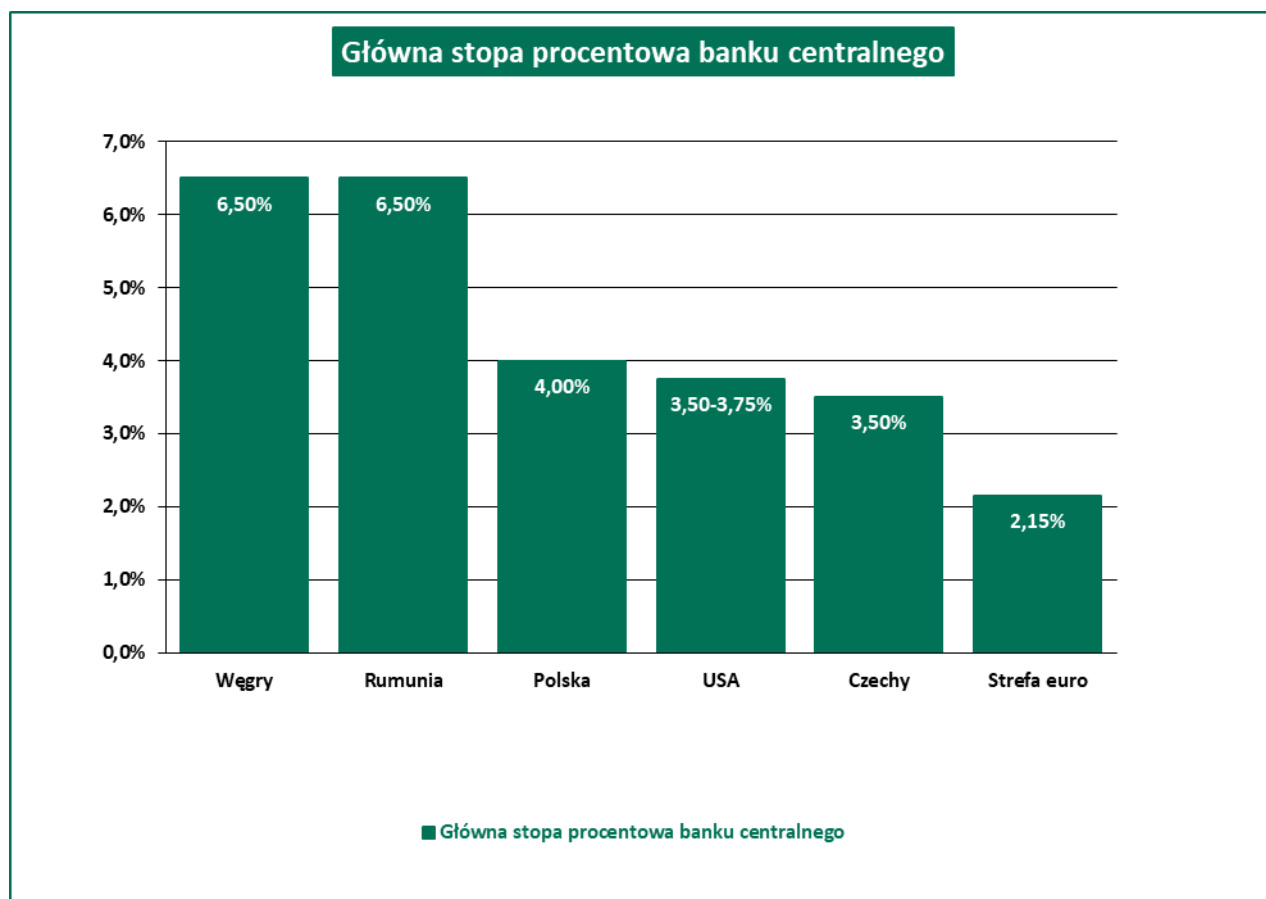


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych w USA



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem minionego tygodnia na głównych rynkach była publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. W warunkach zmiennej polityki handlowej (wojny celne), która zwiększa niepewność odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki oraz osłabienia koniunktury [na rynku pracy](#) oczekiwaliśmy obniżki stóp procentowych o 0,25 pp. i taką też decyzję podjął komitet Fed (redukcja do poziomu 3,50-3,75%, wobec 3,75-4,00% dotychczas). Grudniowej decyzji towarzyszyła publikacja najnowszych prognoz gospodarczych Fed, które wskazują na jedną obniżkę w przyszłym roku o 0,25 pp., tj. do poziomu 3,25-3,50%. Równocześnie, prognozy w zakresie oczekiwanej inflacji zostały zrewidowane w dół (wobec raportu z września br.), co w połączeniu z prognozowanym przez przedstawicieli komitetu Fed symbolicznym spadkiem stóp w przyszłym roku może ograniczyć potencjał do osłabienia dolara w 2026 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	10 2025	10 2025	01-10 2025
	09 2025	10 2024	01-10 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	5,4 %	3,2 %	2,8 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	4,6 %	3,2 %	3,2 %
