

Codziennik

Inflacja bazowa na 3%

Dziś brak nowych istotnych danych ekonomicznych
Inflacja bazowa obniżyta się z 3,2% do 3,0% r/r
W. Janczyk z RPP: niewykluczona obniżka stóp w grudniu
Stabilny złoty, bez zmian na rynku długu

Dzisiaj nie pojawią się istotne rynkowe dane dla Polski. Bank Węgier podejmie decyzję ws. stóp procentowych, a w USA powinny pojawić się dane o produkcji przemysłowej w październiku.

Podstawowa miara inflacji bazowej w Polsce, czyli **CPI z wyłączeniem cen żywności, paliw i energii**, obniżyła się o 0,2 pkt proc. z 3,2% r/r we wrześniu do 3,0% r/r w październiku, tj. minimalnie powyżej naszych szacunków i konsensusu rynkowego (2,9% r/r). Inny wskaźnik inflacji bazowej, CPI z wyłączeniem cen administrowanych, również spadł o 0,2 pkt proc. do 2,3% r/r. Pozostałe dwa wskaźniki spadły o 0,3 pkt proc.: 15% średnia obciąża z 2,9% r/r do 2,6% r/r, a CPI z wyłączeniem cen o największej zmienności z 3,7% r/r do 3,4% r/r. Według naszych obecnych prognoz inflacja bazowa może tymczasowo wzrosnąć do 3,3% r/r pod koniec roku ze względu na efekt bazy i powinna stopniowo spadać w nowym roku. Wygląda na to, że tempo wzrostu bazowych komponentów CPI spowalnia i może utrzymać się poniżej 3% r/r w 2026 r. Daje to pewną przestrzeń na przynajmniej jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych przez RPP, która naszym zdaniem będzie miała miejsce w styczniu.

Członek RPP Wiesław Janczyk stwierdził w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że na grudniowym posiedzeniu Rady może dojść do kolejnej obniżki stóp procentowych. Janczyk uzależnił decyzję od napływających danych o inflacji i całej gospodarce, nie wskazał też docelowego poziomu stóp procentowych ani horyzontu czasowego zakończenia luzowania pieniężnego.

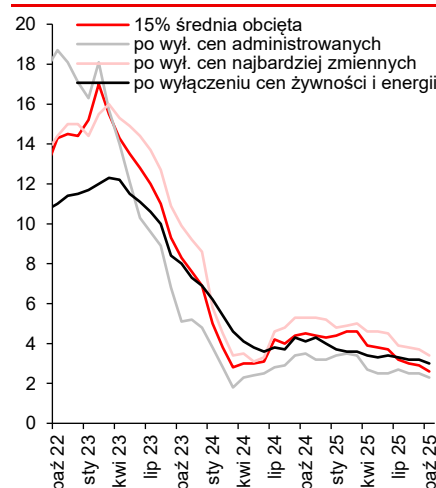
Komisja Europejska opublikowała nowy zestaw prognoz ekonomicznych, podnosząc oczekiwania co do wzrostu PKB Polski w 2026 r. z 3,0% do 3,5% r/r. Ogólna charakterystyka polskiej gospodarki przedstawiona w prognozie KE jest zbieżna z naszymi założeniami. Zakłada ona przesunięcie impulsu inwestycyjnego z 2025 na 2026 r., obniżając się inflację, nadal niskie bezrobocie i spowalniając dynamikę płac. Na przeciwnym biegunie jest prognoza wzrostu zadłużenia do 69,2% PKB w 2027 r., prawie identycznie jak w prognozie MF (69,1%). Co ciekawe, Komisja uwzględniła w prognozie wprowadzenie rozszerzonego mechanizmu handlu emisjami ETS2 od 2027 r., w wyniku czego prognozowana inflacja na 2027 r. wynosi 3,7% r/r. Wynika z tego, że szacunkowe podbicie inflacji z tytułu ETS2 w tej prognozie wynosi prawdopodobnie ok. 1,2-1,4 pkt proc., czyli mniej niż komunikowane przez Prezesa NBP podbicie o 2 pkt proc. Niemniej, w tej chwili już wiemy, że wejście w życie ETS2 zostało przesunięte na 2028 r. i niewykluczone, że w kolejnych latach rząd będzie próbował kolejnego przesuwania tego w czasie.

