

Wzrost zamówień w polskim przemyśle

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Ogłoszenie przez USA sankcji wobec największych rosyjskich koncernów naftowych skutkowało wzrostem cen ropy (o ponad 5%) i powrotem obaw o wzrost inflacji. W efekcie w przeddzień publikacji amerykańskiego CPI rentowności *Treasuries* nieznacznie wzrosły. Indeksy akcyjne zarówno w USA jak i w Europie rosły, napędzane nadziejami związanymi z planowanym na przyszły czwartek spotkaniem D.Trumpa z Xi Jinpingiem. Na rynku krajowym złoty pozostał mocny - EURPLN zakończył dzień w okolicy 4,23, a USDPLN 3,64. Rentowności krajowych SPW lekko wzrosły w ślad za tendencjami na rynkach bazowych.
- Dziś globalne zainteresowanie wzbudzi długo wyczekiwana inflacja CPI z USA, która - jak zakłada konsensus - we wrześniu ponownie wzrosła, do 3,1% r/r. W sierpniu impet inflacji (m/m, średnia ruchoma 6m), zarówno w ujęciu *headline*, jak i bazowym, odbił w górę od lokalnego minimum osiągniętego w lipcu. Sierpniowy wzrost CPI do 2,9% r/r z 2,7% r/r sygnalizował, że proinflacyjne oddziaływanie ceł zaczęło się materializować. O ile jednak wrześniowa inflacja nie zaskoczy istotnie w górę, dane nie powinny zagrozić perspektywie obniżki stóp procentowych przez Fed w przyszłym tygodniu. W FOMC dominuje bowiem przekonanie, że inflacyjny efekt wzrostu ceł będzie przejściowy, większe obawy budzi natomiast kondycja rynku pracy.
- W tle danych o CPI znajduje się rewizja indeksu koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan, który zgodnie ze wstępnym szacunkiem w październiku marginalnie się obniżył, do 55,0 pkt. z 55,1 pkt. we wrześniu.
- Publikacje PMI z największych gospodarek według oczekiwań pokażą stabilizację wskaźników na poziomach zbliżonych do obserwowanych we wrześniu. W strefie euro prognozowany jest minimalny wzrost indeksu koniunktury w przemyśle i usługach, a w USA - marginalny spadek.
- Dziś w Kuala Lumpur rozpoczyna się spotkanie przedstawicieli USA i Chin, którego celem jest „omówienie ważnych kwestii” w dwustronnych relacjach handlowych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

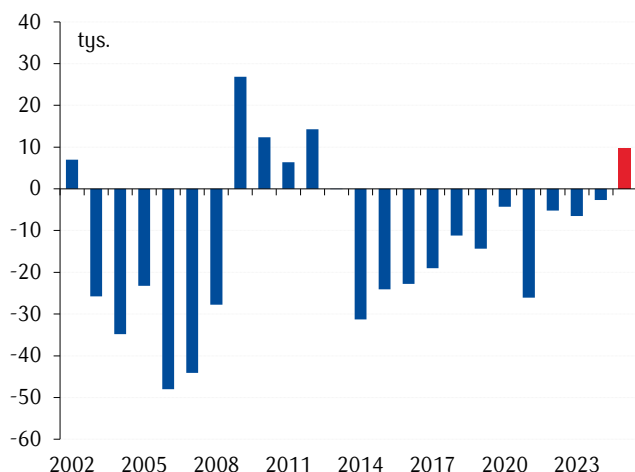
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

