

Odbicie w przemyśle

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Dobre wyniki spółek indeksu S&P500 napędzały wzrosty na początku poniedziałkowej sesji na Wall Street. Odbicie dodatkowo nabrało impetu po tym, jak Prezydent D.Trump złagodził obawy o napięcia handlowe z Chinami. Dobre nastroje panowały też na giełdach europejskich i warszawskiej GPW, gdzie wszystkie główne indeksy zyskiwały. W Japonii parlament przegłosował powołanie nowej premier S.Takaichi, co skutkowało wzrostami na giełdzie i osłabieniem jena ze względu na oczekiwaną stymulacyjną politykę gospodarczą. Złoty zakończył wczorajszą sesję bez większych zmian wobec głównych walut (EURPLN w okolicy 4,24 a USDPLN ok. 3,64). Rentowności krajowych obligacji lekko spadły podążając za tendencjami na rynkach bazowych.
- Dzisiaj poznamy krajowe dane o wrześniowej produkcji w budownictwie, które powinny się wpisać w scenariusz przyspieszenia wzrostu PKB w 3q25. **Poprawa dynamiki produkcji budowlano-montażowej jest powszechnie oczekiwana** (kons.: -2,3% r/r, PKOe: -2,4% r/r wobec -6,9% r/r w sierpniu) w związku z lepszym niż przed miesiącem układem kalendarza (w sierpniu 1 dzień roboczy mniej r/r, a we wrześniu 1 dzień więcej r/r). Nie wykluczamy też niewielkiego odbicia m/m w ujęciu odsezonowanym, po wyraźnym spadku w sierpniu.
- MNB podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Oczekujemy stabilizacji głównej stopy na poziomie 6,50%, pomimo rosnącej presji na obniżkę stóp ze strony rządu. Argumentem za utrzymaniem restrykcyjnej polityki pieniężnej będzie wg nas podwyższona inflacja przy ożywionym popycie konsumpcyjnym.
- Na dziś zaplanowane są też wystąpienia przedstawicieli EBC (P.Lane, J.Escriva, Ch.Lagarde) oraz Fed (Ch.Waller).

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Produkcja sprzedana przemysłu we wrześniu wzrosła o 7,4% r/r (kons.: 4,6% r/r, PKOe: 5,2% r/r) wobec 0,7% r/r w sierpniu. Dane są spójne z tezą o trwałej poprawie koniunktury: popyt na dobra inwestycyjne przyspiesza (16% r/r), a eksport prawdopodobnie zaczyna się odbudowywać (wg naszych obliczeń produkcja branż zorientowanych eksportowo wzrosła o

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

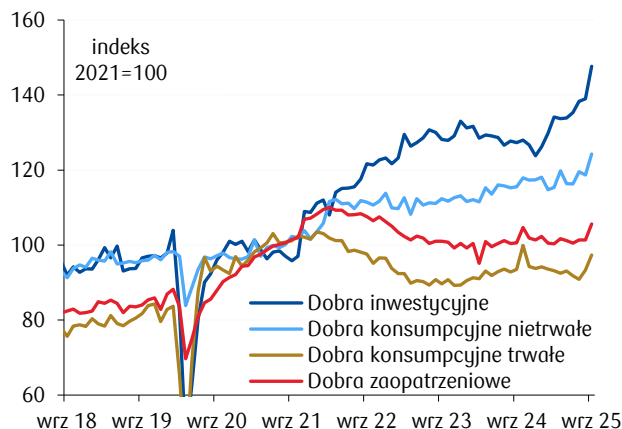
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

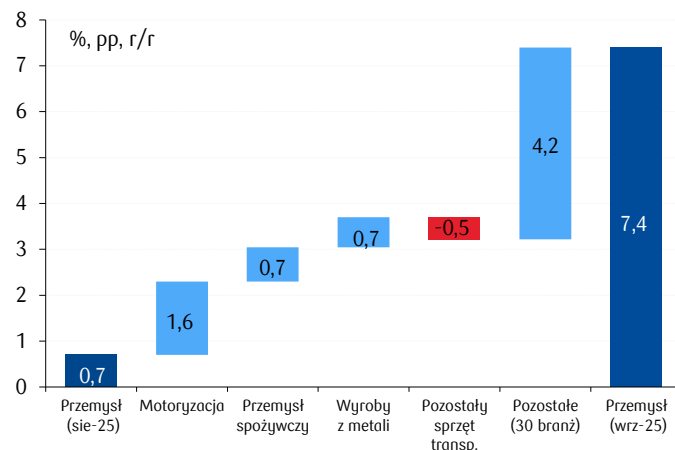
	Wartość 2025-10-20	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2373	-0,1
USDPLN	3,6359	0,0
CHFPLN	4,5975	0,2
GBPPLN	4,8783	-0,2
EURUSD	1,1654	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,10	3
PL5Y	4,76	0
PL10Y	5,38	-5
DE10Y	2,58	1
US10Y	3,98	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	109 618,8	1,7
DAX	24 258,8	1,8
S&P500	6 735,1	1,1
Nikkei**	49 502,6	4,0
Shanghai Comp.**	3 908,4	1,8
Surowce:		
Złoto	4346,50	2,5
Ropa Brent	61,01	-0,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Indeksy głównych kategorii produkcji w przetwórstwie (dane odsezonowane przez GUS)