Deficyt budżetowy po październiku wyniósł 227 mld zł, nieco więcej od naszych oczekiwań (222 mld zł). W ujęciu porównywalnym do 2024 r. deficyt wyniósł ok. 147 mld zł wobec 130 mld zł w październiku 2024 r. W samym październiku deficyt przyrósł o 26 mld zł i zachowanie większości pozycji było zgodne z naszymi oczekiwaniami, poza dochodami z PIT, które odbiły wolniej od naszych prognoz (-42,2% r/r w październiku po -56,2% r/r we wrześniu). Po październiku dochody z PIT były bliskie zera w ujęciu narastającym i naszym zdaniem jest mała szansa, by zrealizowana została prognoza z ustawy budżetowej na 2026 r. (28 mld zł). By uniknąć nowelizacji, do końca roku deficyt może wzrosnąć jeszcze maksymalnie o 62 mld zł (w listopadzie i grudniu 2024 r. deficyt wzrósł o 81 mld zł). Jest to naszym zdaniem możliwe, choć prawdopodobnie będzie wymagało dodatkowych działań od Ministerstwa Finansów, np. opóźnienia zwrotów VAT.

Po weekendzie kurs EURPLN utrzymał mocny poziom zbudowany pod koniec piątkowej sesji. Kurs EURPLN na początku poniedziałkowej sesji wynosił niewiele ponad 4,22 i pomimo niewielkiej korekty pozostał poniżej 4,23 do końca dnia. Inne waluty regionu były nieznacznie silniejsze, o ok. 0,1% niż przed weekendem: EURCZK zszedł w kierunku 24,15, a EURHUF walczył z punktem oporu na 384. Dolar minimalnie umocnił się względem euro, przy dość stabilnym EURUSD ok. 1,16. Nie spodziewamy się w tym tygodniu dużych wahań na rynku walutowym, z ewentualną lekką korektą EURPLN w górę.

Na rynku długu nie zaszły wczoraj istotne zmiany. Rentowności polskich obligacji, a także rynkowe stopy IRS i FRA zanotowały tylko pomijalne wahania w zakresie +/- 1pb. Podobnie spokojnie było na rynkach bazowych. Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał obligacje o wartości 2,9 mld zł przy prawie dwukrotnie wyższym popycie, równym 5,2 mld zł. Na aukcji dodatkowej sprzedano natomiast obligacje za 0,57 mld zł.

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, 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	4.2356	CZKPLN	0.1750
USDPLN	3.6522	HUFPLN*	1.0890
EURUSD	1.1597	RONPLN	0.8332
CHFPLN	4.5979	NOKPLN	0.3605
GBPPLN	4.8045	DKKPLN	0.5671
USDCNY	7.1140	SEKPLN	0.3850

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

17/11/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2197	4.2301	4.2255	4.2285	4.2231
USDPLN	3.6334	3.6488	3.6425	3.6460	3.64
EURUSD	1.1581	1.1614	1.1600	1.1597	-

Rynek stopy procentowej

17/11/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.23	-1
PS0730 (5L)	4.72	0
DS1035 (10L)	5.35	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.94	0	3.88	0	2.16	1
2L	3.88	0	3.66	0	2.20	0
3L	3.90	0	3.62	0	2.28	0
4L	3.94	0	3.62	-1	2.36	0
5L	4.01	0	3.67	-1	2.44	0
8L	4.23	1	3.85	-1	2.64	0
10L	4.37	0	3.95	-2	2.76	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.30	-7
T/N	4.34	0
SW	4.34	1
1M	4.37	4
3M	4.27	0
6M	4.17	-1
1Y	4.14	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.13	0
3x6	3.89	-1
6x9	3.71	1
9x12	3.66	0
3x9	3.84	0
6x12	3.70	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

