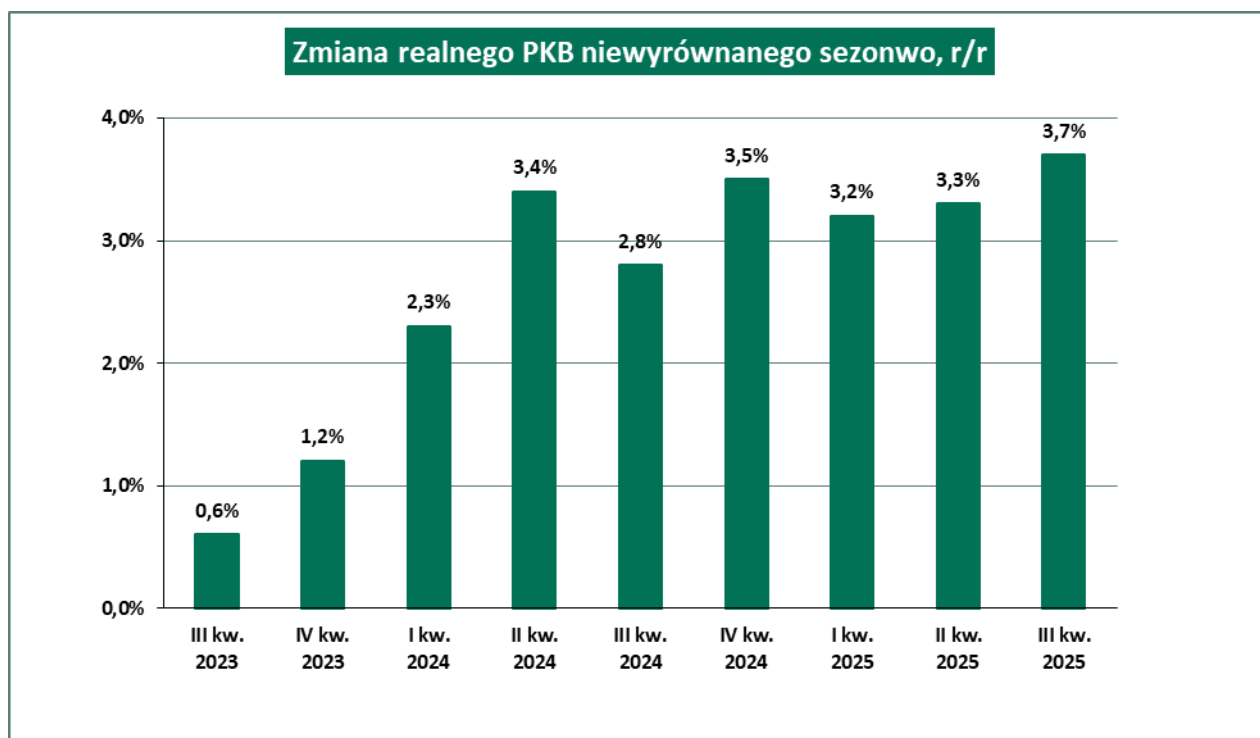


Dane makroekonomiczne Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r – dane GUS

