

Codziennik

Dzisiaj dane o PKB i bilansie płatniczym

Dziś wstępny PKB za III kw. oraz wrześniowy bilans płatniczy
H. Wnorowski: RPP powinna poczekać do marca z ewentualną kolejną obniżką stóp
Niewielkie zmiany na rynkach: złoty nieco słabszy, niższe rentowności obligacji

Dzisiaj poznamy wstępne dane nt. wzrostu polskiego PKB w III kw. oraz wrześniowy bilans płatniczy. Spodziewamy się zobaczyć dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego, do 3,7% z 3,3% r/r w II kw. Taka jest też mediana rynkowa, wyliczona na bazie dość rozrzuconych prognoz, od 3,2% po 4,1%. Na informacje o tym z czego ten wzrost wynikał przyjdzie nam poczekać do 1 grudnia. Dobremu wynikowi powinien sprzyjać zakładany przez nas dalszy solidny wzrost konsumpcji prywatnej i lekkie odbicie inwestycji. Zaskakująco duży, sięgający 3 mld € deficyt na rachunku obrotów bieżących w sierpniu skurczył się wg nas we wrześniu do 1,8 mld €, a wg konsensusu rynkowego nawet trochę bardziej. Z danych o produkcji przemysłowej wiemy, że aktywność gospodarcza była wyjątkowo słaba w sierpniu, za to wzmożona we wrześniu, zatem i po wynikach eksportu i importu spodziewamy się zdecydowanej poprawy. Wg nas eksport towarów mógł urosnąć we wrześniu o ponad 7% r/r, a import o ok. 9% r/r, podczas gdy rynek spodziewa się po nich stóp wzrostu rzędu 5-6%. Za granicą poznamy dziś m.in. produkcję przemysłową w strefie euro.

Zdaniem członka RPP Henryka Wnorowskiego, Rada powinna poczekać z dalszymi obniżkami stóp procentowych do marcowej projekcji inflacji NBP, aby ocenić skutki dotychczasowych obniżek i upewnić się, że inflacja utrzymuje się konsekwentnie w granicach celu. Wnorowski podkreślił, że listopadowa projekcja zarysowała optymistyczne perspektywy pod względem kształtowania się inflacji w całym horyzoncie projekcji, jednak RPP powinna zachować ostrożność w kwestii dalszych kroków.

Wg opinii RPP do ustawy budżetowej, deficyt sektora finansów publicznych w tym i przyszłym roku może być wyższy niż prognozowany przez rząd. Rada zwróciła uwagę m.in. na równoczesny problem niższych dochodów i wyższych wydatków budżetowych, w tym na trudny do precyzyjnego oszacowania wzrost wydatków na ochronę zdrowia. Krytyczna ocena odnosi się w szczególności do planowanego przez MF wzrostu długu publicznego (59,5% PKB na koniec 2029 r. wg krajowej definicji długu), blisko konstytucyjnego limitu zadłużenia 60%. Zaprezentowana opinia jest zbieżna z dotychczasowymi wypowiedziami członków RPP wskazującymi na problem luźnej polityki fiskalnej, ograniczającej przestrzeń do obniżek stóp procentowych.

Prezydent USA Donald Trump podpisał wczoraj wieczorem ustawę o finansowaniu rządu uchwaloną wcześniej przez Kongres, co kończy rekordowo długą, trwającą 43 dni okres paraliżu administracji federalnej. Przyjęty pakiet ustaw zapewnia finansowanie do końca stycznia.

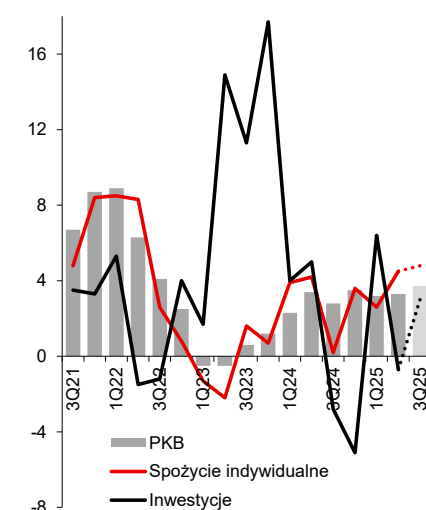
Miesięczny Indeks Konjunktury instytutu PIE wzrósł w listopadzie o 5,1 pkt. m/m do 108,5 pkt. Jest to najwyższy poziom odnotowany w tym roku. Pozytywne oceny przedsiębiorstw przeważały nad negatywnymi w pięciu z siedmiu komponentów: wartości sprzedaży, nowych zamówieniach, zatrudnieniu, wynagrodzeniach oraz płynności finansowej. Wynik ten wydaje się spójny z obserwowaną poprawką indeksu PMI w ostatnich miesiącach.

