

Codziennik

Inflacja nadal poniżej 3% r/r

Dziś przemysłowe wskaźniki PMI dla Polski, strefy euro i USA
Inflacja w październiku poniżej oczekiwań i wyniku z września
Sprzedaż kredytów odbiła po słabszym sierpniu
Złoty słabszy, spadki rentowności i rynkowych stóp procentowych

Dzisiaj poznamy październikowe odczyty wskaźników PMI mierzących koniunkturę w przemyśle w Polsce, krajach europejskich i w USA. Spodziewamy się, że wskaźnik dla Polski będzie kontynuował stopniową poprawę i pokaże poziom nieco ponad 48 pkt, czyli nadal poniżej neutralnej granicy 50 pkt. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia dla lokalnego rynku będzie rozpoczynające się jutro posiedzenie RPP.

W październiku inflacja CPI niespodziewanie spadła do 2,8% r/r z 2,9% r/r we wrześniu. Konsensus rynkowy był zdominowany przez prognozy na poziomie 2,9% i 3,0% r/r, z medianą na poziomie 3,0% r/r. Spodziewaliśmy się wzrostu do 3,1% r/r. Zaskoczył nas wzrost cen paliw o 1,0% m/m zamiast o 1,9% m/m, jak przewidywaliśmy na podstawie danych zbieranych z Internetu. Do tego ceny żywności nie zmieniły się m/m, co jest nietypowo niskim wynikiem jak na październik. Inflacja bazowa, według naszych szacunków, również musi być niższa, niż wcześniej zakładaliśmy. Po publikacji wstępnego wskaźnika CPI zmieniliśmy naszą prognozę inflacji bazowej z 3,3% na 3,0% r/r (możliwe, że spadła głębiej, do 2,9% r/r, choć wydaje się to mniej prawdopodobne). W ujęciu m/m inflacja bazowa wyniosła naszym zdaniem około 0,2%, co byłoby najniższym odczytem za październik od 2015 r., a jeśli dane zaokrąglił się do 0,1% m/m, byłby to najniższy odczyt za ten miesiąc od 2006 r. Wzrost cen energii o 0,6% m/m był bliski naszym założeniom i najprawdopodobniej oznacza wzrost cen ogrzewania w październiku o około 2,5% m/m. Na październikowej konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński przedstawił prognozę wzrostu wskaźnika CPI w październiku na poziomie 3,0% r/r, co oznacza, że RPP stoi teraz również w obliczu nieoczekiwanego dalszego spadku inflacji w kierunku celu 2,5%. To, czy przełoży się to na czwartą z rzędu obniżkę stóp o 25 pb, będzie zależało naszym zdaniem od przestania płynącego z listopadowej projekcji NBP. Niedawne obniżki stóp prawdopodobnie podniosą ukazaną w niej ścieżkę CPI, co doprowadzi do bardziej zrównoważonego spojrzenia RPP na dalsze zmiany stóp. Jednak dużo niższy punkt startowy może zniwelować tę korektę, pozostawiając otwartą furtkę dla dalszego tagodzenia polityki pieniężnej. Po zapoznaniu się z danymi o inflacji zrewidowaliśmy nasze oczekiwania dotyczące kolejnych decyzji Rady i obecnie przewidujemy obniżki stóp procentowych w listopadzie i styczniu, a nie w styczniu i marcu.

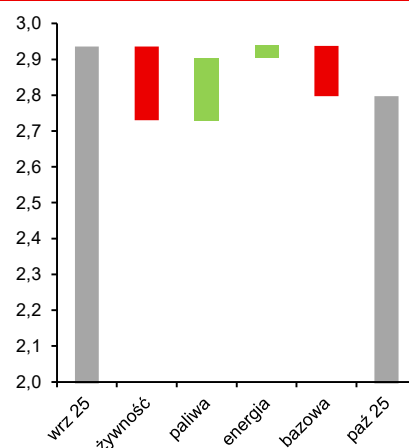
Tak, jak się spodziewaliśmy, wrześniowe dane NBP o sprzedaży kredytów przyniosły wyraźne wzrosty po sezonowo słabszym sierpniu. Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wzrosła do 9,6 mld zł z 8,5 mld zł w sierpniu, co daje sprzedaż w ujęciu 12-miesięcznym na poziomie prawie 90 mld zł, tj. na poziomie zeszłorocznego maksimum osiągniętego w warunkach realizacji programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Wartość nowych kredytów konsumpcyjnych zmieniła się w mniejszym stopniu, z 11,0 mld zł w sierpniu do 11,3 mld zł we wrześniu. Duży skok zanotowała natomiast sprzedaż kredytów dla przedsiębiorstw: z 13,3 mld zł miesiąc wcześniej do 16,1 mld zł we wrześniu. Dane te potwierdzają kontynuację dotychczasowego trendu i są dobrą oznaką rosnącego popytu w gospodarce.

