

Codziennik

Dwie opinie z RPP co do kolejnych obniżek stóp

Dziś koniunktura konsumencka w USA

Nastroje przedsiębiorców w Niemczech mierzone indeksem Ifo lekko w górę

Kotecki z RPP: kolejne obniżki stóp w 2026 r.; Litwiniuk otwarty na obniżkę w listopadzie

Lekkie umocnienie złotego, nieznaczne ruchy na rynku stopy

Dzisiaj kalendarz ekonomiczny zawiera jedynie publikację wyników październikowej edycji badania Conference Board nastrojów konsumentów w USA. Rynek spodziewa się, że spadek indeksu odnotowany we wrześniu może dalej się pogłębić.

Członek RPP Ludwik Kotecki stwierdził w wywiadzie dla agencji Reuters, że spodziewa się przerwy w obniżkach stóp w tym roku i powrotu do dalszego luzowania polityki pieniężnej po Nowym Roku. W listopadzie przerwa powinna wynikać, zdaniem Koteckiego, z potrzeby zapoznania się z listopadową projekcją inflacji i obserwacji bieżących danych. Z kolei w grudniu niepisana zasada RPP mówi, że Rada nie podejmuje decyzji (o tej zasadzie wspominał też Adam Glapiński na konferencji prasowej po październikowej decyzji Rady). Docelowo Kotecki spodziewa się, że stopa referencyjna zejdzie do 4% lub nieco niżej. Przedstawiona przez niego opinia i przewidywany kalendarz zmian stóp są spójne z naszymi założeniami. W wywiadzie dla PAP, **Przemysław Litwiniuk** ocenił, że jeszcze w tym roku może dojść do kolejnej obniżki stóp. Członek RPP przyznał, że po październikowej obniżce stóp preferował ostrożne podejście na kolejnych posiedzeniach, ale jego pogląd zmienił się pod wpływem dobrych danych o inflacji i teraz uważa, że podczas listopadowego spotkania Rada może „zachować otwartość”. Jednocześnie jego zdaniem, wobec czynników niepewności, RPP nie powinna deklarować żadnych poziomów stóp w kolejnych kwartałach.

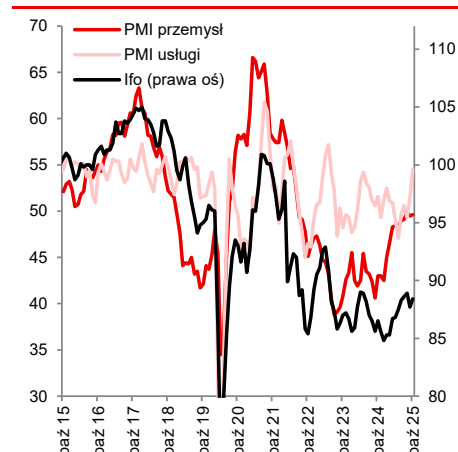
Ujawnione dziś **wyniki głosowania RPP nad obniżką stóp procentowych o 25 pb we wrześniu** pokazały, że decyzję poparli wszyscy członkowie poza Joanną Tyrowicz.

Indeks Ifo, opisujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, wzrósł w październiku do 88,4 pkt z 87,7 pkt we wrześniu, powyżej oczekiwań na poziomie 88,0 pkt. Wzrost indeksu jest wynikiem poprawy oczekiwań na nadchodzące miesiące, czyli składowej progностycznej indeksu. Obecna sytuację gospodarczą oceniono jako nieco gorszą. W sektorze produkcyjnym całociowy indeks także wzrósł za sprawą lepszych oczekiwań, ale odnotowano też wyhamowanie spadku liczby nowych zamówień, a także niewielki wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych. Nastroje firm poprawiły się też w sektorze usługowym, łącznie z handlem, a pogorszyły się w budownictwie. W tym ostatnim – odwrotnie niż w pozostałych, obecną sytuację oceniono jako zauważalnie lepszą, natomiast oczekiwania były bardziej pesymistyczne, głównie ze względu na brak zamówień.

