

Codziennik

Poziom stóp jest prawie idealny

Dziś prezentacja listopadowego „Raportu o inflacji” NBP, wieczorem ocena ratingu przez S&P. Wśród danych makroekonomicznych poznamy wynagrodzenia za III kw. i produkcję usług. Adam Glapiński: poziomy stóp prawie idealny, luzowanie o 150pb bardzo znaczące. Bez dużych zmian na rynku FX, lekki wzrost rentowności obligacji.

Dzisiaj odbędzie się prezentacja projekcji inflacji i PKB z nowego „Raportu o inflacji” NBP. Z danych krajowych poznamy dynamikę wynagrodzeń w gospodarce narodowej w III kw., dane Eurostatu o produkcji usług w sierpniu i być może wstępne dane o październikowej stopie bezrobocia rejestrowanego. Według naszych szacunków wynagrodzenia spowolniły z 8,8% r/r w II kw. do 7,9% r/r w III kw., do czego przyczynił się wyraźnie wolniejszy wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw (kwartalnie z 9,2% do 7,1% r/r, mimo średniej z danych miesięcznych 7,4% r/r). W przypadku stopy bezrobocia spodziewamy się stabilizacji na poziomie 5,6%. Późnym wieczorem agencja S&P może opublikować raport z przeglądu ratingu kredytowego Polski – spodziewamy się, że, jak w przypadku Moody's i Fitch, obniży perspektywę ratingu, bez zmian samego ratingu. W USA jedyne dane, które dziś się ukazały, to wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. Shutdown uniemożliwia publikację zaplanowanego na dziś raportu o rynku pracy. FAO opublikuje dane o indeksie cen żywności na świecie. Rano ukazały się lepsze od oczekiwań dane o eksporcie Niemiec.

Wczorajsza konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego potwierdziła, wg nas, że bank centralny jest już blisko zakończenia cyklu tagodzenia polityki pieniężnej (choć sam prezes nie nazywa tego cyklem, ale dostosowaniem stóp). Glapiński przyznał, że perspektywy inflacji się poprawiły, co pozwoliło RPP ponownie złagodzić politykę, ale następnie kilkakrotnie powtórzył, że obecny poziom stóp procentowych jest już odpowiedni, na poziomie, na którym powinien być. Glapiński zasugerował, że bank centralny spodziewa się dalszego spadku CPI w listopadzie do 2,5% r/r, a mimo to taki spadek nie musi oznaczać kolejnej obniżki stóp. Powiedział, że w „idealnym” scenariuszu, gdy inflacja pozostaje w pełni zgodna z celem inflacyjnym 2,5%, główna stopa procentowa powinna wynosić 3,5–4,0%, a jego osobista opinia jest taka, że stopa docelowa na poziomie 4,0% byłaby właściwa, niezbyt wysoka dla polskiej gospodarki. Podtrzymujemy pogląd, że RPP prawdopodobnie obniży główne stopy procentowe jeszcze raz, do 4,0%, a kolejny ruch najpewniej nastąpi w I kw. 2026 r. Na razie zakładamy roboczo, że może to być styczeń, kiedy Rada będzie już znała decyzję dotyczącą taryf energetycznych na 2026 r. Jednak opóźnienie kolejnej obniżki do marca wydaje się niemal równie prawdopodobne. Więcej w naszym **Komentarzu Ekonomicznym**.

Ludwik Kotecki z RPP ocenił w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że Rada może zakończyć obniżki stóp procentowych w 2026 r., sprowadzając stopę referencyjną do około 3,75%. Kotecki dodał, że spodziewa się, że inflacja będzie kontynuowała spadek do celu 2,5%, a także że jej odczyty mogą dalej pozytywnie zaskakiwać. Zważywszy, że Ludwik Kotecki jest uznawany za najbardziej gotębiego członka RPP, jego wypowiedź wspiera nasze oczekiwania zakończenia bieżącej serii obniżek, gdy stopa referencyjna osiągnie poziom 4,0%.