Górnictwo i wydobywanie	12,2 %	3,9 %	-3,6 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	23,2 %	1,4 %	-2,4 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	5,9 %	4,1 %	0,6 %
w tym:			
Budowa budynków	4,8 %	2,4 %	-3,9 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	9,6 %	3,2 %	-1,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	1,1 %	7,8 %	9,4 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	6,7 %	5,4 %	4,3 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	13,5 %	15,6 %	10,4 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	2,1 %	4,7 %	4,3 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	8,6 %	0,6 %	-0,7 %

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

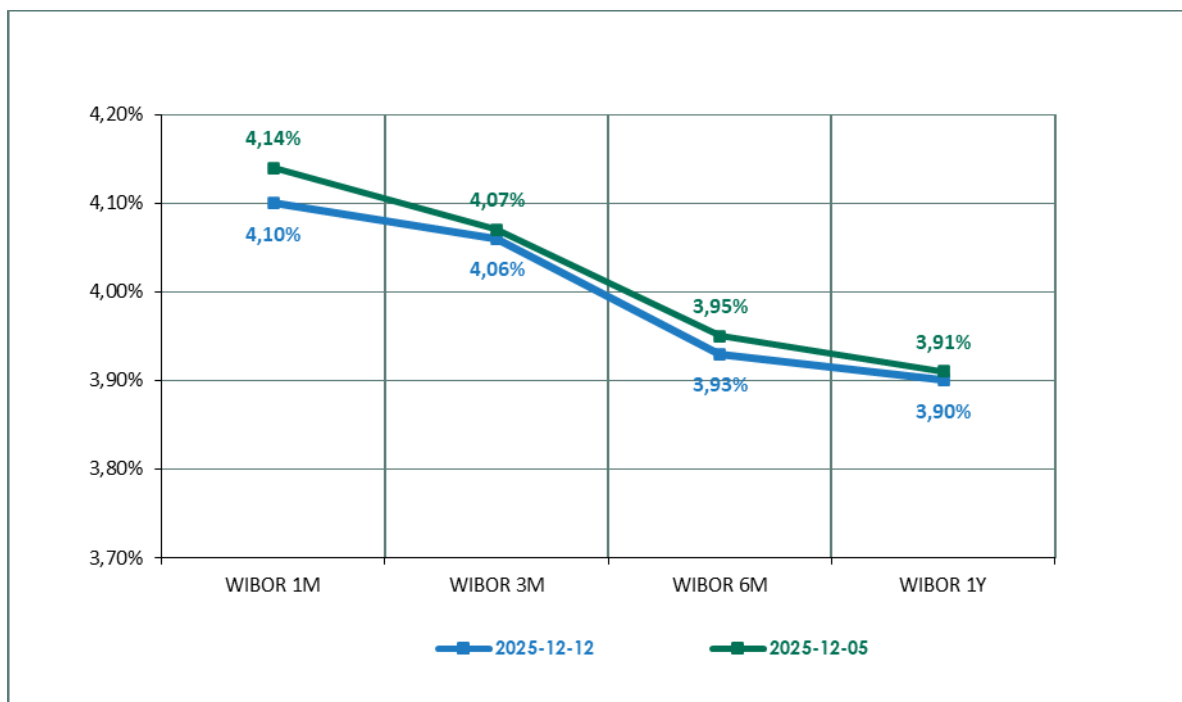
Wskaźnik	2024	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	3,2 %	3,1 %
Inflacja, r./r.	3,7 %	3,8 %	2,8 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-7,0 %	-6,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,0 %	65,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,0 %	-0,7 %	-0,8 %
Strefa 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

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 grudniu br. na poziomie minus 6,2 pkt (wzrost o 1,2 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 dalszej poprawy dynamiki PKB (wobec 3,8 % r/r wzrostu w III kw. 2025 r.).