Polski złoty rozpoczął tydzień umiarkowanym umocnieniem względem euro, po raptownym ostabieniu przed weekendem. Kurs otwarcia był zbliżony do poziomu sprzed weekendu, z EURPLN powyżej 4,24, a w ciągu dnia obniżył się o 1 gr, w wyniku czego zakończył sesję niewiele powyżej 4,23. Czeska korona była w poniedziałek dość stabilna z wahaniami nieprzekraczającymi 0,1%. Zyskiwał w dalszym ciągu forint – EURHUF zszedł o 0,2% względem zamknięcia z piątku, osiągając poziom poniżej 389. Dolar pozostał na podobnym poziomie jak przed weekendem, z kursem EURUSD wynoszącym niewiele ponad 1,16. Potencjalnymi punktami zwrotnymi dla rynków w tym tygodniu są śródowa decyzja Fed ws. stóp procentowych (zwłaszcza odniesienia co do skali dalszych obniżek, w tym potrzebę w pełni wycenionej przez rynek obniżki w grudniu), a także czwartkowe spotkanie Trump-Xi.

Na rynku długu w piątek było dość spokojnie. Zarówno rentowności polskich obligacji, jak i rynkowe stopy procentowe wzrosły o ok. 1 pb. Na rynkach bazowych obligacje niemieckie zanotowały jedynie pomijalne zmiany, zaś rentowność obligacji amerykańskich wzrosła o 2-3 pb. Większy ruch na rynku obligacji w tym tygodniu będzie związany ze śródową aukcją Ministerstwa Finansów, na którą ma trafić pula obligacji warta 6-10 mld zł.

Wskaźniki koniunktury gospodarczej w Niemczech



Źródło: Ifo, S&P Global, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2325	CZKPLN	0.1738
USDPLN	3.6303	HUFPLN*	1.0784
EURUSD	1.1660	RONPLN	0.8332
CHFPLN	4.5697	NOKPLN	0.3634
GBPPLN	4.8443	DKKPLN	0.5666
USDCNY	7.0997	SEKPLN	0.3873

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

27.10.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2297	4.2472	4.2456	4.2322	4.2353
USDPLN	3.6323	3.6547	3.6522	3.6374	3.6395
EURUSD	1.1616	1.1651	1.1626	1.1638	-

Rynek stopy procentowej

27.10.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.10	2
PS0730 (5L)	4.77	0
DS1035 (10L)	5.41	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.10	2	3.76	1	2.12	1
2L	3.95	1	3.53	0	2.13	1
3L	3.95	1	3.49	0	2.19	0
4L	3.99	1	3.51	0	2.26	0
5L	4.04	1	3.55	-1	2.32	0
8L	4.25	1	3.70	-2	2.50	-1
10L	4.41	1	3.81	-2	2.61	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.54	4
T/N	4.57	1
SW	4.57	0
1M	4.53	-3
3M	4.49	2
6M	4.32	0
1Y	4.24	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.35	1
3x6	4.12	-1
6x9	3.82	2
9x12	3.72	2
3x9	4.02	0
6x12	3.78	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

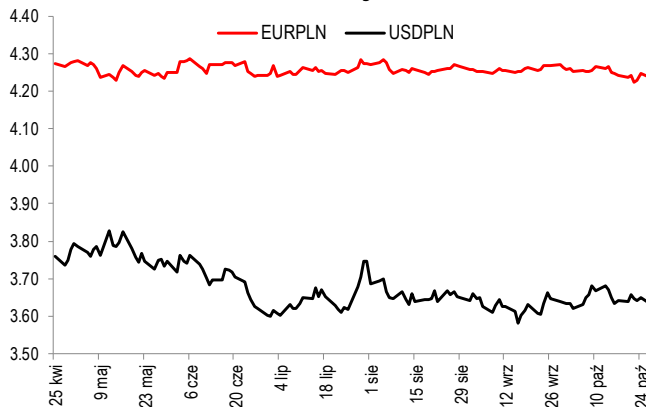
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62	0	280	3
Francja	18	0	80	-1
Węgry	110	0	425	3
Hiszpania	24	0	52	-1
Włochy	16	0	78	-2
Portugalia	12	0	38	-1
Irlandia	10	0	25	-1
Niemcy	6	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