Inflacja w strefie euro w październiku wyniosła według wstępnych danych 2,1% r/r, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami i o 0,1 pkt proc. poniżej odczytu z poprzedniego miesiąca. Z kolei sprzedaż detaliczna w Niemczech we wrześniu wzrosła o 0,2 m/m, po spadku o 0,2 m/m w sierpniu, także zgodnie z oczekiwaniami.

Polski złoty osłabł się w piątek, a kurs EURPLN zbliżył się do 4,26. Złoty rozpoczął piątek przy poziomie 4,245 za euro, szybko jednak zaczął się osłabiać, do czego przyczynił się najpierw niski odczyt inflacji, a w drugiej części dnia umocnienie dolara. Pod koniec sesji EURPLN wzrósł do poziomu tuż pod 4,26, co oznaczało osłabienie o 0,3% w skali całego dnia. Kurs EURCZK wciąż oscylował wokół poziomu około 24,3, a forint kontynuował umocnienie, przy spadku kursu EURHUF o 0,1%, poniżej 388. Dolar umocnił się względem euro o 0,2%, co przełożyło się na spadek kursu EURUSD do poziomu 1,154. Dziś spodziewamy się korekty kursu złotego i względnej stabilizacji do momentu decyzji RPP, z dokładnością do wahań powodowanych globalnymi zmianami sentymentu.

Zarówno rentowności polskich obligacji, jak i rynkowe stopy procentowe w piątek nieco się obniżyły. Do momentu publikacji danych o inflacji rynkowe stopy i rentowności obligacji powoli rosły, jednak dane o CPI odwróciły tę sytuację: rentowności zeszły w dół o 5-6 pb, stopy IRS o 3-4 pb, a stawki FRA o 3-6 pb. Jeśli w środę RPP rzeczywiście obniży stopy, możemy się wówczas spodziewać dalszych spadków stawek rynkowych. Nastawiamy się raczej na dość stonowany przekaz, utrzymany w tonie dostosowań stóp do sytuacji wywołanej się z napływających danych i analiz. W rezultacie spodziewana przez nas obniżka nie musi uruchamiać na rynku większej fali spadków stóp rynkowych.

Inflacja CPI, dekompozycja zmiany dynamiki r/r



Źródło: GUS, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2561	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6884	HUFPLN*	1,0974
EURUSD	1,1540	RONPLN	0,8373
CHFPLN	4,5732	NOKPLN	0,3629
GBPPLN	4,8398	DKKPLN	0,5680
USDCNY	7,1144	SEKPLN	0,3873

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

31.10.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2426	4,2593	4,2433	4,2580	4,2543
USDPLN	3,6655	3,6958	3,6682	3,6916	3,6751
EURUSD	1,1521	1,1576	1,1567	1,1529	-

Rynek stopy procentowej

31.10.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,21	3
PS0730 (5L)	4,71	-6
DS1035 (10L)	5,37	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,04	-5	3,87	-1	2,13	0
2L	3,91	-4	3,64	-2	2,13	-1
3L	3,91	-4	3,60	-2	2,20	-1
4L	3,95	-4	3,59	-3	2,27	-1
5L	4,00	-4	3,64	-2	2,33	-1
8L	4,22	-3	3,79	-3	2,53	-1
10L	4,37	-3	3,91	-1	2,64	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,24	-22
T/N	4,55	0
SW	4,55	-1
1M	4,52	-1
3M	4,46	-2
6M	4,30	-2
1Y	4,22	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,26	-5
3x6	4,05	-5
6x9	3,75	-6
9x12	3,66	-5
3x9	3,95	-5
6x12	3,72	-6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

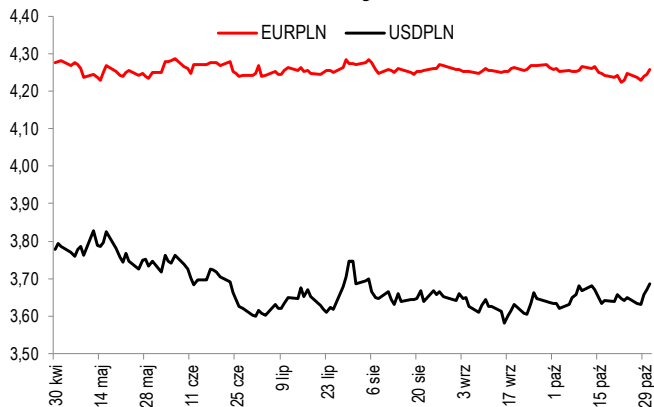
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62	0	274	-6
Francja	17	-1	78	1
Węgry	110	0	424	0
Hiszpania	24	0	51	-1
Włochy	15	0	75	-1
Portugalia	12	0	36	-1
Irlandia	10	0	23	-2
Niemcy	6	0	-	-