Rynki finansowe

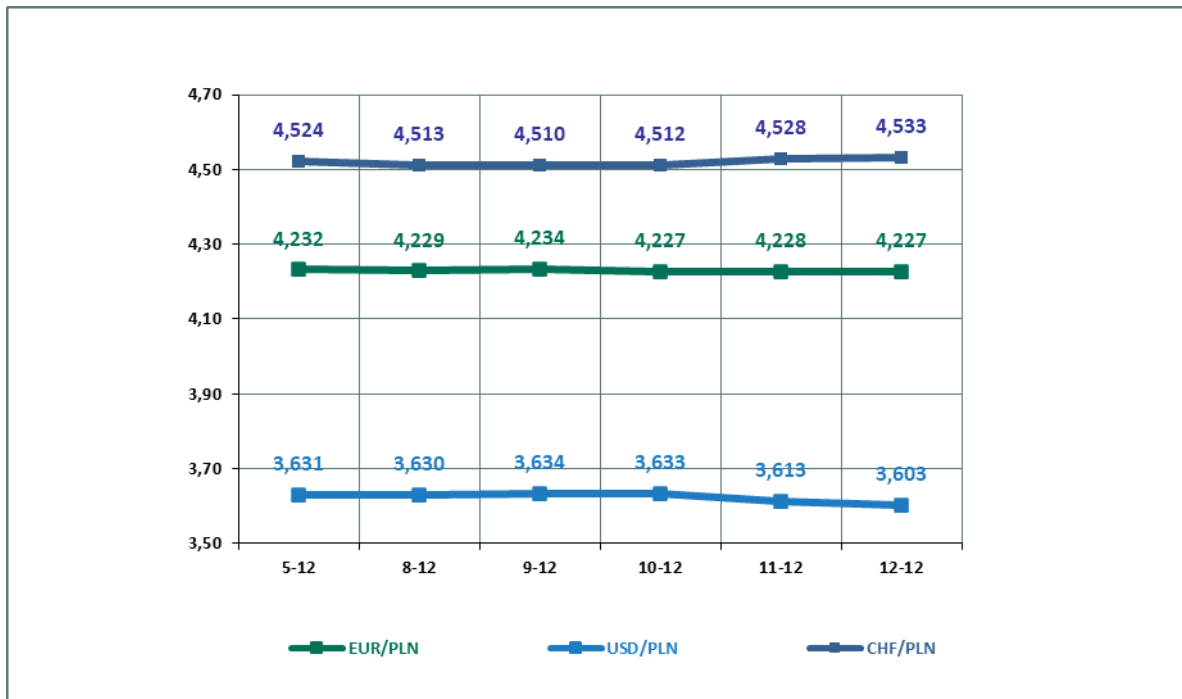
Rynek stóp procentowych



Oczekujemy, że po [grudniowym](#) dostosowaniu poziomu stóp NBP (obniżka o 0,25 pp., do 4,00%) nastąpi kilkumiesięczna pauza, podczas której stopy procentowe pozostaną stabilne przynajmniej do czasu aktualizacji [cyklicznego raportu](#) o inflacji (tj. do marca 2026 r.). W takich uwarunkowaniach rynkowe stawki WIBOR 1M i 3M powinny kształtować się blisko poziomu referencyjnej stopy NBP – tj. 4,00%.

Rynkowe stopy procentowe (8-12.12.2025 r.)

STAWKA	2025-12-12	2025-12-11	2025-12-05
WIBOR 1M	4,10%	4,15%	4,14%
WIBOR 3M	4,06%	4,06%	4,07%
WIBOR 6M	3,93%	3,93%	3,95%
WIBOR 1Y	3,90%	3,91%	3,91%
POLONIA	3,86%	3,81%	3,98%
WIRON	3,55%	3,43%	3,42%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,66%	3,93%
SONIA (GBP)	-	3,98%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

