

Codziennik

Produkcja powyżej prognoz, dziś sprzedaż detaliczna

Dziś dane o październikowej sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3
Produkcja przemysłowa i budowlana za październik powyżej oczekiwań, płace i PPI poniżej
Odreagowanie piątkowego ostabienia walut CEE, spadek rentowności obligacji i stóp rynkowych

Dzisiaj zestaw październikowych danych z polskiej gospodarki uzupełni sprzedaż detaliczna oraz podaż pieniądza. O ile dane wrześniowe dotyczące sprzedaży były częściowo podbite przez efekty kalendarzowe, o tyle w październiku nie można na to liczyć. Z tego względu spodziewamy się niższej dynamiki niż miesiąc wcześniej, w okolicach 3,1% r/r. Konsensus rynkowy jest w tym względzie bardziej optymistyczny i liczy na wzrost o 3,8% r/r. Podaż pieniądza M3 lekko spowolni, naszym zdaniem do 10,7% r/r (mediana rynkowa 10,6% r/r). Ponadto w USA ukażą się dziś dane o sprzedaży detalicznej, koniunkturze konsumenckiej i umowach na sprzedaż nieruchomości. Rano urząd statystyczny Niemiec potwierdził odczyt PKB za III kw. ze wzrostem na poziomie 0,3% kw/kw.

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 3,2% r/r i po raz czwarty z rzędu była lepsza od prognoz (my: 1,4% r/r, rynek: 1,8% r/r). Spowolnienie w porównaniu z wrześniem (7,6% r/r po rewizji z 7,4% r/r) było powszechnie oczekiwane ze względu na efekt dni roboczych. **Tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej przyspieszyło z 0,2% r/r we wrześniu do 4,1% r/r w październiku**, przekraczając zarówno konsensus rynkowy na poziomie 0,9% r/r, jak i nasz szacunek równy 0,7% r/r. Lepszy od oczekiwań wynik mógł być w tym przypadku rezultatem postępującego wzrostu wykorzystania funduszy unijnych, zwłaszcza zważywszy na odbicie w kategorii inżynierii lądowej i wodnej, a także na przyspieszenie wzrostu prac inwestycyjnych. **Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w październiku obniżyła się do 6,6% r/r wobec 7,5% r/r we wrześniu**, wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (7,2% r/r) i naszej prognozy (7,3% r/r). Po uwzględnieniu inflacji, płace realne wzrosły o 3,7% r/r po 4,4% r/r miesiąc wcześniej i wobec 4,3% średnio w poprzednich 12 miesiącach. Z kolei **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zanotowało spadek o 0,8% r/r**, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. **Indeks cen producenta (PPI) w październiku obniżył się do -2,2% r/r z -1,4% r/r** (po korekcie z -1,2% r/r) we wrześniu. Rynek, podobnie jak my, spodziewał się spadku do zaledwie -1,8% r/r. Jest to najniższy odczyt w tym roku. W październiku **obniżyły się też ceny skupu produktów rolnych (o 1,6% m/m)** i był to najmocniejszy spadek w ujęciu miesięcznym od stycznia. Jeśli chodzi o grudniową decyzję Rady Polityki Pieniężnej, to dane mają mieszany wydźwięk – z jednej strony słabsze płace i PPI sugerują niższą presję inflacyjną, z drugiej mocne wyniki przemysłu i budownictwa sugerują szybszy wzrost PKB. Jakkolwiek zakładamy, że najbliższa obniżka będzie w styczniu, to te dane nieco zwiększają prawdopodobieństwo, że RPP obniży stopy jednak w grudniu. Więcej o wczorajszych danych w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

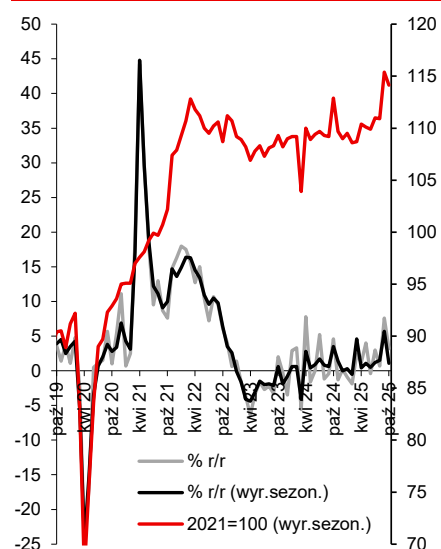
Wg rekomendacji MFW, polski bank centralny powinien rozważyć zakończenie lub spowolnienie dalszego luzowania polityki pieniężnej. Fundusz zwrócił uwagę na istotną dokonaną dezinflację, malejącą presję płacową, a z drugiej strony na wciąż wysoki wzrost gospodarczy i duży deficyt fiskalny. MFW zaleca NBP taktykę „wait and see”. Z kolei rządowi Fundusz zalecił intensywniejszą konsolidację fiskalną, rzędu 4% PKB do 2030 r.

