

Codziennik

Wzrost liczby pracujących w III kw.

Dziś listopadowe wskaźniki koniunktury ESI

Bezrobocie rejestrowane w październiku potwierdzone na 5,6%

W III kw. liczba pracujących w górę o 0,5% r/r wg BAEL, pierwszy raz od IV kw. 2023 r.

Niewielkie zmiany na rynku walutowym, lekka korekta na rynku długu

Dzisiaj poznamy wyniki listopadowego badania koniunktury ESI gospodarek europejskich, w tym Polski. Dziś mija też termin 21 dni, jakie prezydent Karol Nawrocki ma na podjęcie decyzji ws. podpisania ustawy podnoszącej CIT dla banków. W USA przypada dziś Święto Dziękczynienia, zatem można się spodziewać ograniczonej globalnie aktywności na rynkach. Pierwotnie na ten dzień Donald Trump wyznaczył też finalizację rozmów pokojowych ws. wojny w Ukrainie, jednak ostatecznie przyjął bardziej stonowane stanowisko, zapewniając o trwających postępach rozmów bez ścisłego terminu ich zakończenia.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wg GUS wyniosła 5,6%, bez zmian względem szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Liczba bezrobotnych wyniosła 867,3 tys., zaledwie o 1,2 tys. więcej niż we wrześniu. Dane wskazują więc na stabilizację po kilku miesiącach zawirowań w danych spowodowanych reformą funkcjonowania urzędów pracy. Liczba wyrejestrowanych bezrobotnych była niższa o 5,3% r/r (-6,1% r/r we wrześniu), jednak liczba osób nowo zarejestrowanych także była niższa (-1,0% r/r). Nadal bardzo słabo wyglądają liczby ofert pracy w urzędach: 36,5 tys. w październiku to o 54,8% mniej niż w poprzednim roku, co także jest związane ze wspomnianą reformą. Oczekujemy, że stopa bezrobocia w tym roku nie przekroczy 5,7%.

Dane BAEL za III kw. wskazały na wzrost liczby pracujących o 0,5% r/r, zgodnie z naszymi prognozami, po odnotowaniu 0,0% r/r kwartał wcześniej. To pierwsza dodatnia stopa wzrostu liczby pracujących od IV kw. 2023 r. Poprawa wyniku z wygasania spadków liczby pracujących w rolnictwie indywidualnym (-2,7% r/r) i wzrostu liczby pracujących najemnie (0,7% r/r). W sektorze przemysłowo-budowlanym wzrost wyniósł 2,3% r/r, a w sektorze usług zanotowano minimalny spadek o 0,1% r/r. Stopa bezrobocia wg BAEL wzrosła z 2,8% do 3,1%, co jednak ma prawdopodobnie głównie sezonowy charakter. Współczynnik aktywności zawodowej w III kw. wyniósł 59,0%, o 0,4 pp. więcej r/r, co jest najwyższym historycznie wynikiem. Dane te dobrze rzucają dla tempa wzrostu polskiej gospodarki w IV kw. br.

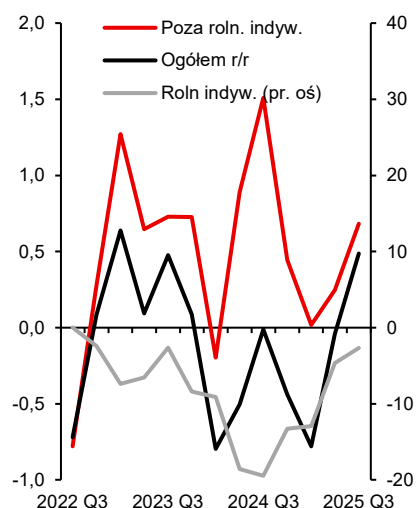
Wartość nowych zamówień w przemyśle wzrosła w październiku o 2,8% r/r wobec 9,8% r/r odnotowanych we wrześniu. Zamówienia na eksport także mocno spowolniły, z 12,1% do 2,6% r/r, co potwierdza wcześniejsze przypuszczenia, że wrześniowy wynik był nadmiernie optymistyczny ze względu na kalendarzowe efekty statystyczne. Wolumen zamówień w cenach stałych obniżył się w ujęciu miesięcznym o 4,0%. W kolejnych miesiącach liczymy na kontynuację umiarkowanego wzrostu zamówień r/r. Równocześnie, **dynamika cen transakcyjnych eksportu uległa mocnemu spadkowi, z -4,7% r/r w lipcu do -8,8% r/r w sierpniu,** co przy jedynie lekkim spadku dynamiki cen importu, z -3,0% r/r do -4,0% r/r, zwiększa szanse na lepszy wynik eksportu netto w III kw.