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

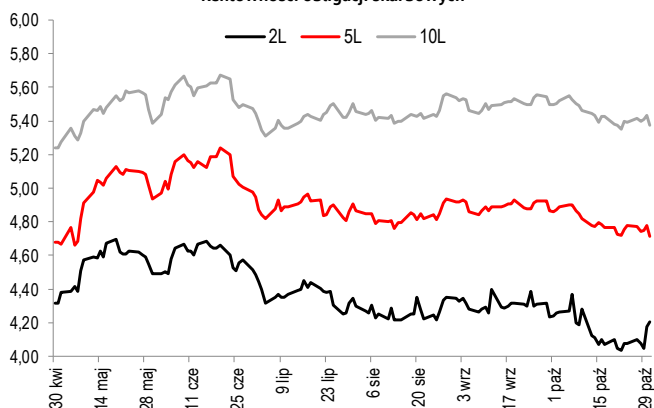
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

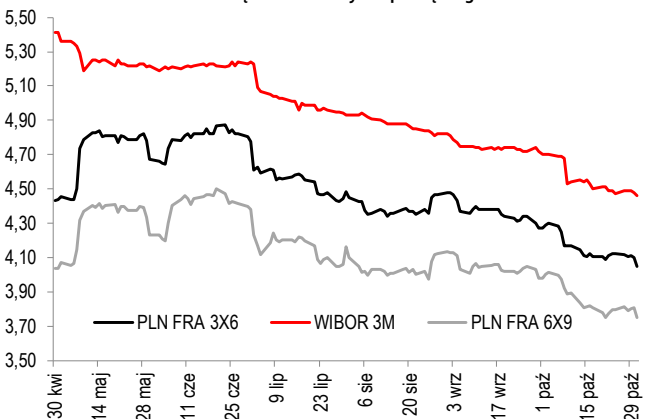
Kurs złotego



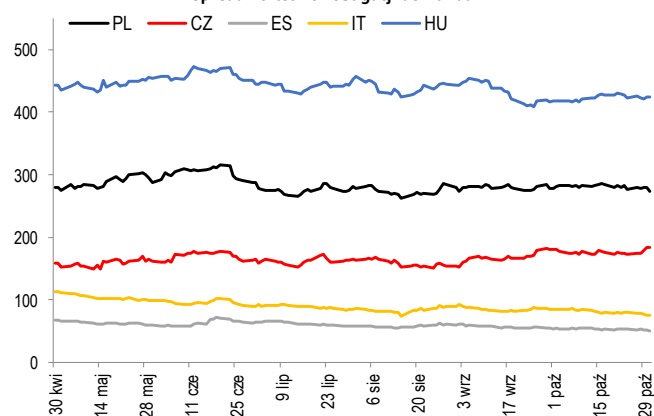
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (31 października)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,2	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	2,1	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	-	0,3
PONIEDZIAŁEK (3 listopada)							
09:00	PL	PMI przemysł	X	pkt	48,6	48,3	48,0
09:55	DE	PMI przemysł	X	pkt	49,6	-	49,5
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	50,0	-	49,8
16:00	US	ISM przemysł	X	pkt	49,2	-	49,1
WTOREK (4 listopada)							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0,2	-	2,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-	-	-1,3
ŚRODA (5 listopada)							
	PL	Decyzja RPP	XI	%	4,25	4,25	4,50
02:45	CN	PMI usługi	X	pkt	52,7	-	52,9
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	1,0	-	-0,8
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,3	-	2,3
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	54,5	-	51,5
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	52,6	-	51,3
14:15	US	Raport ADP	X	tys.	25,0	-	-32,0
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	51,0	-	50,0
CZWARTEK (6 listopada)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	3,0	-	-4,3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-2,7	-	-4,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	0,5	-	-4,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,3	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	228	-	219
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	XI	%	3,5	-	3,5
PIĄTEK (7 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	0,5	-	-0,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	-	-	22,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	-	-	4,3
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	54,0	-	53,6

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