Indeks koniunktury gospodarczej w Niemczech wg Ifo nieznacznie się obniżył z 88,4 pkt do 88,1 pkt, poniżej oczekiwań rynkowych (88,5 pkt). Ifo pozostaje dość stabilny od ok. pół roku. W listopadowej edycji badania pogorszyła się składowa prognozytyczna indeksu, a minimalnie lepsza była składowa oceny bieżącej.

Po silnym ostabieniu w piątek, po weekendzie waluty regionu CEE zwyżkowały o 0,2-0,3%. Kurs EURPLN w poniedziałkowy poranek był o 1 gr poniżej piątkowego zamknięcia i wynosił 4,235. W ciągu dnia złoty umacniał się, jednak nie przebił oporu na 4,23. Korekta na węgierskim forincie sprowadziła EURHUF do 382,5, na czeska korona zesłała z EURCZK do 24,16. Dolar w poniedziałek ostatecznie się do euro o 0,2% przy kursie EURUSD 1,152. Dalsze doniesienia ws. szycowania planu pokojowego dla Ukrainy budują pozytywny klimat dla walut regionu, pozytywnie oddziałuje też na nie powrót oczekiwań na obniżkę stóp przez Fed w grudniu.

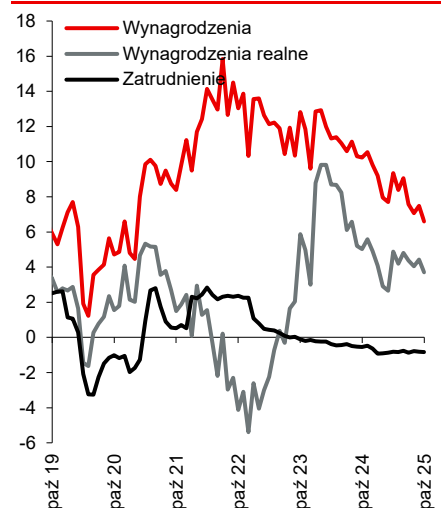
Na rynku polskiego długu obserwowaliśmy wczoraj wyraźne umocnienie wsparte wzrostem oczekiwań na grudniową obniżkę stóp NBP. Rentowność obligacji spadła 8-10 pb i w podobnym zakresie zmieniły się wyceny rynkowych stóp: IRS w dół o 8 pb, a FRA o 8-10 pb. Wydaje się więc, że pomimo mocnych danych o produkcji przemysłowej i budowlanej, nastawienie inwestorów było pod wpływem niskich odczytów ptac i PPI. Reakcja poszła w stronę nie tylko szybszej wyceny najbliższej obniżki, ale też większej skali dalszego luzowania polityki pieniężnej w Polsce. Kluczowy dla oceny prawdopodobieństwa obniżki w grudniu będzie wg nas na piątkowy odczyt listopadowej inflacji.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % 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	4.2330	CZKPLN	0.1750
USDPLN	3.6750	HUFPLN*	1.1070
EURUSD	1.1518	RONPLN	0.8324
CHFPLN	4.5448	NOKPLN	0.3585
GBPPLN	4.8168	DKKPLN	0.5670
USDCNY	7.0955	SEKPLN	0.3845

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

24.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2290	4.2388	4.2359	4.2374	4.2345
USDPLN	3.6622	3.6810	3.6761	3.6794	3.6726
EURUSD	1.1509	1.1550	1.1522	1.1517	-

Rynek stopy procentowej

24.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.14	-2
PS0730 (5L)	4.63	-9
DS1035 (10L)	5.30	-8

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.82	-7	3.79	-1	2.14	0
2L	3.76	-8	3.55	0	2.16	0
3L	3.79	-7	3.51	-1	2.24	0
4L	3.85	-8	3.51	-1	2.33	-1
5L	3.91	-8	3.55	-2	2.41	-1
8L	4.12	-9	3.74	-3	2.62	-1
10L	4.29	-8	3.86	-3	2.74	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.33	-3
T/N	4.35	2
SW	4.32	0
1M	4.32	2
3M	4.23	0
6M	4.13	-1
1Y	4.09	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.02	-6
3x6	3.73	-10
6x9	3.57	-9
9x12	3.53	-9
3x9	3.68	-11
6x12	3.57	-8