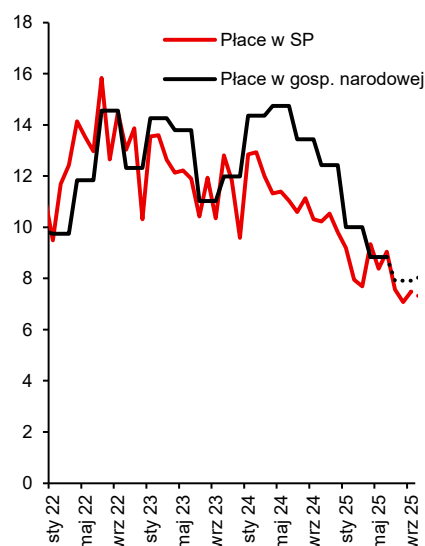
Wrześniowa produkcja przemysłowa w Czechach zanotowała wzrost o 3,6% r/r wobec oczekiwań na poziomie 1,0% r/r i po spadku o 4,2% r/r. Produkcja na Węgrzech obniżyła się o 1,5% r/r po spadku o 4,8% r/r miesiąc wcześniej, co stanowi wynik lepszy od oczekiwań (-2,7% r/r). Z kolei produkcja przemysłowa w Niemczech rozczarowała – spadła o 1,0% r/r po -3,6% r/r miesiąc wcześniej. **Sprzedaż detaliczna strefy euro obniżyła się we wrześniu o 0,1% m/m** wobec oczekiwań wzrostu o 0,2% m/m. Sierpniowe dane zostały natomiast zrewidowane w dół, ze wzrostu o 0,1% m/m na spadek o 0,1% m/m. W ujęciu rocznym sprzedaż strefy euro wzrosła o 1,0% r/r po 1,6% r/r w sierpniu. Analogiczny wskaźnik dla Polski wyniósł 4,0% r/r we wrześniu wobec 1,9% r/r w sierpniu. Pomimo różnic metodologicznych tendencja w danych jest podobna jak w danych GUS: sprzedaż detaliczna w Polsce we wrześniu była bowiem wyższa o 6,4% r/r po 3,1% r/r miesiąc wcześniej.

Bank centralny Czech pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Stopa referencyjna CNB wynosi od maja br. 3,50% i rynek spodziewa się utrzymania tego poziomu w najbliższych miesiącach. Taką samą decyzję ws. stóp podjął wczoraj Bank Anglii, utrzymując główną stopę na poziomie 4,00%, a ostatnia obniżka miała miejsce w sierpniu.

Notowania złotego pozostały w czwartek na poziomie zbliżonym do poprzedniego dnia. Stopniowe osłabianie dolara w ciągu dnia działało na korzyść walut regionu CEE, jednak ostatecznie ich kurs do euro pozostał zbliżony do średniego. Kurs EURPLN wahał się między 4,25 a 4,26, a konferencja Prezesa NBP nie wpłynęła na ten stan. Węgierski forint umocnił się o 0,1% przy EURHUF ok. 386,2. Czeska korona przez większą część sesji pozostawała w paśmie 24,3–24,4 za euro, co nie zmieniło się po zgodnej z rynkowymi oczekiwaniami decyzji banku CNB.

Polskie rentowności i stopy rynku pieniężnego uległy lekkim wzrostom. Przed konferencją A. Glapińskiego rentowności notowały niewielkie wzrosty o 1–2 pb względem poprzedniego dnia, podobnie jak stopy rynkowe. Pod koniec sesji rentowności były już wyższe o 2–4 pb, stopy IRS o 3–5 pb, a stopy FRA o 2–8 pb – bardziej na długim końcu krzywej. Sugeruje to, że rynek zredukował lekko oczekiwania względem głębokości dalszych obniżek stóp. Wśród rynków bazowych obserwowane były spadki o 3 pb rentowności amerykańskich przy braku zmian obligacji niemieckich.

Dynamika wynagrodzeń, % r/r, z prognozą



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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2482	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6838	HUFPLN*	1,0903
EURUSD	1,1530	RONPLN	0,8358
CHFPLN	4,5649	NOKPLN	0,3603
GBPPLN	4,8297	DKKPLN	0,5680
USDCNY	7,1229	SEKPLN	0,3845

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2505	4,2574	4,2553	4,2519	4,2566
USDPLN	3,6815	3,6996	3,6972	3,6854	3,6971
EURUSD	1,1503	1,1543	1,1509	1,1537	-

Rynek stopy procentowej

06.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,27	15
PS0730 (5L)	4,72	2
DS1035 (10L)	5,35	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,00	-1	3,84	-6	2,13	0
2L	3,94	3	3,62	-6	2,15	0
3L	3,96	4	3,59	-7	2,22	0
4L	4,00	4	3,59	-7	2,29	0
5L	4,05	4	3,63	-7	2,37	0
8L	4,26	4	3,80	-7	2,56	0
10L	4,41	3	3,91	-7	2,67	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,39	-9
T/N	4,41	-3
SW	4,39	-4
1M	4,43	-4
3M	4,30	-7
6M	4,21	-5
1Y	4,19	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,19	-3
3x6	3,99	-2
6x9	3,77	1
9x12	3,73	5
3x9	3,93	0
6x12	3,77	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