Rumuński bank centralny utrzymał stopy procentowe na poziomie 6,50%, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Niezmieniony poziom stóp utrzymuje się w Rumunii od sierpnia br. W pierwszej połowie roku utrzymywana była stopa procentowa na poziomie 7%.

Pomimo niewielkiego osłabienia, polski złoty pozostał wczoraj wyraźnie silniejszy niż przed długim weekendem. EURPLN rozpoczął środową sesję blisko 4,23 i w ciągu dnia kurs ten urosł zaledwie o 0,1% do 4,235. Węgierski forint rozpoczął dzień z silnej pozycji przy EURHUF na poziomie 384,5, jednak później wszedł o 0,2% wyżej do poziomu porównywalnego z zamknięciem poprzedzającego dnia, 385,2. Czeskiej koronie udało się na początku tygodnia zejść poniżej EURCZK 24,3 i przy niewielkich wahanach pozostała w tym terytorium 24,2-24,3. Dzisiaj na korzyść polskiej waluty może przemawiać odczyt PKB – o ile potwierdzi przyspieszenie wzrostu gospodarczego w III kw. – tym bardziej, że dolar nie zareagował umocnieniem na zakończenie shutdownu w USA.

Rentowności polskich obligacji obniżyły się w środę o 1-4pb, silniej na krótszym końcu krzywej dochodowości. Spadły także rynkowe stopy IRS i FRA, w obu przypadkach o 2pb na całej długości krzywej. Obligacje USA ponownie się obniżyły, o 3-5pb, bardziej przy papierach z dłuższym horyzontem czasowym.

Wzrost PKB i głównych składowych, % 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	4,2315	CZKPLN	0,1740
USDPLN	3,6528	HUFPLN*	1,0879
EURUSD	1,1585	RONPLN	0,8329
CHFPLN	4,5806	NOKPLN	0,3623
GBPPLN	4,7892	DKKPLN	0,5680
USDCNY	7,1031	SEKPLN	0,3865

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2261	4,2371	4,2336	4,2356	4,2312
USDPLN	3,6485	3,6602	3,6571	3,6544	3,657
EURUSD	1,1562	1,1597	1,1575	1,1590	-

Rynek stopy procentowej

12.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,30	7
PS0730 (5L)	4,74	1
DS1035 (10L)	5,34	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,97	-1	3,84	2	2,15	1
2L	3,91	-1	3,63	-2	2,16	1
3L	3,93	-2	3,59	-3	2,22	1
4L	3,98	-1	3,59	-4	2,30	0
5L	4,04	-1	3,62	-5	2,37	0
8L	4,25	-1	3,79	-5	2,56	0
10L	4,40	-1	3,90	-5	2,67	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,35	2
T/N	4,37	-1
SW	4,35	0
1M	4,33	-9
3M	4,28	0
6M	4,19	0
1Y	4,17	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,15	-1
3x6	3,93	-2
6x9	3,74	-1
9x12	3,71	0
3x9	3,88	-2
6x12	3,75	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