Według danych GUS, PKB w III kwartale 2025 r. wzrósł o 3,7 % r/r, wobec wzrostu o 3,3 % r/r w II kw. 2025 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za III kwartał 2025 r., który zostanie opublikowany w dniu 1 grudnia 2025 r. Oczekujemy, że do przyspieszenia dynamiki PKB w III kw. 2025 r. przyczynił się m.in. wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie 4,6 % r/r, wobec 4,5 % r/r wzrostu spożycia w II kw. 2025 r.), a także poprawa dynamiki inwestycji (wzrost o 5,2 % r/r, wobec minus 0,7 % r/r w II kw. 2025 r.). Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego (świadczące o dobrej koniunkturze) w połączeniu z zakotwiczeniem wskaźnika inflacji w dopuszczalnym paśmie odchyłeń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinno wspierać oczekiwania związane ze stabilizacją stóp procentowych NBP na grudniowym posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (2-3.12 br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2025	09 2025	01-09 2025
	08 2025	09 2024	01-09 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	16,0 %	7,4 %	2,7 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	17,2 %	8,2 %	3,2 %
Górnictwo i wydobywanie	8,7 %	-1,5 %	-4,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	4,5 %	-3,6 %	-2,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	20,6 %	0,2 %	-0,8 %
w tym:			
Budowa budynków	7,7 %	-3,8 %	-7,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	28,9 %	-3,0 %	-1,7 %
Roboty budowlane specjalistyczne	23,7 %	10,7 %	8,4 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-2,7 %	6,4 %	3,9 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	12,8 %	15,0 %	9,1 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-7,5 %	7,1 %	3,2 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-3,5 %	0,2 %	-0,4 %

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 %

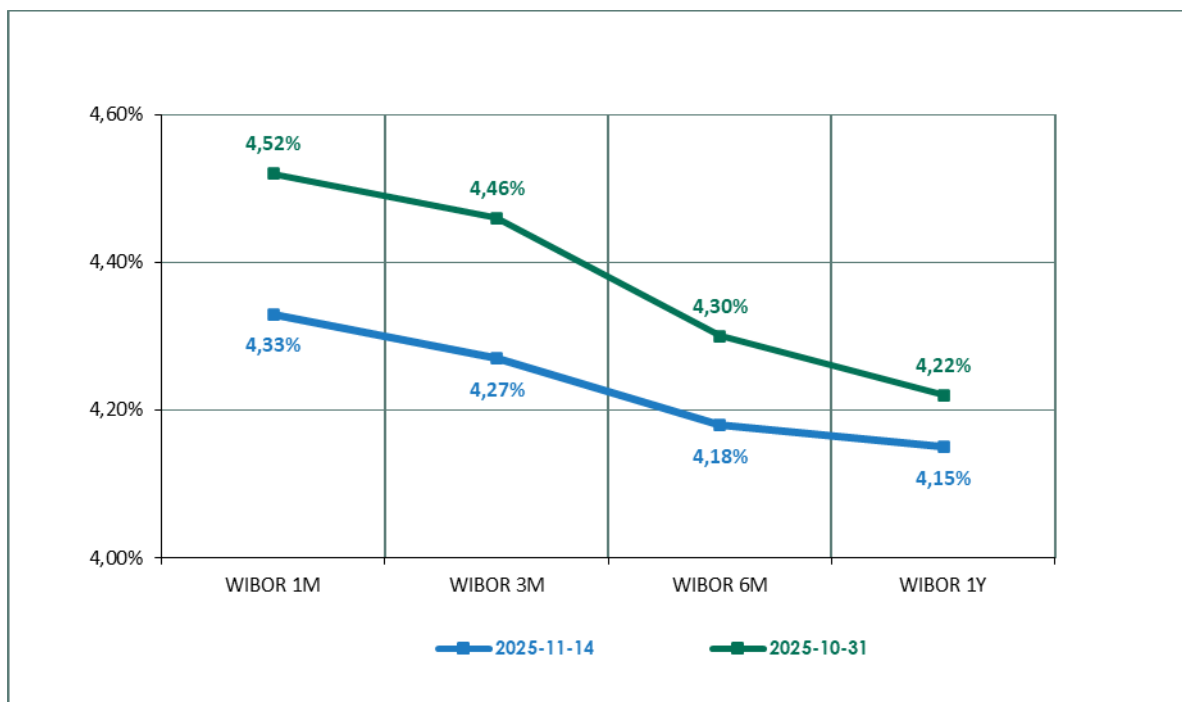
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez GUS w miniony piątek (14.11 br.), inflacja w październiku br. wyniosła 2,8 % r/r, wobec 2,9 % r/r we wrześniu br. Wyhamowanie tempa wzrostu cen w październiku br. wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,8 pp. w porównaniu z wrześniem br.), mającej największy udział w systemie wag inflacji, która zrekompensowała równoczesny wzrost rocznej dynamiki cen paliw (o 3,1 pp. w porównaniu z wrześniem 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). Październikowe 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 4,25 %). Takie uwarunkowania (przy równoczesnej stabilizacji kosztu pieniądza w strefie euro ogranicza potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut).