Zamówienia na dobra trwałe w USA we wrześniu były w większości lepsze od oczekiwań. Całkowita liczba wzrosła o 0,5% m/m, zgodnie z konsensusem, natomiast dane z wyłączeniem transportu odnotowały wzrost o 0,6%, znacznie powyżej oczekiwań. Szczególnie wysokie były odczyty dotyczące dóbr inwestycyjnych po wyłączeniu wydatków obronnych i lotnictwa. **Bieżące dane o bezrobociu okazały się lepsze od oczekiwań,** wskazując, że tamtejszemu rynkowi pracy jest daleko do kryzysu, pomimo zeszlutygodniowych danym o (niewielkim) wzroście stopy bezrobocia. W tygodniu kończącym się 22 listopada wstępna liczba skorygowanych sezonowo wniosków o zasiłek wyniosła 216 tys., co oznacza spadek o 6 tys. w porównaniu ze zrewidowanym poziomem (+2 tys.) z poprzedniego tygodnia.

W śróde rynek walutowy notował niewielkie zmiany. Co prawda na początku sesji polski złoty był wyraźnie mocniejszy niż dzień wcześniej z kursem EURPLN na poziomie 4,225. Jednak w ciągu dnia szybko wrócił w okolice 4,23 i tam już pozostał. Węgierski forint i czeska korona także były stosunkowo stabilne, jedynie EURCZK wzrósł o 0,1%. Dolar pod koniec europejskiej sesji osłabiał się z EURUSD docierającym do 1,16.

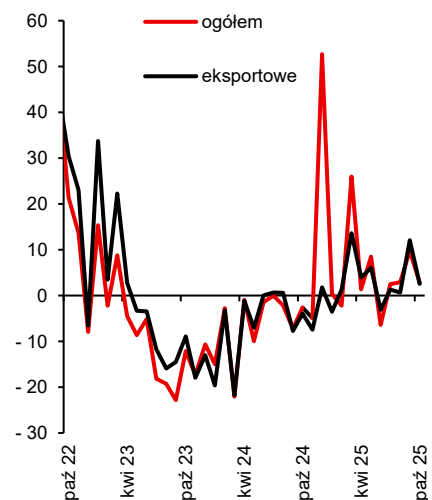
Po ostatnich spadkach stóp rynkowych, w śróde nastąpiła lekka korekta. Rentowności polskich obligacji wzrosły o 3-4 pb w porównaniu z poziomami z wtorku. Stopy IRS wzrosły o 3-5 pb, a stopy FRA o 4-8 pb, bardziej na dłuższym końcu krzywej. Na rynkach bazowych obligacje amerykańskie zanotowały wzrost o 3 pb. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 11,6 mld zł, przy popycie ok. 15,0 mld zł.

Pracujący wg BAEL, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Nowe zamówienia w przemyśle, % 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	4.2328	CZKPLN	0.1749
USDPLN	3.6524	HUFPLN*	1.0972
EURUSD	1.1590	RONPLN	0.8320
CHFPLN	4.5393	NOKPLN	0.3582
GBPPLN	4.8363	DKKPLN	0.5667
USDCNY	7.0807	SEKPLN	0.3845

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

26.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2190	4.2358	4.2205	4.2308	4.233
USDPLN	3.6399	3.6651	3.6418	3.6503	3.6578
EURUSD	1.1546	1.1600	1.1590	1.1590	-

Rynek stopy procentowej

26.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.00	-3
PS0730 (5L)	4.61	4
DS1035 (10L)	5.28	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.82	4	3.77	0	2.14	0
2L	3.75	4	3.54	1	2.16	0
3L	3.76	4	3.49	1	2.23	0
4L	3.81	3	3.49	0	2.32	0
5L	3.87	3	3.53	0	2.39	0
8L	4.11	3	3.71	-1	2.60	0
10L	4.26	3	3.83	-1	2.72	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.27	-2
T/N	4.33	0
SW	4.31	-1
1M	4.31	0
3M	4.22	0
6M	4.10	-1
1Y	4.05	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.06	3
3x6	3.76	5
6x9	3.61	7
9x12	3.54	5
3x9	3.71	4
6x12	3.60	6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