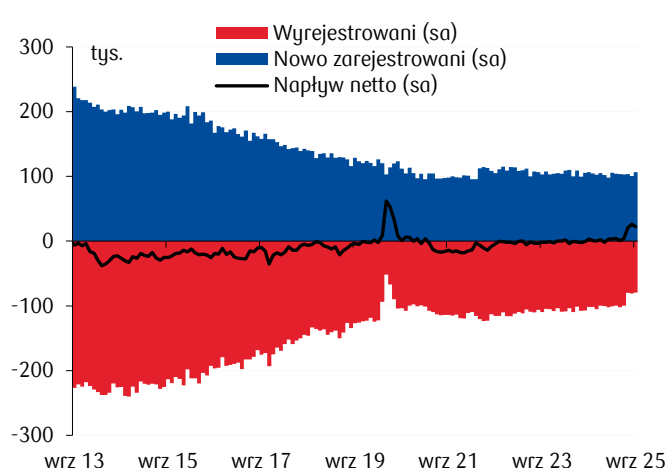
	Wartość 2025-10-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2280	0,1
USDPLN	3,6405	0,1
CHFPLN	4,5769	0,1
GBPPLN	4,8516	-0,4
EURUSD	1,1614	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,08	4
PL5Y	4,76	4
PL10Y	5,40	5
DE10Y	2,58	2
US10Y	4,00	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	111 568,9	0,6
DAX	24 207,8	0,2
S&P500	6 738,4	0,6
Nikkei**	49 277,4	-0,1
Shanghai Comp.**	3 945,1	0,8
Surowce:		
Złoto	4144,20	2,6
Ropa Brent	65,99	5,4

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.