Wpływ branż na zmianę dynamiki produkcji przemysłowej



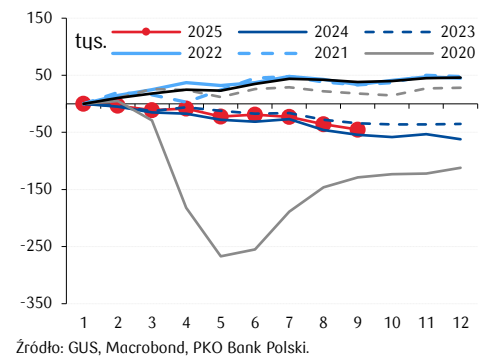
10,3% r/r). Pomimo gorszych wyników części branż (np. w farmacji czy w branży drzewnej, na której ciężą nadal koszty energii i słabsze budownictwo), największe gałęzie - spożywcza i motoryzacja - utrzymują dobre wyniki. Więcej w Makro Flashu: [Przemysł źródłem inwestycji](#).

- **POL:** Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wzrosło o 7,5% r/r (vs 7,1% r/r w sierpniu), nieco wolniej od naszych oczekiwań (PKOe: 7,7% r/r, kons.: 7,4%). Proces hamowania wzrostu wynagrodzeń pozostaje niezachwiany – w 3q25 zannualizowany impet płac kształtował się w okolicy 7,5%, o blisko 0,9pp poniżej wartości z początku roku. Płace w ujęciu realnym kontynuowały wzrost w solidnym tempie, który we wrześniu wyniósł 4,5% r/r. Więcej w Makro Flashu: [Płace wpisujące się w obniżki stóp](#).
- **POL:** Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu spadło o 0,8% r/r, zgodnie z powszechnie formułowanymi oczekiwaniami (PKOe i kons.: -0,8% r/r). Skumulowany spadek zatrudnienia od początku roku jest nieco płytszy niż w 2024, jednak nadal brak jest oznak wyraźnego ożywienia popytu na pracę.
- **POL:** W cenach producentów trzeci miesiąc z rzędu utrzymała się deflacja na poziomie bliskim -1,2% r/r (kons.: -1,0 r/r, PKOe: -1,2% r/r). W ujęciu m/m ceny spadły o 0,2%, głównie w sektorze przetwórstwa (-0,3%), podczas gdy ceny w górnictwie wzrosły o 0,8% m/m, odrabiając analogiczny spadek z sierpnia.
- **GER:** Ceny produkcji przemysłowej we wrześniu obniżyły się o 1,7% r/r, a skala ich spadku zmniejszyła się względem sierpnia (-2,2% r/r). Źródłem deflacji pozostaje energia (-7,3% r/r), a dobra inwestycyjne i konsumpcyjne (trwałe i nietrwałe) wciąż drożeją: odpowiednio o 1,9% r/r i 1,8-3,2% r/r. W ujęciu m/m ceny w przemyśle spadły o 0,1% m/m, minimalnie zaskakując w dół.
- **USA:** Prezydent USA D.Trump i premier Australii A.Albanese podpisali umowę w sprawie dostaw kluczowych minerałów (m.in. ziem rzadkich). W ramach porozumienia uruchomione mają zostać projekty inwestycyjne o wartości 8,5 mld USD (w tym po 1 mld USD inwestycji ze strony obu państw w ciągu sześciu miesięcy). D.Trump potwierdził też zamiar kontynuacji paktu obronnego AUKUS (Australia, UK, USA).
- **POL:** Ministerstwo Aktywów Państwowych poinformowało, że cztery spółki wchodzące w skład PGZ otrzymają dofinansowanie w wysokości 3 mld PLN na rozwój programu Narew (obrony przeciwlotniczej krótkiego zasięgu).
- **POL:** MFiPR poinformowało, że do 19 października podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 170,4 mld PLN, tj. 53,3% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.

