,85	68,20



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 31,0 %, zaś WIG o 35,4 %), 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 Senatu (Sejm uchwalił ustawę w dn. 17.10 br.) 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. W przeciwnym kierunku, tj. czynnikiem wspierającym wzrosty na rynku akcji są oczekiwania związane z perspektywą obniżek stóp procentowych przez władze monetarne w USA (najbliższe posiedzenie decyzyjne w dn. 28-29.10 br.).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (20 – 24.10.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
22 października	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	IX	3,1%

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.