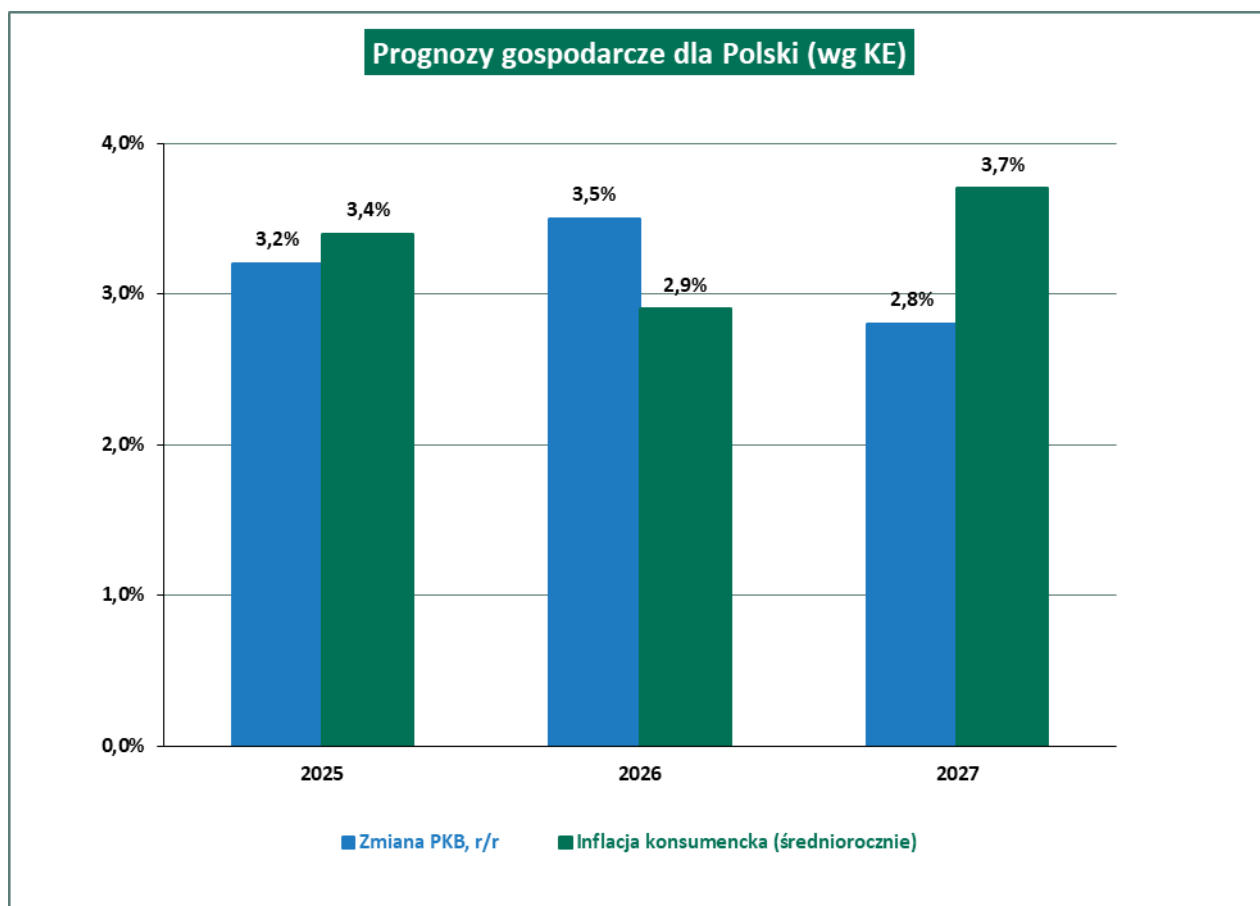


Dane makroekonomiczne

■ Prognozy gospodarcze dla Polski – Komisja Europejska



Komisja Europejska opublikowała najnowsze [prognozy](#) makroekonomiczne dla europejskiej gospodarki. Oczekiwania ekspertów KE odnośnie tempa wzrostu PKB oraz inflacji w Polsce latach 2025-2026 wskazują na utrzymanie solidnego (ponad 3 %) tempa rozwoju gospodarczego w przyszłym roku (wykres obok), któremu towarzyszyć będzie inflacja konsumencka pozostająca w celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Wzrost gospodarczy w przyszłym roku będzie stymulowany m.in. poprzez wykorzystanie funduszy UE w ramach Krajowego Programu Odbudowy, z kolei oczekiwany w 2027 r. spadek wykorzystania środków europejskich (ostatnim rokiem obowiązywania instrumentów KPO jest 2026 r.) doprowadzi do obniżenia tempa wzrostu do 2,8 %. W prognozach KE zwraca uwagę również ponowny wzrost inflacji powyżej celu władz monetarnych w 2027 r. (3,7 %). Taka prognoza wynika z założenia, że