Miesięczna zmiana liczby bezrobotnych we wrześniu



Przepływy na rynku pracy

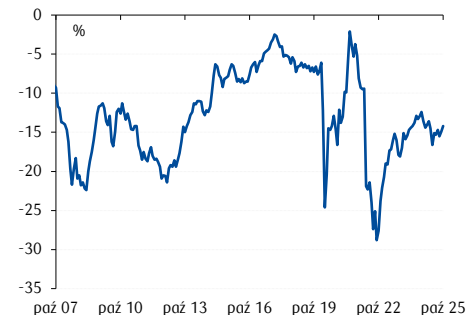


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

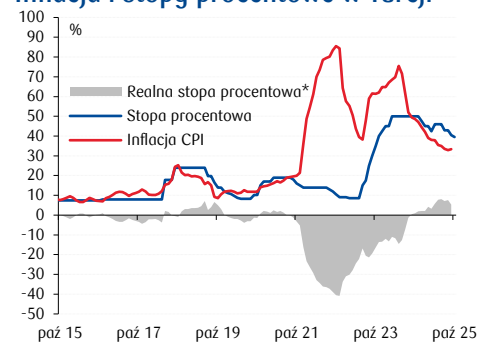
- **POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu wzrosła do 5,6%, z 5,5% w sierpniu, potwierdzając wstępny szacunek MRPiPS. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy zwiększyła się o 9,8 tys., rosnąc we wrześniu po raz pierwszy od 2013. Nietypowy wzorzec zmian (obserwowany od czerwca) nie jest jednak wynikiem pogorszenia sytuacji na rynku pracy, a zmian formalnych przekładających się na zmniejszenie liczby wyrejestrowanych bezrobotnych. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych pozostaje stabilna, co sugeruje brak istotnych nowych barier w popycie na pracę.
- **POL:** Wzrost zamówień przemysłowych we wrześniu przyspieszył do 9,8% r/r, wobec 2,9% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 16,9%, po niewielkim spadku miesiąc wcześniej. Po okresie słabszej dynamiki spory wzrost obserwowany był też w zamówieniach eksportowych, które we wrześniu zwiększyły się aż o 24,1% m/m i 12,1% r/r. Dane o zamówieniach korespondują z bardzo dobrymi informacjami o produkcji przemysłowej we wrześniu i potwierdzają, że jej źródłem, poza zwiększonym popytem inwestycyjnym, było ożywienie produkcji eksportowej. Produkcja branż zorientowanych eksportowo rosła o 10,3% r/r (indeks zagregowany przez PKO BP), przy wzroście produkcji przemysłowej ogółem o 7,4% r/r.
- **EUR:** Koniunktura konsumencka w październiku poprawiła się drugi miesiąc z rzędu (o 0,7 pp) osiągając poziom -14,2 pkt. Zaufanie konsumentów zbliżyło się do długookresowej średniej, przerywając utrzymującą się od kwietnia 2025 stagnację.
- **ŚWIAT:** Spotkanie Xi Jinpinga z D.Trumpem odbędzie się w czwartek 30 października w Korei Płd. Będzie to pierwsze spotkanie obu przywódców w trakcie drugiej kadencji D.Trumpa, a podczas niego będzie można spodziewać się nowych informacji dotyczących ustaleń handlowych. Wcześniej, od 24 do 27 października trwać będą rozmowy w Malezji (z udziałem sekretarza skarbu S.Bessenta i przedstawiciela ds. handlu J.Greera oraz wicepremiera Chin He Lifenga), których celem ma być złagodzenie napięć przed spotkaniem obu głów państw.
- **ŚWIAT:** Chińskie koncerny naftowe wstrzymały zakupy rosyjskiej ropy transportowanej drogą morską w reakcji na nowe sankcje nałożone przez USA na rosyjskie koncerny Rosneft i Łukoil. Ruch ten zbiegł się w czasie z zapowiedziami rafinerii w Indiach, które są największym na świecie odbiorcą rosyjskiej ropy transportowanej z morza. One również zamierzają gwałtownie ograniczyć import z Rosji, by dostosować się do amerykańskich obostrzeń. Chiny jednocześnie ogłosiły sprzeciw wobec „nielegalnych, jednostronnych sankcji”, którymi UE planuje objąć chińskie podmioty w ramach 19. pakietu sankcji na Rosję. Rzecznik chińskiego MSZ zapowiedział, że Chiny będą broniły swoich interesów. Według unijnych źródeł nowe sankcje obejmą podmioty, które obchodziły dotychczasowe restrykcje na Rosję, przy czym dane firm nie zostały jeszcze upublicznione.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym we wrześniu wzrosła do 4,06 mln w ujęciu rocznym z 4,00 mln w sierpniu. Dane były zgodne z oczekiwaniami.
- **ROM:** Podaż pieniądza M3 we wrześniu wzrosła o 7,9% r/r, łagodniej niż w sierpniu (8,3% r/r). Był to najniższy wzrost w tym roku, plasujący się też wyraźnie poniżej średniej z ubiegłego roku. Najwyższy udział w podaży pieniądza miały nadal środki overnight (depozyty jednodniowe), co sugeruje, wysoką ostrożność konsumentów i inwestorów. Nominalny wzrost kredytów we wrześniu wyniósł 9,0% r/r (wobec 9,9% r/r w sierpniu) i był najwyższy w tym roku.
- **TUR:** Bank centralny Turcji obniżył benchmarkową, jednotygodniową stopę repo o 100 pb. do 39,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Jednocześnie bank podał w komunikacie, że ryzyko dla procesu dezinflacji

Koniunktura konsumencka w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO BP.

Inflacja i stopy procentowe w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO BP, *ex post deflowowana bieżąca inflacją.

zwiększyło się w ostatnim czasie, a jej proces spowolnił. Bank dodał, że może podnieść stopy procentowe, jeśli perspektywy dla inflacji oddalą się od celu. W obecnym cyklu luzowania obniżono główną stopę procentową łącznie o 650 pb.

- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że we wnioskach ze szczytu Rady Europejskiej zapisano rewizję systemu ETS2, co w szczególności oznacza możliwość ewentualnego zablokowania wejścia w życie tego systemu od 2027. ETS2 zakłada rozszerzenie systemu handlu emisjami o kolejne sektory – transport i budownictwo. Na szczycie nie udało się natomiast osiągnąć porozumienia w sprawie wykorzystania zamrożonych rosyjskich aktywów.
- **POL:** Wiceminister funduszy, J.Szysko zapewnił, że Polska będzie negocjować rozszerzenie Funduszu Konkurencyjności o małe i średnie firmy oraz dynamiczne gospodarki UE. Minister ocenił, że zaproponowany kształt instrumentu rodzi ryzyko, że duża część pieniędzy nie trafi do Polski. Fundusz konkurencyjności miałby być składową budżetu UE po 2028 przyznawaną dla najlepszych firm w najbardziej obiecujących sektorach. Wejście w życie takiego funduszu rodziłoby ryzyko, że dużo środków trafiłoby do najbardziej rozwiniętych gospodarek Europy, natomiast nie do Polski.

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	0,2
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
Środa, 22 października						
HUN: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:30	%	4,4	4,5	--	4,5
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	10:00	% r/r	3,1	6,8	6,3	6,4
POL: Koniunktura konsumencka (paż.)	10:00	pkt.	-8,3	-9,5	-8,0	-10,9
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	14:00	% r/r	11,1	11,2	11,3	11,1
Czwartek, 23 października						
POL: Stopa bezrobocia (wrz.)	10:00	%	5,5	5,6	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	--	-14,2
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (wrz.)	16:00	mln	4,00	4,06	--	4,06
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.	55,1	55,0	--	--

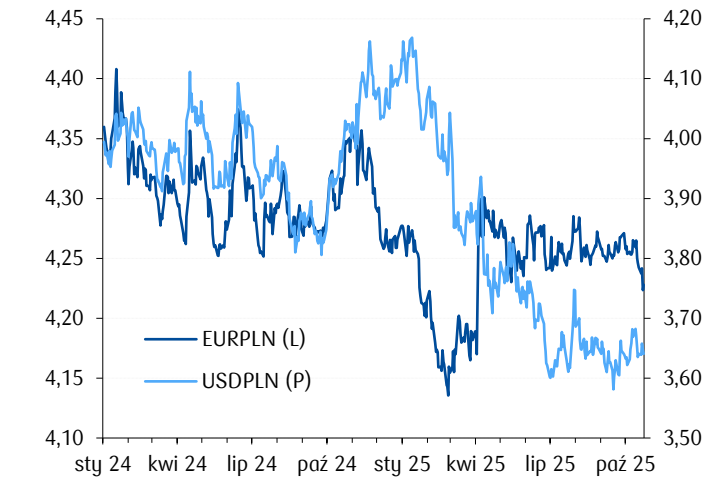
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

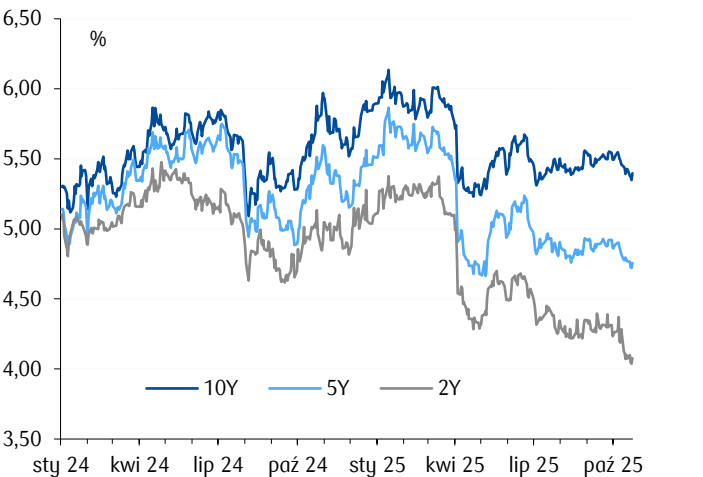
		Wartość 2025-10-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2280	0,1	-0,4	-0,9	-2,7	-11,3
	USDPLN	3,6405	0,1	0,1	-0,4	-9,5	-24,8
	CHFPLN	4,5769	0,1	0,1	0,2	-1,5	-5,4
	GBPPLN	4,8516	-0,4	-0,6	-0,7	-6,8	-11,5
	EURUSD	1,1614	0,0	-0,5	-0,5	7,6	18,0
	EURCHF	0,9238	0,0	-0,5	-1,1	-1,2	-6,2
	GBPUSD	1,3323	-0,2	-0,8	-0,2	2,8	17,7
	USDJPY	152,62	0,5	1,2	2,0	0,5	2,0
	EURCZK	24,33	0,1	0,1	0,0	-3,4	-0,8
	EURHUF	389,88	0,3	0,2	-0,5	-3,3	-4,5
Obligacje	PL2Y	4,08	4	-3	-22	-88	-491
	PL5Y	4,76	4	-3	-16	-67	-416
	PL10Y	5,40	5	-3	-14	-38	-324
	DE2Y	1,93	2	1	-11	-16	-17
	DE5Y	2,18	2	2	-19	11	-5
	DE10Y	2,58	2	1	-19	32	18
	US2Y	3,49	4	7	-17	-58	-112
	US5Y	3,61	5	6	-16	-42	-84
	US10Y	4,00	5	3	-17	-21	-23
Akcje	WIG	111 568,9	0,6	3,1	5,7	38,0	136,0
	WIG20	2 984,7	0,9	3,4	6,7	32,9	109,2
	S&P500	6 738,4	0,6	1,6	2,0	16,0	83,8
	NASDAQ100	25 097,4	0,9	1,8	2,9	24,0	127,2
	Shanghai Composite**	3 945,1	0,8	0,7	2,4	20,3	30,0
	Nikkei**	49 276,0	-0,1	2,1	7,7	29,2	82,5
	DAX	24 207,8	0,2	-0,3	2,9	24,5	89,6
	VIX	18,92	-2,0	-15,6	3,2	0,1	-36,9
Surowce	Ropa Brent	66,0	5,4	8,1	-4,9	-11,3	-28,6
	Ropa WTI	62,4	5,3	7,1	-4,7	-11,5	-26,5
	Złoto	4144,2	2,6	-2,9	11,0	51,6	151,9