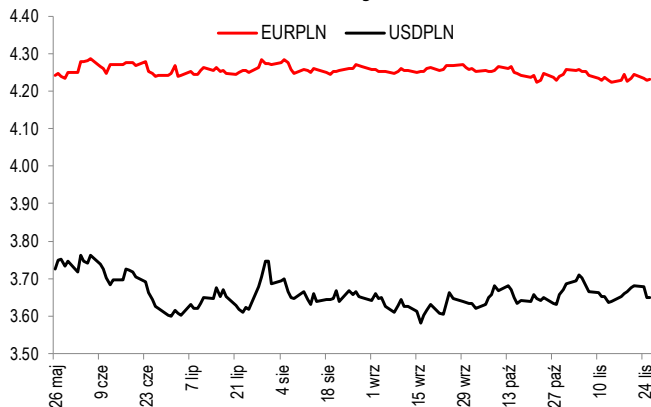
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	260	3
Francja	15	0	73	-1
Węgry	107	0	440	-5
Hiszpania	20	-1	48	-1
Włochy	13	-1	72	-1
Portugalia	10	-1	33	-1
Irlandia	10	0	21	-1
Niemcy	5	0	-	-

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

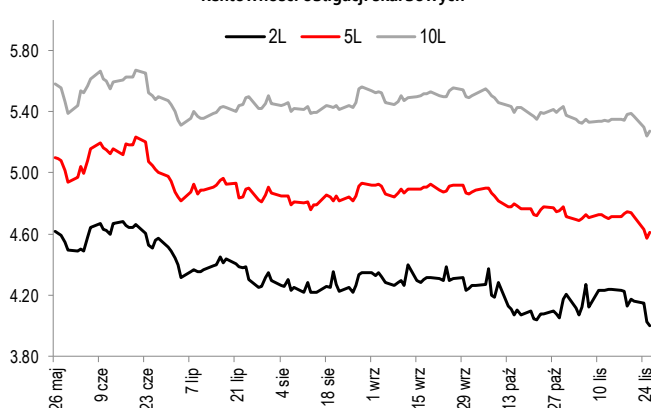
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

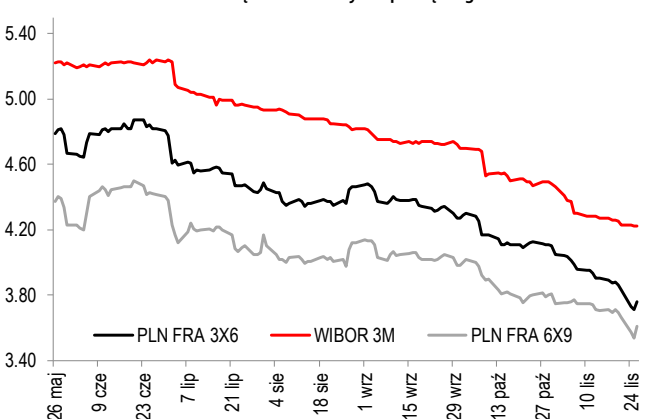
Kurs złotego



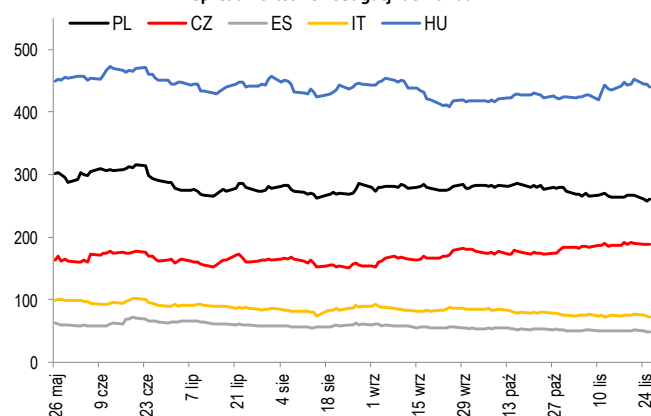
Rentowności obligacji skarbowych



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	5,4	6,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	10,6	10,7	10,6	11,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	0,2	0,6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	93,4	-	88,7	94,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	0,1	-	1,9	0,0
ŚRODA (26 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5,6	5,6	5,6	5,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0,5	-	0,5	2,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	216	222
CZWARTEK (27 listopada)								
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	97,0	-	-	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	-0,6	-	-	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