w tym roku wejdzie w życie unijny system handlu uprawnieniami do emisji dla budynków i transportu drogowego [ETS2](#). Jednakże w dniach 5 i 13 listopada [Rada ds. Środowiska UE](#) oraz [Parlament Europejski](#) uzgodniły odroczenie wejścia w życie przepisów o jeden rok (czyli od 2028 r.).

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 %

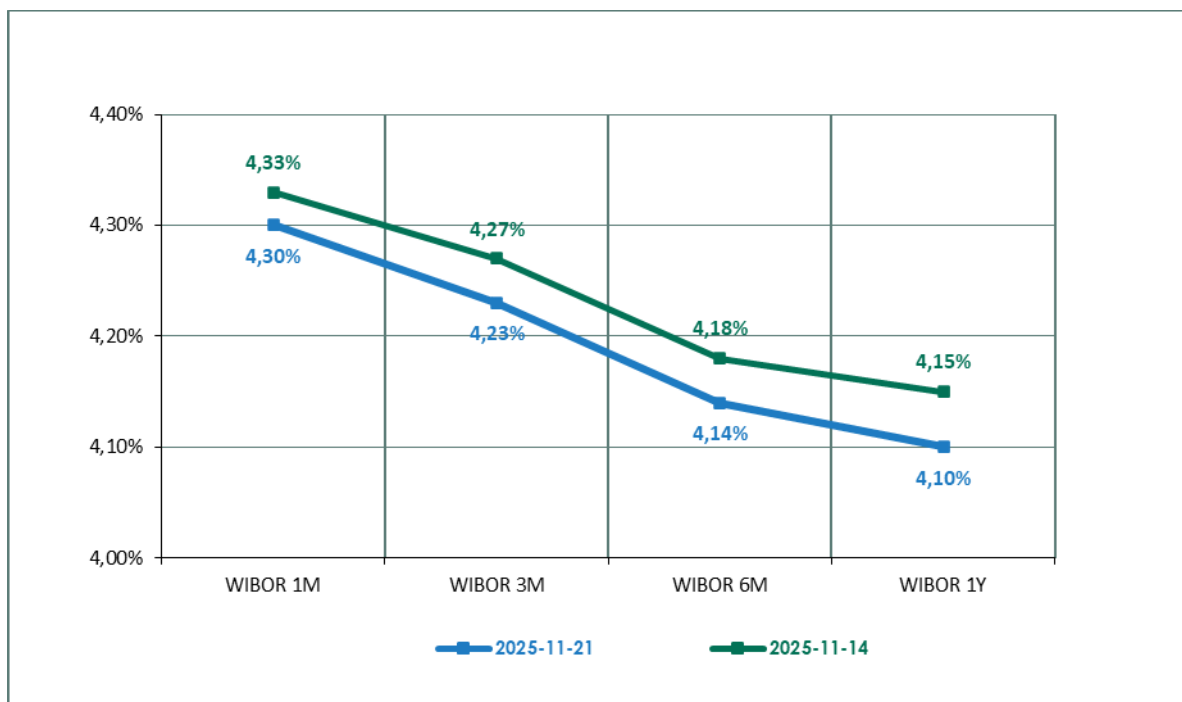
Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez [Eurostat](#), inflacja w strefie euro w październiku br. wyniosła 2,1 % r/r, wobec 2,2 % r/r we wrześniu 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 17-18.12 br.), co ogranicza potencjał do umocnienia złotego w relacji wobec euro. 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 w październiku br. 2,9 % r/r, wobec 2,5 % r/r średnio w Unii Europejskiej i 2,1 % r/r w strefie euro). Należy jednak pamiętać, że również cel inflacyjny władz monetarnych w Polsce jest wyższy niż w strefie (2,5 % w ujęciu rocznym, wobec 2,0 % w krajach euro).