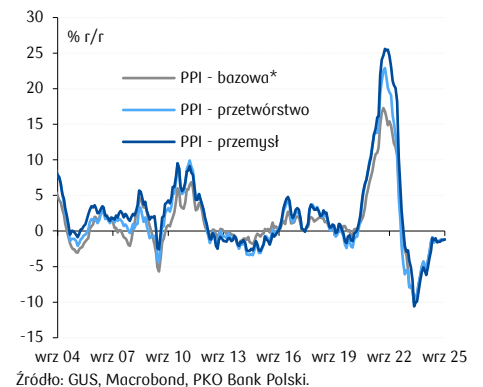
Zannualizowany impet płac w Polsce



Skumulowana zmiana zatrudnienia od stycznia



Inflacja PPI w Polsce



Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 października						
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,2	--	2,2
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	2,4
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mln	1,307	1,320	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., wst.)	14:30	mln	1,330	1,342	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,0	--	--
Poniedziałek, 20 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	5,2	4,7	--	4,8
GER: Inflacja PPI (wrz.)	8:00	% r/r	-2,2	-1,5	--	-1,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	10:00	% r/r	7,1	7,4	7,7	7,5
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (wrz.)	10:00	% r/r	0,7	4,6	5,2	7,4
POL: Inflacja PPI (wrz.)	10:00	% r/r	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2
Wtorek, 21 października						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz.)	10:00	% r/r	-6,9	-2,3	-2,4	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,50	6,50	6,50	--
Środa, 22 października						
HUN: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:30	%	4,4	4,5	--	--
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	10:00	% r/r	3,1	6,8	6,3	--
POL: Koniunktura konsumencka (paż.)	10:00	pkt.	-8,3	-9,5	-8,0	--
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	14:00	% r/r	11,1	11,2	11,3	--
Czwartek, 23 października						
POL: Stopa bezrobocia (wrz.)	10:00	%	5,5	5,6	5,6	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	--	--	226	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., wst.)	16:00	pkt.	-14,9	-15,0	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (wrz.)	16:00	mln	4,00	4,06	--	--
ROM: Podaż pieniądza M2 (wrz.)	--	% r/r	8,3	--	--	--
Piątek, 24 października						
GER: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	9:30	pkt.	49,5	49,5	--	--
GER: PMI w usługach (paż., wst.)	9:30	pkt.	51,5	51,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,9	--	--
EUR: PMI w usługach (paż., wst.)	10:00	pkt.	51,3	51,3	--	--
USA: Inflacja CPI (wrz.)	14:30	% r/r	2,9	3,1	3,0	--
USA: Inflacja bazowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,1	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	15:45	pkt.	52,0	51,8	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (wrz.)	16:00	tys.	800	707	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., rew.)	16:00	pkt.	55,0	55,0	--	--

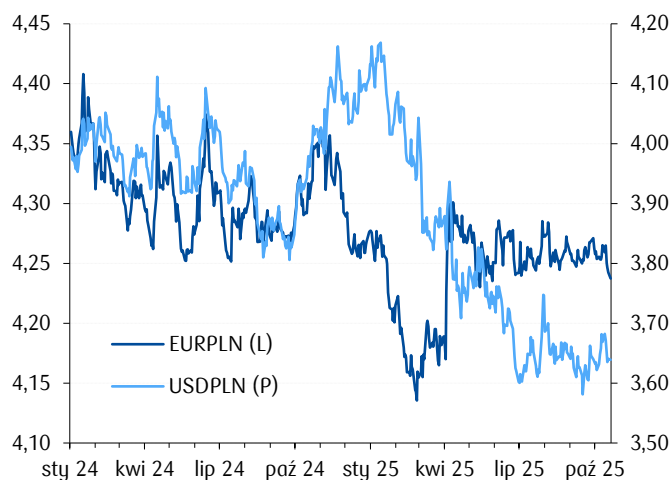
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