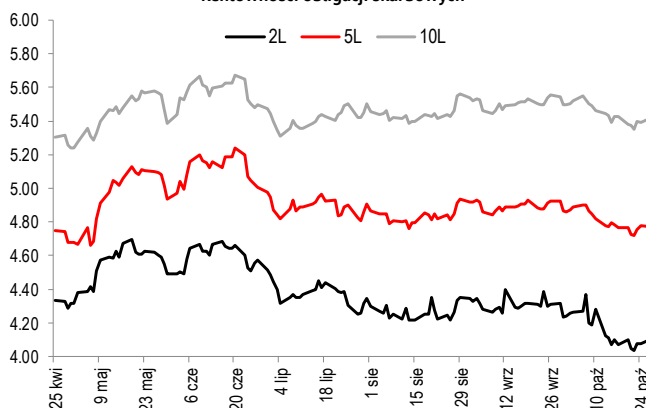
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

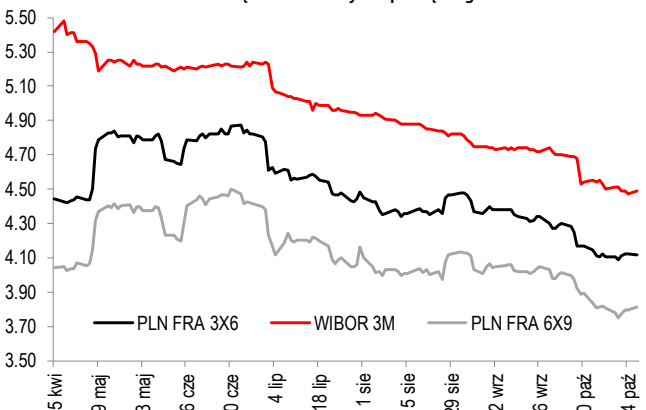
Kurs złotego



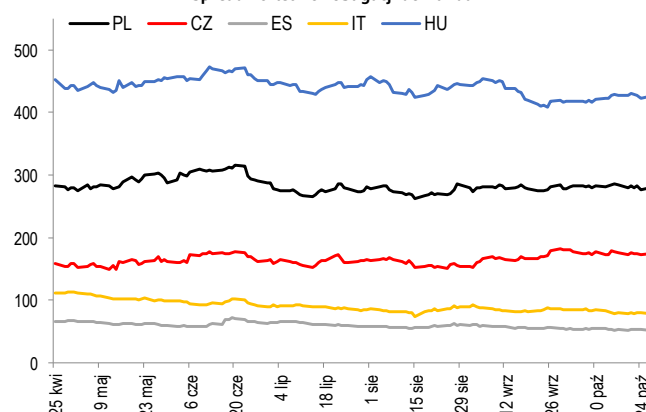
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (24 października)								
09:30	DE	PMI przemysł	X	pkt	49,5		49,6	49,5
09:30	DE	PMI usługi	X	pkt	51,0		54,5	51,5
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	49,8		50,0	49,8
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	51,2		52,6	51,3
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0,4		0,3	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	54,5		53,6	55,1
PONIEDZIAŁEK (27 października)								
10:00	DE	Ifo	X	pkt	88,0		88,4	87,7
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0,3		-	2,9
WTOREK (28 października)								
15:00	US	Conference Board Konsumenci	X	pkt	93,8		-	94,2
ŚRODA (29 października)								
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	-		-	4,0
19:00	US	Decyzja FOMC	29.10.2025		4,0		-	4,3
CZWARTEK (30 października)								
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	1,0		-	0,1
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,3		-	2,6
10:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	0,3		-	0,2
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,2		-	1,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX	%	6,3		-	6,3
11:00	EZ	ESI	X	pkt	95,8		-	95,5
13:30	US	PKB	III kw.	% k/k	3,0		-	3,8
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25.10.2025	tys.	-		-	219,0
14:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,1		-	0,2
14:15	EZ	Decyzja EBC	30.10.2025	%	2,2		-	2,2
PIĄTEK (31 października)								
9:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,2		-	-0,2
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	3,0	3,1	-	2,9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	X	% r/r	2,1		-	2,2
13:30	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0,4		-	0,6
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,4		-	0,4
13:30	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	-		-	0,3

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl