

KOMENTARZ BIEŻĄCY

18 grudnia 2025

Po dwóch miesiącach dobrych danych z przemysłu, w listopadzie silniejsza korekta.

• W październiku produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się o 1,1% r/r, wobec wzrostu o 3,3% r/r we wrześniu. Wynik ten ukształtował się wyraźnie poniżej naszej prognozy (2,3% r/r) oraz mediany prognoz wg ankiety Parkietu (3,0% r/r).

dane		paź 25	lis 25	prognoza BOŚ
produkcja sprzedana przemysłu	% r/r	3,3	-1,1	2,3
produkcja sprzedana przemysłu - wyrównana sezonowo	% r/r	-0,4	0,9	4,0
	% m/m	-2,0	-1,6	0,0
ceny produkcji sprzedanej przemysłu	% m/m	-0,3	0,1	0,2
	% r/r	-2,2	-2,4	-2,2

• Listopadowe silnie obniżenie wyników produkcji przemysłowej jest sporym zaskoczeniem. Po tym jak we wrześniu produkcja nieoczekiwanie silnie wzrosła, a w październiku korekcyjny spadek był raczej łagodny, w samym listopadzie produkcja ponownie spadła (o solidne 1,6% m/m SA) co łącznie (w październiku i listopadzie) zdecydowanie ograniczyło wcześniejsze wrześniowe wzrosty produkcji.

• Analizując wpływ czynników kalendarzowych na wyniki produkcji trudno nam jednoznacznie oszacować wpływ potencjalnych dodatkowych dni urlopowych 10 listopada (często dzień wolny za 1 listopada przypadającego w sobotę). Tego typu dni „wolne od pracy” są dużo trudniejsze do uwzględnienia także w szacunkach danych oczyszczonych z wahań sezonowych i kalendarzowych.

• Biorąc zatem pod uwagę powyższe trudno obecnie jednoznacznie ocenić, jak silne było osłabienie aktywności w przemyśle w listopadzie. Jeśli efekt dodatkowego dnia „wolnego” był istotny oznaczałoby to mniej negatywny obraz aktywności w przemyśle, niż wyglądałoby to w świetle danych uwzględniających liczbę „standardowych” dni wolnych od pracy.

• Analizując strukturę danych dot. produkcji przemysłowej w poszczególnych sekcjach i działach przetwórstwa przemysłowego widoczny jest bardzo powszechny efekt wyraźnego osłabienia wyników produkcji co może wspierać tezę o istotnym wpływie wspomnianego długiego listopadowego weekendu.

• W listopadzie w dalszym ciągu na najwyższym poziomie kształtowała się dynamika produkcji w działach najsilniej powiązanych z budownictwem, choć obniżyła się ona bardzo mocno wobec poziomów z września.

• Średnio poniżej 0% r/r kształtuje się dynamika produkcji w działach o wysokim udziale sprzedaży eksportowej. W wielu działach te spadki są bardzo mocne, natomiast wyróżnia się pozytywnie produkcja w motoryzacji, gdzie produkcja wzrosła o 2,5% r/r, a co ważniejsze ta dynamika poprawiła się względem wyniku z października. Choć w działach o wysokim udziale sprzedaży

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

eksportowej produkcja jest generalnie słaba, to inaczej niż w 2024 r. nie wyróżniają się tak negatywnie na tle ogólnego obszaru przemysłu.

- Z kolei najslabsze wyniki i najsilniejsze spadki notowane były w grupie pozostałych działów przetwórstwa przemysłowego zorientowanego na sprzedaż krajową.

- **Dane z września i października dawały sporo nadziei na silniejsze i trwalsze ożywienie aktywności w przemyśle. Z kolei dane listopadowe wyraźnie te oczekiwania osłabiły. Nawet przy założeniu istotnego wpływ czynników kalendarzowych (liczba dni wolnych) dane listopadowe wskazywałyby na silniejszy spadek dynamiki.** Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę niższego wzrostu produkcji w całym IV kw. br. (ok. 3,0% r/r) wobec wyników III kw. (ponad 5,0% r/r). W samym grudniu produkcja przemysłowa może ponownie odreagować i wzrosnąć o 4,0% - 5,0% r/r. W naszej ocenie dodatkowy dzień wolny w Wigilię nie będzie miał istotnego przełożenia na wyniki przemysłu. Od kilku już lat w przypadku wielu przedsiębiorstw aktywność jest ograniczana w dłuższym świąteczno-noworocznym okresie, a skala aktywności w Wigilię była bardzo ograniczona. W aspekcie czynników kalendarzowych ważniejszy jest całociowy układ dni wolnych, a ten w 2025 r. układa się umiarkowanie pozytywnie w stosunku do 2024 r.

- W 2026 r. oczekujemy, bardzo stopniowej poprawy aktywności w krajowym przemyśle. Zakładamy, że skala spowolnienia gospodarki globalnej będzie ograniczona, a w kraju pozytywnie na koniunkturę będzie wpływał kalendarz wykorzystania środków unijnych. Globalne wskaźniki koniunktury cały czas wskazują raczej na utrzymanie osłabionej aktywności sektora przemysłowego, przy ograniczonym prawdopodobieństwie zarówno gwałtownego jej tąpnięcia, jak i nagłego przyspieszenia.

Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu



Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu – dane oczyszczone z wahań sezonowych



wskaźnik		gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25
produkcja sprzedana przemysłu	% r/r	0,2	-0,9	-1,9	2,4	1,2	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,3	-1,1
górnictwo	% r/r	3,1	-5,1	-12,6	-6,0	-9,9	-2,1	-8,3	-5,9	-2,0	-1,9	4,0	4,8
przetwórstwo przemysłowe	% r/r	-0,1	-0,7	-2,1	3,0	1,7	4,3	0,0	3,6	1,1	8,4	3,3	-1,4
wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektr. gaz parę wodną i gorącą wodę	% r/r	2,8	-3,5	6,5	-2,0	-1,5	1,6	-6,7	-3,1	-6,7	-2,3	1,2	-2,1
produkcja sprzedana przemysłu - wyrównana sezonowo	% m/m	-0,6	0,5	-0,8	0,1	1,6	-0,3	-0,2	1,0	-0,1	3,5	-2,0	-1,6
ceny produkcji sprzedanej przemysłu	% r/r	0,0	0,3	-0,5	4,6	0,4	1,1	0,5	1,2	1,5	5,1	-0,4	0,9
	% r/r	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,4

Źródła: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.