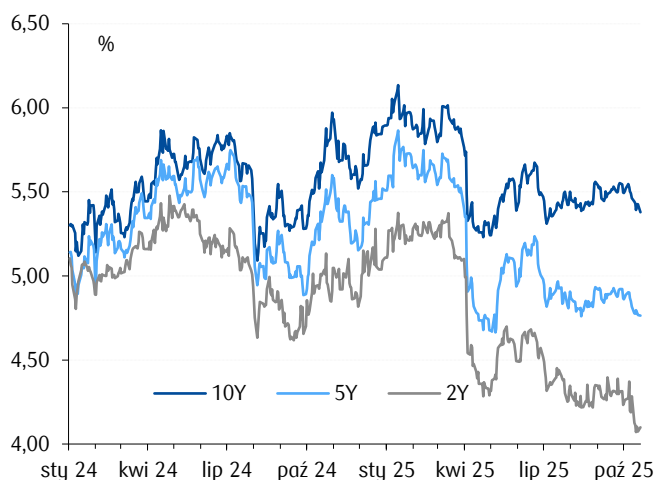
		Wartość 2025-10-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2373	-0,1	-0,5	-0,4	-1,9	-11,8
	USDPLN	3,6359	0,0	-1,3	0,6	-8,8	-25,7
	CHFPLN	4,5975	0,2	0,5	0,9	-0,2	-6,4
	GBPPLN	4,8783	-0,2	-0,6	0,1	-6,0	-11,9
	EURUSD	1,1654	-0,1	0,8	-1,0	7,6	18,7
	EURCHF	0,9217	-0,3	-1,0	-1,3	-1,7	-5,8
	GBPUSD	1,3416	0,2	0,7	-0,6	3,2	17,4
	USDJPY	150,61	0,1	-1,2	1,9	0,2	1,3
	EURCZK	24,29	0,0	-0,2	0,2	-3,9	-1,1
Obligacje	EURHUF	388,68	-0,2	-0,9	-0,1	-3,3	-5,9
	PL2Y	4,10	3	-3	-21	-94	-427
	PL5Y	4,76	0	-1	-12	-64	-348
	PL10Y	5,38	-5	-6	-12	-31	-260
	DE2Y	1,92	1	-2	-10	-26	-3
	DE5Y	2,18	1	-4	-15	7	10
	DE10Y	2,58	1	-5	-16	31	31
	US2Y	3,46	0	-7	-15	-57	-100
	US5Y	3,57	-1	-8	-13	-41	-67
Akcje	US10Y	3,98	-2	-7	-17	-20	-3
	WIG	109 618,8	1,7	1,6	4,1	33,5	133,2
	WIG20	2 916,6	1,6	1,4	4,1	28,0	106,3
	S&P500	6 735,1	1,1	1,2	0,6	15,1	83,1
	NASDAQ100	25 141,0	1,3	1,6	1,5	23,5	127,3
	Shanghai Composite**	3 908,9	1,8	0,5	2,1	19,6	26,7
	Nikkei**	49 509,8	4,1	3,0	8,8	27,1	84,9
	DAX	24 258,8	1,8	-0,5	3,1	24,7	91,8
Surowce	VIX	19,18	-7,4	-2,6	6,3	4,5	-37,9
	Ropa Brent	61,0	-0,5	-3,6	-8,4	-17,9	-33,4
	Ropa WTI	58,3	0,1	-2,4	-7,4	-18,0	-32,1
	Złoto	4346,5	2,5	6,1	16,7	59,7	161,7

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski, *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

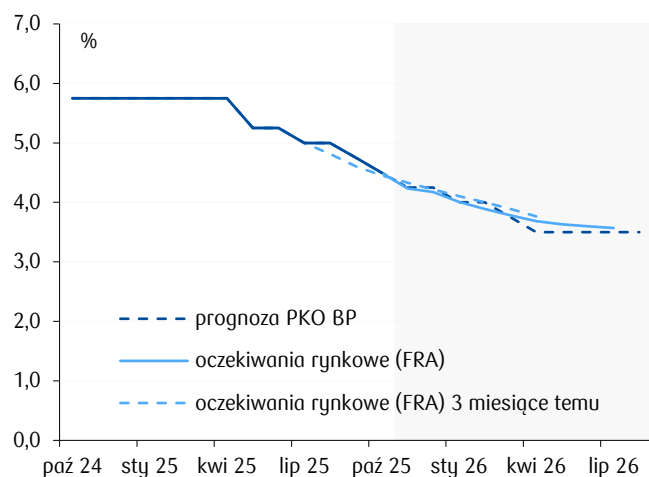
Notowania złotego wobec głównych walut



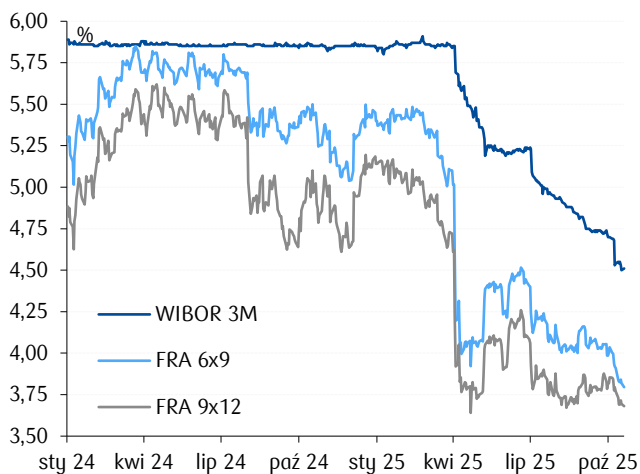
Rentowności polskich obligacji skarbowych