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

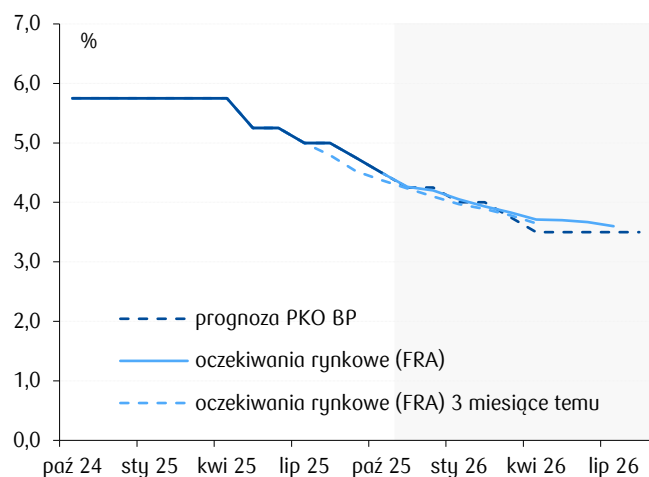
Notowania złotego wobec głównych walut



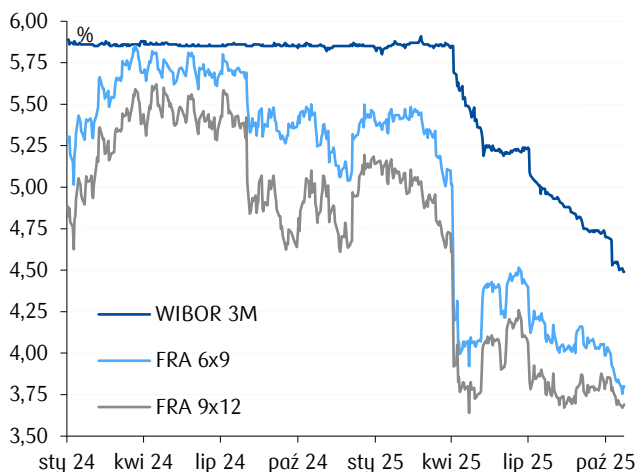
Rentowności polskich obligacji skarbowych