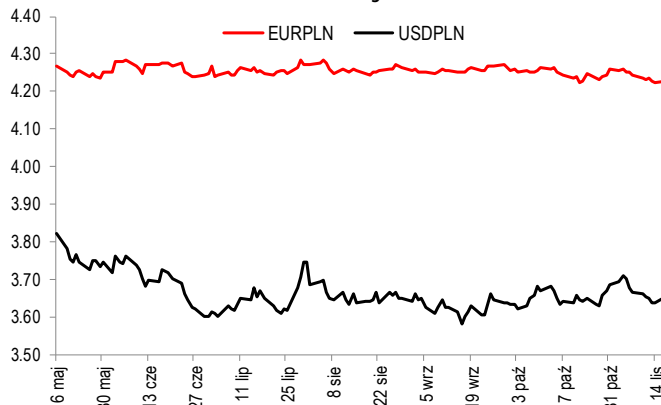
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	264	1
Francja	15	0	74	0
Węgry	107	4	442	6
Hiszpania	21	0	50	-1
Włochy	13	0	74	-1
Portugalia	11	0	34	0
Irlandia	10	0	22	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

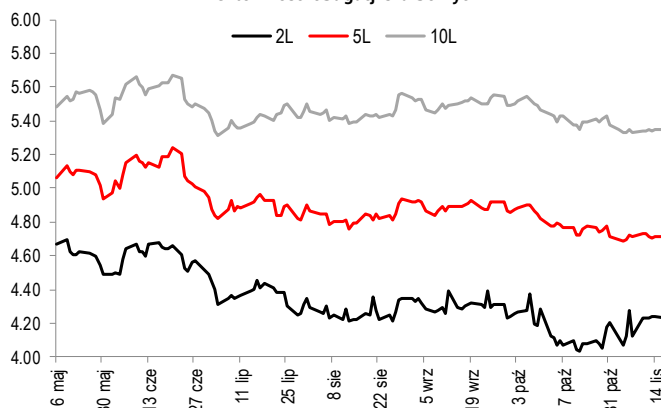
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

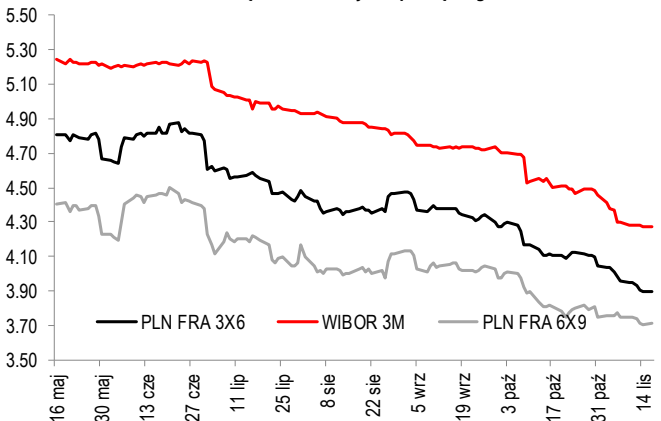
Kurs złotego



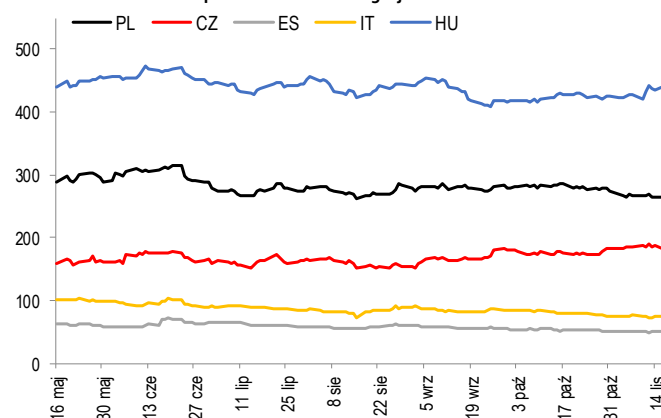
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	2,8	2,8	2,9
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	1,4	1,3
PONIEDZIAŁEK (17 listopada)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	2,9	2,9	3,0
WTOREK (18 listopada)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	6,5	-	6,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,0	-	0,1
ŚRODA (19 listopada)							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2,1	-	2,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	-	-	-8,5
20:00	US	Minutes FOMC	X				
CZWARTEK (20 listopada)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225,0	-	219,0
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	0,7	-	1,5
PIĄTEK (21 listopada)							
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	49,8	-	49,6
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	54,0	-	54,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	50,2	-	50,0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	52,8	-	53,0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	-	-	50,3

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