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

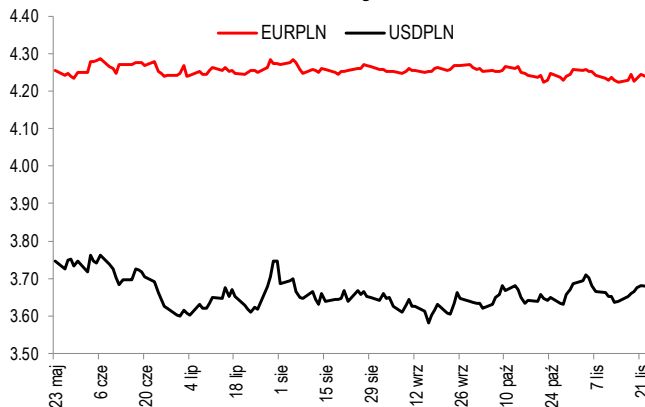
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	260	-7
Francja	15	0	75	-2
Węgry	107	0	444	-8
Hiszpania	21	0	50	-1
Włochy	14	0	75	-2
Portugalia	10	0	35	0
Irlandia	10	0	21	-2
Niemcy	6	0	-	-

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

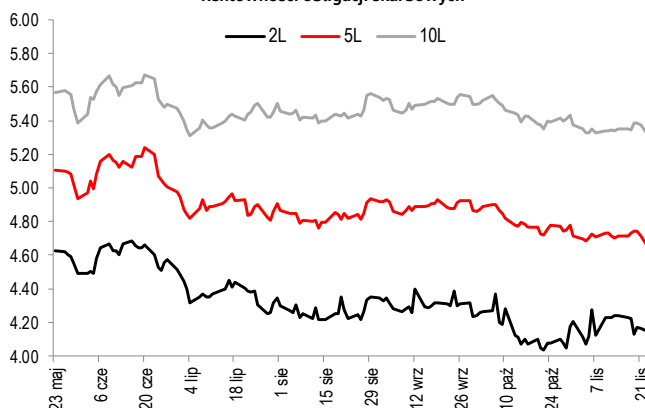
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

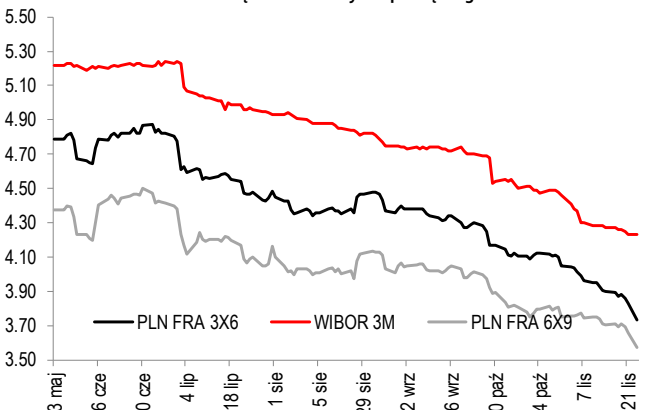
Kurs złotego



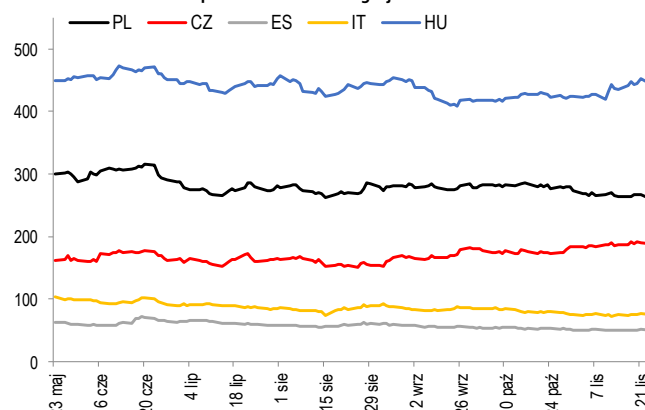
Rentowności obligacji skarbowych



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 (21 listopada)								
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	49,8	-	48,4	49,6
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	54,0	-	52,7	54,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	50,1	-	49,7	50,0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	52,8	-	53,1	53,0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	50,6	-	51,0	53,6
PONIEDZIAŁEK (24 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	88,5	-	88,1	88,4
10:00	PL	Płace	X	% r/r	7,2	7,3	6,6	7,5
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	2,0	1,4	3,2	7,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	0,9	0,7	4,1	0,2
10:00	PL	PPI	X	% r/r	-1,8	-1,8	-2,2	-1,2
WTOREK (25 listopada)								
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	0,3	-	0,3	0,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	3,8	3,1	-	6,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	10,6	10,7	-	11,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	-	0,6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	93,4	-	-	94,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	0,1	-	-	0,0
ŚRODA (26 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5,6	5,6	-	5,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	2,9	-	-	2,9
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	-	-	-	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	227	-	-	232
16:00	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	-	-	-	0,6
16:00	US	Dochody osobiste	X	% m/m	-	-	-	0,4
16:00	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	-	-	-	0,3
CZWARTEK (27 listopada)								
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	-	-	-	96,8
PIĄTEK (28 listopada)								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,7	-	-	2,7
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,6	2,6	-	2,8
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% 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