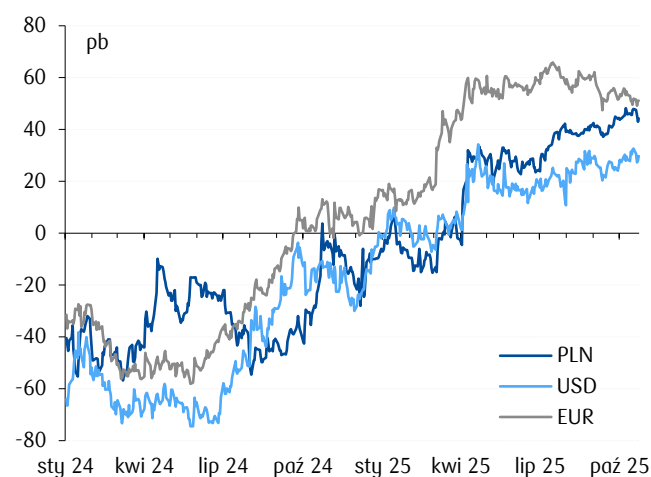
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



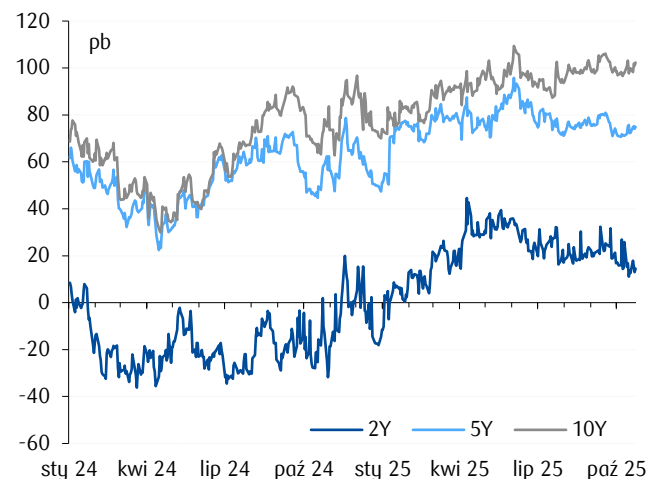
Krótkoterminowe stopy procentowe



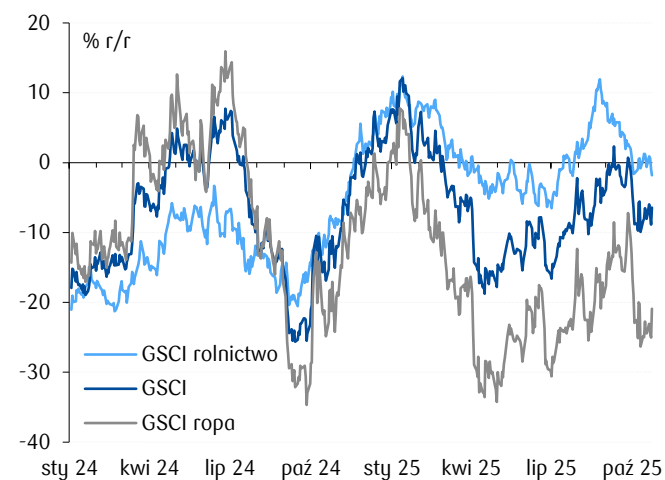
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



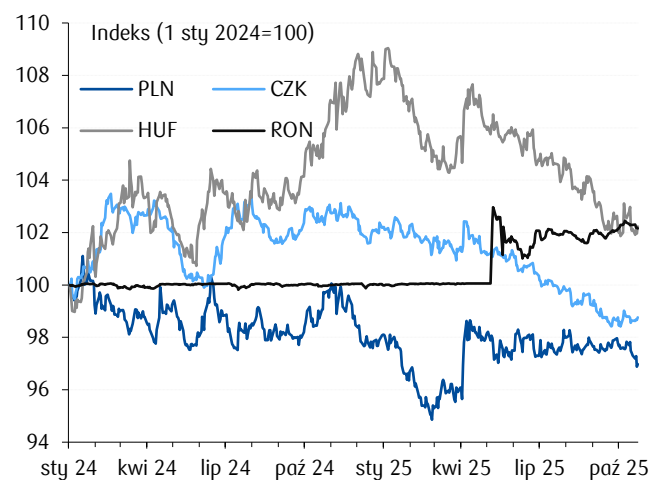
Spread asset swap dla PLN



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.