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 listopadzie br. na poziomie minus 7,4 pkt (spadek o 2,0 pkt m/m), co jest najsłabszym wynikiem od dwóch miesięcy. W szerszym kontekście, wartości indeksu wahają się od maja br. blisko zera, co wskazuje na przedłużającą się stagnację europejskiej gospodarki. Stabilizacji nastrojów sprzyja zakotwiczenie inflacji blisko celu EBC (2 %), a także oczekiwane w perspektywie kolejnych kwartałów utrzymywanie przez Radę EBC stóp procentowych bez zmian. W Europie brakuje jednak pozytywnych impulsów, które mogłyby przełożyć się na ożywienie aktywności gospodarczej. Elementem zwiększającym dynamikę wzrostu w kolejnych kwartałach mogłyby być inwestycje, jednak potencjał do zwiększenia udziału tego komponentu w PKB przez sektor prywatny jest ograniczony ze względu na utrzymującą się niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej (wojna w Europie Wschodniej, zmienna polityka handlowa USA).

Rynki finansowe

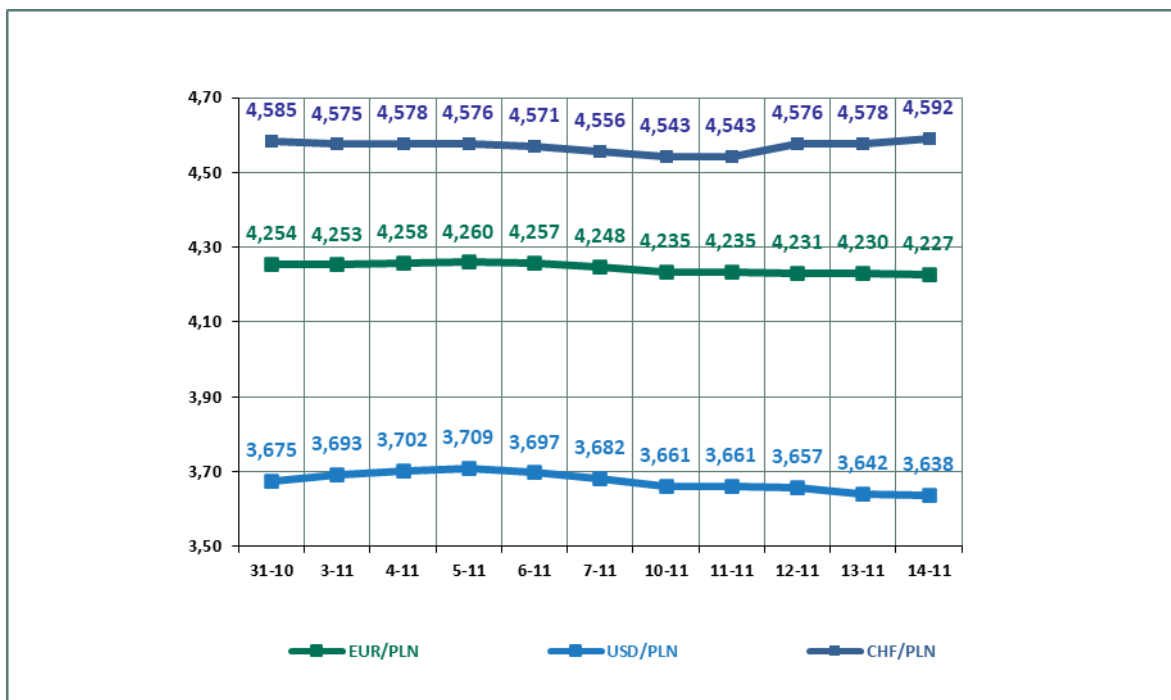
Rynek stóp procentowych



W dniach 4-5 listopada 2025 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na którym obniżono stopy procentowe o 0,25 pp. (do 4,25%). W [komunikacie](#) opublikowanym po posiedzeniu znalazły się odniesienia do zaktualizowanych [prognoz](#) długoterminowych NBP, które potwierdzają, że inflacja w kolejnych latach pozostanie w górnym paśmie odchyleń od celu władz monetarnych (2,5 %, plus/minus 1 pp.). Ponieważ [aktualna projekcja](#) stanowi w dużym stopniu merytoryczną podstawę do decyzji Rady Polityki Pieniężnej, oczekujemy, że po listopadowym dostosowaniu poziomu stóp NBP do nowych prognoz gospodarczych, nastąpi kilkumiesięczna pauza, podczas której stopy procentowe pozostaną stabilne przynajmniej do czasu kolejnej aktualizacji raportu o inflacji (tj. do marca 2026 r.).

Rynkowe stopy procentowe (3-14.11.2025 r.)

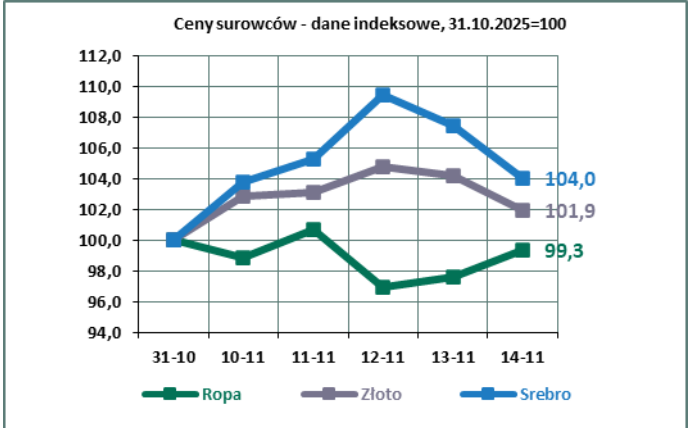
STAWKA	2025-11-14	2025-11-13	2025-11-03