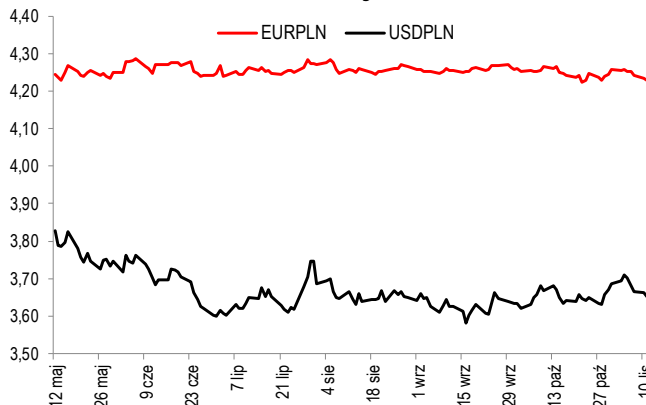
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	270	2
Francja	15	-1	74	-3
Węgry	102	0	442	11
Hiszpania	21	-1	50	-1
Włochy	13	-1	73	-2
Portugalia	11	0	34	-1
Irlandia	10	0	23	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

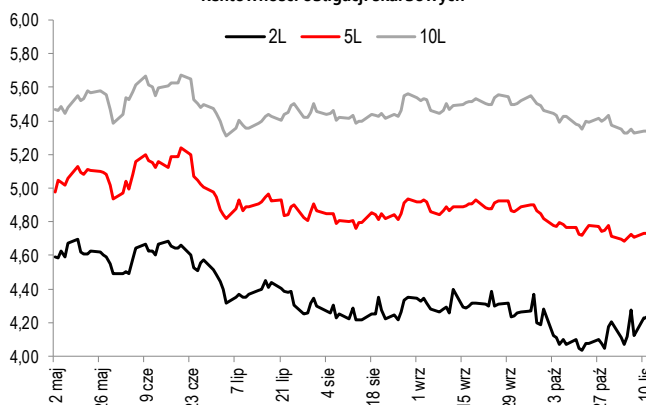
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

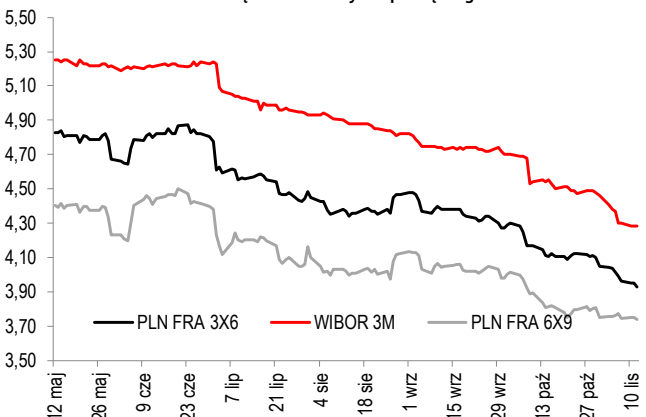
Kurs złotego



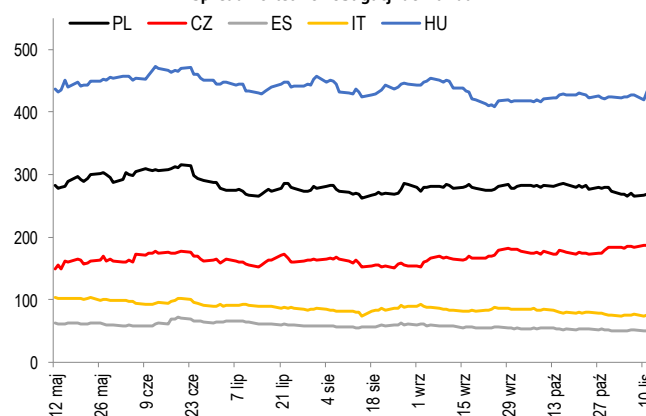
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
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.	-20,0	-	22,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,4	-	4,3
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	53,0	50,3	53,6
PONIEDZIAŁEK (10 listopada)							
brak publikacji danych							
WTOREK (11 listopada)							
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	4,5	-	4,3
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,5	-	2,5
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-78,0	-	-80,0
ŚRODA (12 listopada)							
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,3	0,3	0,3
CZWARTEK (13 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,7	3,7	- 3,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,8	-	-1,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1572	-1800	- -3087
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1125	-1125	- -2147
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	29944	30505	- 24991
14:00	PL	Import	IX	mln €	30709	31630	- 27138
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	08.11.2025	tys.	225,0	-	219,0
PIĄTEK (14 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	2,8	2,8	- 2,8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	1,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-	-	0,6

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