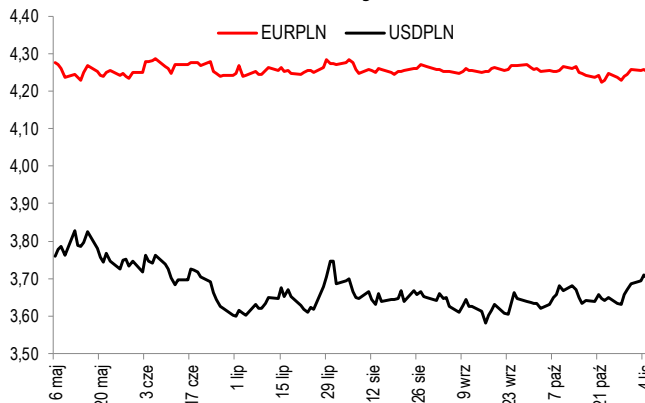
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62	0	269	4
Francja	17	0	79	1
Węgry	105	0	427	3
Hiszpania	23	0	51	1
Włochy	14	0	76	1
Portugalia	12	0	36	0
Irlandia	10	0	23	0
Niemcy	6	0	-	-

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

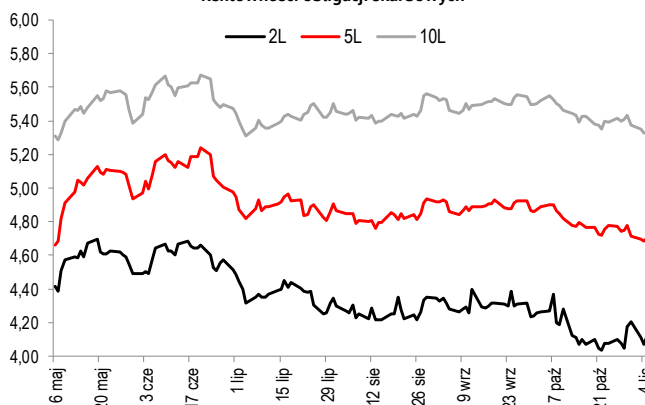
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

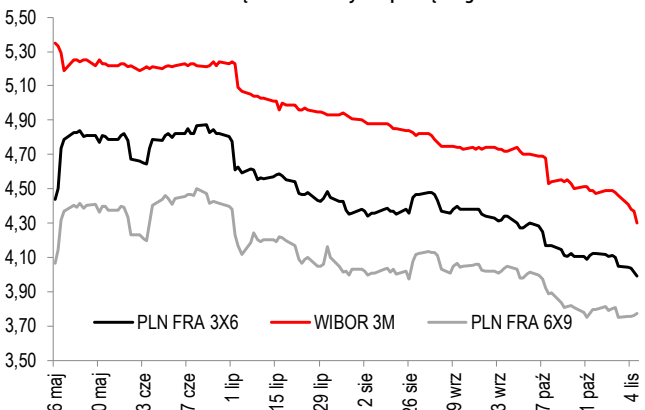
Kurs złotego



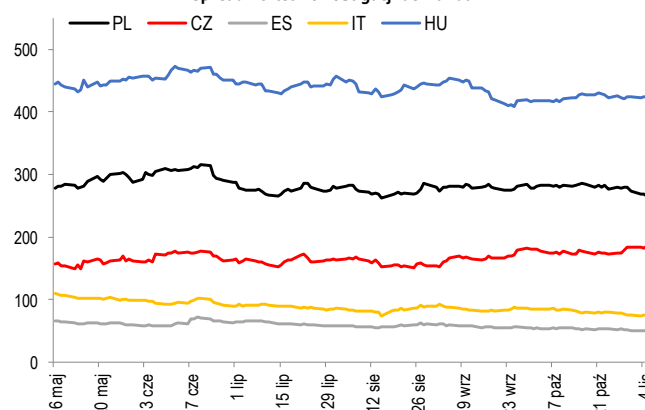
Rentowności obligacji skarbowych



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	49,6	49,5
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	50,0	50,0	49,8
16:00	US	ISM przemysł	X	pkt	49,5	48,7	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	52,5	52,6	52,9
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,9	1,1	-0,4
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,3	2,5	2,3
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	54,5	54,6	51,5
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	52,6	53,0	51,3
14:15	US	Raport ADP	X	tys.	30	42	-32
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	50,8	52,4	50,0
CZWARTEK (6 listopada)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	3,0	1,3	-3,7
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-2,7	-1,5	-4,8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	1,0	3,6	-4,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,2	-0,1	-0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	228	-	219
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	XI	%	3,50	-	3,50
PIĄTEK (7 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	0,5	1,4	-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