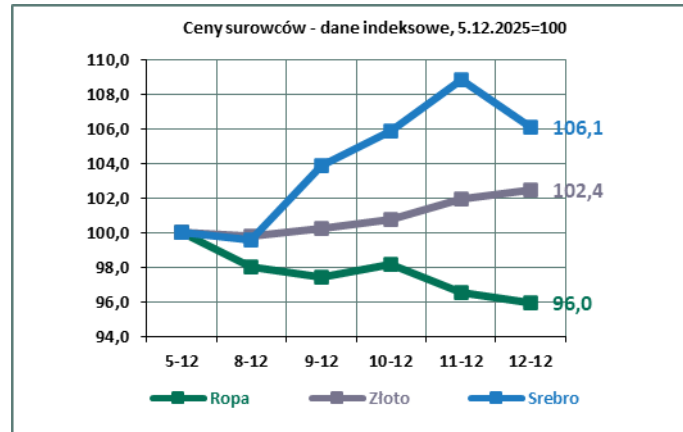


Kluczowy dla kierunku zmian na złotym pozostaje rozwój wydarzeń na głównych rynkach. W tym tygodniu szczególnie istotne będą wtorkowe (16.12 br.) [publikacje](#) danych z rynku pracy w USA, które mają wpływ na rynkowe oczekiwania odnośnie poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Z kolei w Europie najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami są czwartkowe posiedzenia decyzyjne: Rady Europejskiego Banku Centralnego (strefa euro) oraz Banku Anglii. Ewentualna stabilizacja poziomu stóp może ograniczyć potencjał do dalszego umocnienia złotego.

Z perspektywy walut naszego regionu istotnym czynnikiem wpływającym na ich notowania pozostaje także dalszy przebieg rozmów [dyplomatycznych](#) dotyczących ewentualnego zakończenia walk na Ukrainie, który – w przypadku osiągnięcia przynajmniej rozejmu – sprzyjałby umocnieniu złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-12-05	2025-12-12	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6313	3,6027	-0,8%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2321	4,2271	-0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5236	4,5326	0,2%



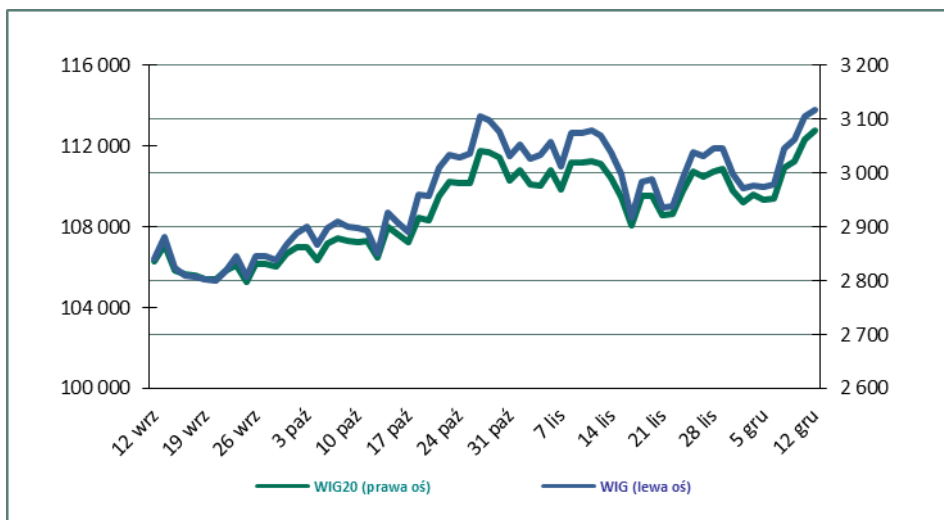
W minionym tygodniu cena ropy Brent spadła o 4,0%, co jest zgodne z naszą dotychczasową oceną, że długoterminowy potencjał wzrostu cen tego surowca pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach amerykański rząd nadal będzie dążyć do ograniczenia ryzyka trwałego wzrostu cen ropy, ponieważ taki scenariusz mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy 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.)
5-12	63,71	4 197,87	58,39
8-12	62,44	4 190,74	58,16
9-12	62,05	4 208,41	60,67
10-12	62,52	4 228,67	61,83
11-12	61,51	4 279,79	63,57
12-12	61,13	4 300,23	61,95

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.)
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
17-11	764,72	20,05	5,44	0,88	74,20
24-11	769,02	19,82	5,16	0,86	74,57
1-12	768,40	18,93	5,23	0,85	76,50



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 40,5 %, zaś WIG o 43,0 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Jednym z czynników wspierającym wzrosty na [globalnych rynkach akcji](#) pozostaje zakończenie przejściowego okresu, w którym stopy procentowe zarówno [w Polsce](#) jak i w [głównych](#) bankach centralnych utrzymywane były na wysokim poziomie.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (15 – 19.12.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
16 grudnia	USA	Stopa bezrobocia	X	4,4%
18 grudnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	XII	2,15%
18 grudnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	XI	3,2%

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.