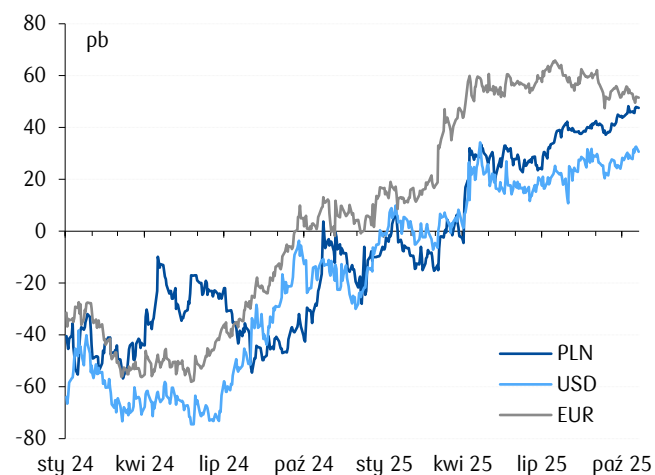
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



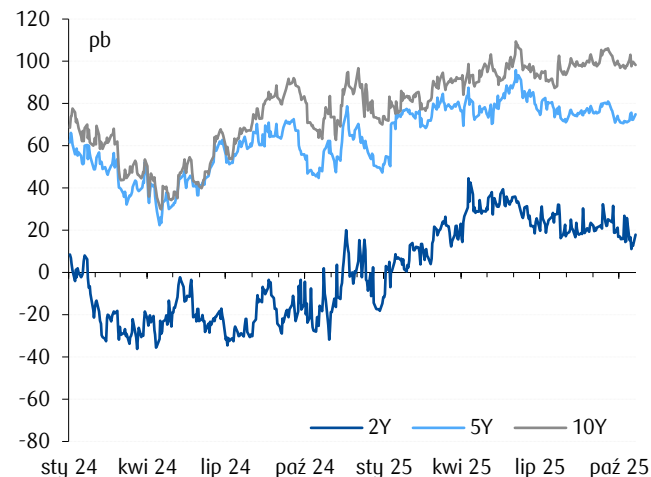
Krótkoterminowe stopy procentowe



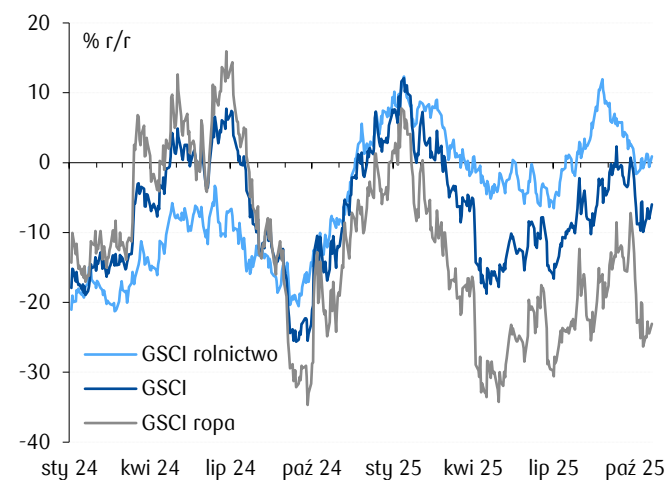
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



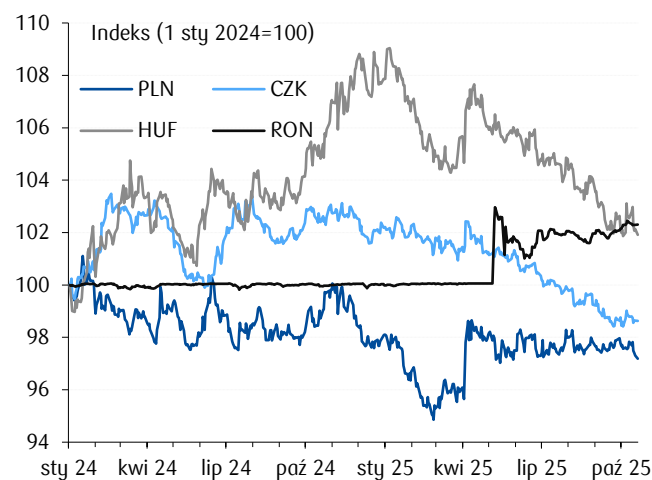
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:

analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.