WIBOR 1M	4,33%	4,39%	4,45%
WIBOR 3M	4,27%	4,28%	4,41%
WIBOR 6M	4,18%	4,19%	4,28%
WIBOR 1Y	4,15%	4,16%	4,21%
POLONIA	4,26%	4,20%	4,36%
WIRON	3,91%	3,92%	3,98%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,95%	4,00%	4,13%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,05%



Pierwsza połowa listopada, pomimo okresu okołoswiątecznego w Polsce (1-2.11 oraz 11.11 br.), przyniosła umocnienie złotego zarówno wobec euro, jak i dolara. Korzystny wpływ na naszą walutę w tym okresie miało m.in. [osiągnięcie kompromisu](#) politycznego w USA pozwalającego na przywrócenie funkcjonowania instytucji federalnych w tym kraju. Pomimo, iż listopadowy kompromis może okazać się rozwiązaniem tymczasowym i wrócić z pełną mocą z końcem stycznia br., w krótkim terminie oznacza zmniejszenie globalnego ryzyka, co jest korzystne dla notowań złotego. W tym samym kierunku oddziałuje również [decyzja agencji](#) S&P z dn. 7.11 br. o utrzymaniu oceny ratingowej Polski oraz jej stabilnej perspektywy bez zmian. W ostatnich dniach najważniejszymi wydarzeniami na rynku krajowym były czwartkowe dane GUS o dynamice PKB za III kw. 2025 r. (13.11 br.) oraz finalne dane o inflacji konsumenckiej za październik (14.11 br.). Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego (świadczące o dobrej koniunkturze) w połączeniu z zakotwiczeniem wskaźnika inflacji w dopuszczalnym paśmie odchyleń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinno wspierać oczekiwania związane ze stabilizacją stóp procentowych NBP na grudniowym posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (2-3.12 br.). W konsekwencji, również stabilny powinien być w kolejnych dniach kurs złotego w relacji wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-10-31	2025-11-14	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6751	3,6376	-1,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2543	4,2274	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5849	4,5918	0,2%