W minionym tygodniu [opublikowano](#) wstępne dane o aktywności w sektorze przemysłowym strefy euro (indeks PMI w listopadzie br.), z których wynika, że aktywność gospodarcza w Europie pozostaje blisko stagnacji (49,7 pkt, czyli 0,3 pkt poniżej granicznego poziomu, który oddziela rozwój od dekonunktury). Takie uwarunkowania powinny ograniczać potencjał do wzrostu cen w strefie euro w kolejnych miesiącach, choć niewątpliwie czynnikiem ryzyka pozostają uwarunkowania geopolityczne i związane z nimi zmiany polityki handlowej (wojny celne, sankcje). Uwzględniając czynniki ryzyka związane z kształtowaniem się cen surowców w kolejnych miesiącach, jak również bieżące [dane o inflacji](#) na poziomie nieznacznie przekraczającym cel władz monetarnych oraz dokonane obniżki głównej stopy procentowej EBC w okresie od czerwca 2024 r. do czerwca 2025 r. (z 4,50 % do 2,15 %), oczekujemy, że Rada EBC pozostawi na [posiedzeniu w dn. 17-18.12 br.](#) stopy procentowe bez zmian.

Rynki finansowe

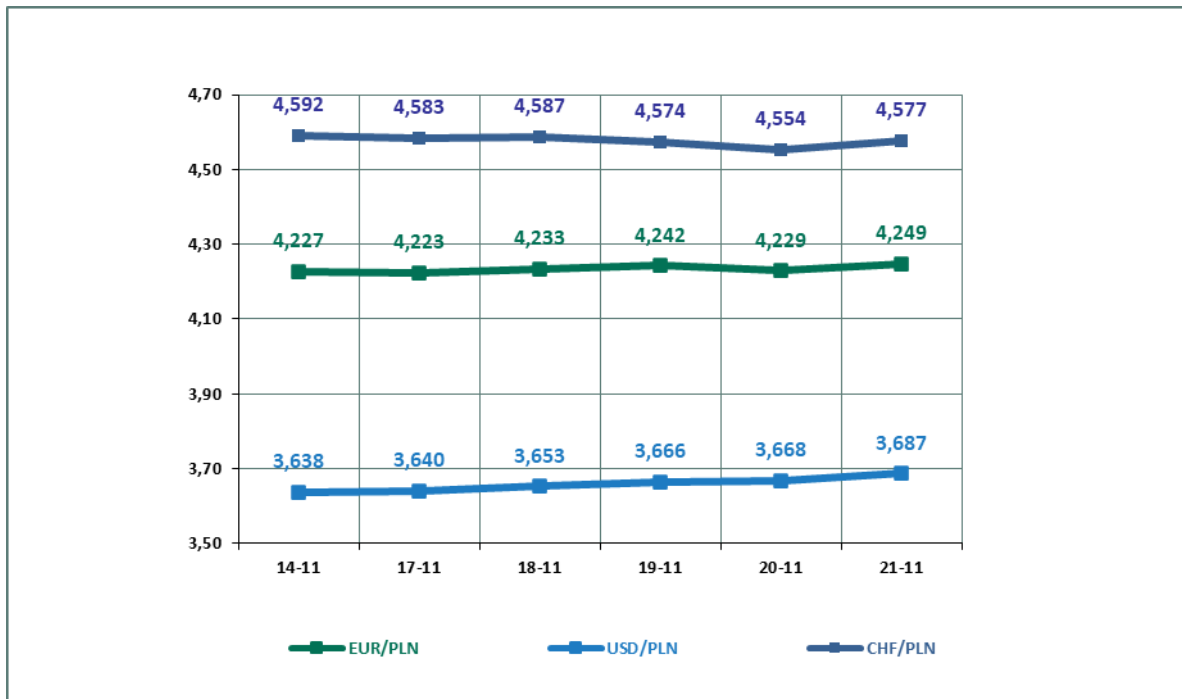
Rynek stóp procentowych



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 (17-21.11.2025 r.)

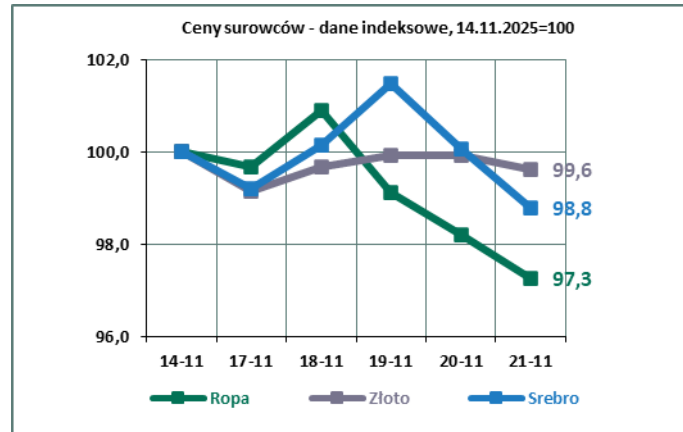
STAWKA	2025-11-21	2025-11-20	2025-11-14
WIBOR 1M	4,30%	4,33%	4,33%
WIBOR 3M	4,23%	4,25%	4,27%
WIBOR 6M	4,14%	4,14%	4,18%
WIBOR 1Y	4,10%	4,12%	4,15%
POLONIA	4,34%	4,15%	4,26%
WIRON	3,52%	3,86%	4,00%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,93%	3,91%	3,95%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



W tym tygodniu najważniejszymi wydarzeniami na rynku krajowym są publikacje danych GUS z gospodarki (zmiana produkcji przemysłowej i wynagrodzeń – publikacja w poniedziałek, zmiana sprzedaży detalicznej – publikacja we wtorek, stopa bezrobocia – publikacja w środę, inflacja konsumencka – publikacja w piątek). Ewentualne zmiany kursu złotego w kolejnych dniach mogą być jednak umiarkowane ze względu na skrócony tydzień handlu w USA w związku z przypadającym w czwartek, 27.11 br. amerykańskim świętem. W dłuższej perspektywie kluczowy dla kierunku zmian na złotym pozostaje rozwój wydarzeń na głównych rynkach, w szczególności sygnały o intensywnych rozmowach dyplomatycznych wokół Ukrainy (szanse na rozejm byłyby korzystne dla naszej waluty) oraz zmieniające się oczekiwania przed grudniowym (9-10.12 br.) posiedzeniem decyzyjnym amerykańskich władz monetarnych w sprawie stóp procentowych (obniżka stóp w USA byłaby również korzystna dla złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-11-14	2025-11-21	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6376	3,6868	1,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2274	4,2489	0,5%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5918	4,5768	-0,3%



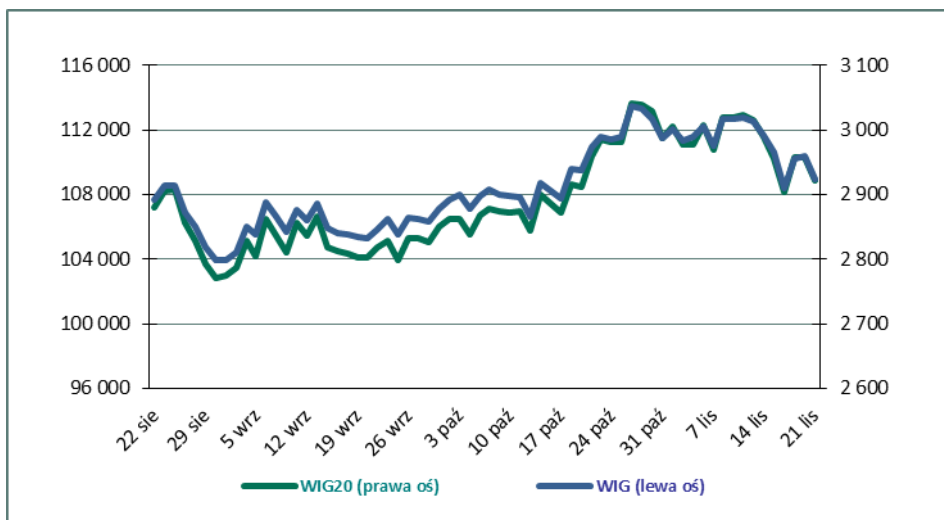
Według [opublikowanych](#) w listopadzie br. prognoz amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA), średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 69 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.), zaś w 2026 r. 55 dolarów za baryłkę. Prognozowany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % w 2025 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.)
14-11	64,18	4 080,79	50,62
17-11	63,97	4 045,84	50,21
18-11	64,76	4 067,56	50,70
19-11	63,61	4 077,90	51,36
20-11	63,02	4 077,13	50,66
21-11	62,42	4 065,45	50,01

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.)
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
10-11	766,88	20,95	5,52	0,84	74,85



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 33,3 %, zaś WIG o 36,9 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Jednym z czynników wspierającym wzrosty na [globalnych rynkach akcji](#) pozostają 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 (24 – 28.11.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
25 listopada	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, zmiana r/r	X	6,4%
26 listopada	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	X	5,6%*
28 listopada	Polska	Inflacja konsumencka (tzw. szybki szacunek), r/r	XI	2,8%

* według wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec października wyniosła 5,6%

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.