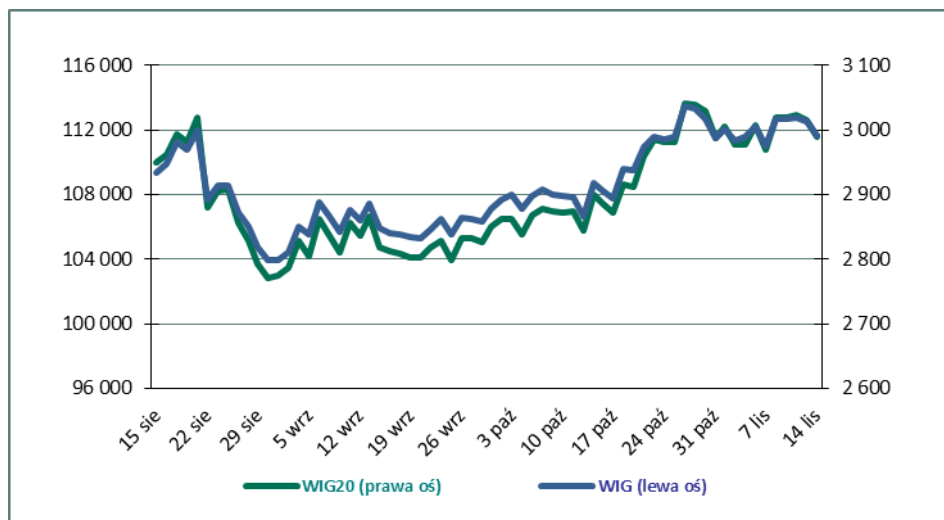
Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA) [opublikowała](#) cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 69 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.), zaś w 2026 r. 55 dolarów za baryłkę. Prognozowany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % w 2025 r. i o 20,3 % 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 potwierdzającym zasadność dokonanego od maja br. przez Radę Polityki Pieniężnej dostosowania stóp procentowych NBP, w ramach którego łącznie obniżono stopy o 1,50 pp. (z 5,75% do 4,25%). Prognozy EIA korespondują również z naszą długoterminową oceną, zgodnie z którą potencjał do wzrostu cen ropy jest ograniczony ze względu na kluczową rolę, jaką w geopolityce odgrywają Stany Zjednoczone. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach amerykański rząd będzie chciał minimalizować ryzyko trwałego wzrostu cen ropy, gdyż taki scenariusz mógłby doprowadzić do negatywnego scenariusza gospodarczego w USA tj. wystąpienia recesji i związanego z tym spadkiem szans na utrzymanie władzy przez rządzącą partię republikańską przed przyszłorocznymi wyborami środka kadencji (tzw. midterm elections).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
31-10	64,62	4 002,85	48,68
10-11	63,89	4 115,85	50,51
11-11	65,05	4 126,80	51,22
12-11	62,62	4 195,14	53,26
13-11	63,06	4 171,41	52,29
14-11	64,18	4 080,79	50,62

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
13-10	773,49	22,33	5,56	0,93	67,74
20-10	774,13	21,85	5,55	0,85	68,26
27-10	773,10	21,35	5,53	0,91	68,78
3-11	769,52	20,61	5,55	0,86	71,87



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 36,4 %, zaś WIG o 40,4 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Jednym z czynników wspierającym wzrosty na [globalnych rynkach akcji](#) są oczekiwania związane z [perspektywą obniżek](#) stóp procentowych przez władze monetarne w USA (najbliższe posiedzenie decyzyjne w dn. 9-10.12 br.).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (17 – 21.11.2025 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

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.