

Codziennik

Dziś wstępny odczyt listopadowej inflacji

Dziś wstępne dane o inflacji CPI w listopadzie
Prezydent podpisał ustawę o podwyższeniu CIT dla banków
Nieznaczna poprawa nastrojów w polskiej gospodarce wg ESI
Brak istotnych zmian na rynku walutowym i na rynku długu

Dzisiaj poznamy pierwszy odczyt GUS listopadowej inflacji, kluczowy wskaźnik pod kątem oczekiwań nt. grudniowej decyzji RPP. Spodziewamy się spowolnienia CPI do 2,6% r/r, tyle samo wynosi konsensus rynkowy. Ponadto, pierwsze dane o inflacji HICP w listopadzie ukażą się w Niemczech, a w Czechach poznamy drugi odczyt wzrostu PKB w III kw. Opublikowana rano niemiecka sprzedaż detaliczna za październik pokazała nieoczekiwany spadek o 0,3% m/m a w ujęciu r/r wyhamowała z 3,4% do 1,3%.

Ogólny wskaźnik koniunktury ESI dla Polski pokazał w listopadzie niewielką poprawę do 99,0 pkt z 98,5 pkt. Wynik ten stanowi częściową korektę spadku o 1,5 pkt miesiąc wcześniej, za którym stało wówczas pogorszenie nastrojów konsumentów. W listopadzie były one minimalnie lepsze, podobnie jak odnotowano w badaniu koniunktury GUS. W obszarze badania przedsiębiorstw nieznacznie lepsze nastroje odnotowano w większości sektorów: w przemyśle, budownictwie i w usługach, a nieco gorsze jedynie w handlu detalicznym. Stopniowa poprawa wskaźników ESI jest zgodna z postępującym ożywieniem gospodarczym. Spodziewamy się dynamiki PKB w IV kw. co najmniej tak dobrej jak w III kw., czyli 3,7% r/r.

Prezydent podpisał ustawę o podwyższeniu CIT dla banków. W rezultacie od początku przyszłego roku stawka podatku dochodowego w tym sektorze wyniesie 30% w miejsce obecnych 19%. W kolejnych latach stawka CIT ma wynieść odpowiednio 26% i 23%. Ministerstwo Finansów szacuje, że wprowadzona zmiana przyniesie w przyszłym roku 6,6 mld zł dodatkowych wpływów budżetowych, a w skali 10 lat efekt budżetowy netto wyniesie 14,8 mld zł.

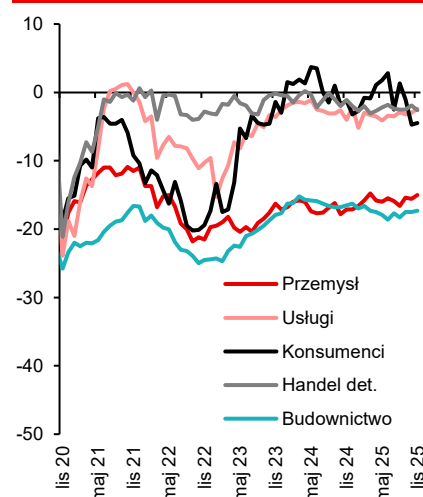
Liczba pracujących w gospodarce narodowej w czerwcu wyniosła 15,1 mln i była niższa o 0,2% r/r, po nietypowym silnym spadku o 0,8% r/r miesiąc wcześniej. Pracujący najemnie (na umowach o pracę) także zanotowali spadek o 0,2% r/r, w dalszym ciągu mało też samozatrudnienie w rolnictwie (-4,2% r/r). Przeciwwagą dla tych kategorii była w dalszym ciągu grupa samozatrudnionych poza rolnictwem, których liczba wzrosła w czerwcu o 1,8% r/r, po 0,4% r/r miesiąc wcześniej. Zatrudnienie najemne najbardziej mało w przemyśle (-0,9% r/r), podczas gdy w usługach zmalało tylko minimalnie (-0,1% r/r). Czwarty miesiąc z rzędu malała liczba pracujących emerytów (-0,5% r/r po -1,5% r/r w maju), równa w czerwcu 783 tys. Liczba pracujących cudzoziemców wyniosła wg GUS 677 tys., (+6,1% r/r).

Jastrzębska Spółka Węglowa (JSW) zdecydowała, że tegoroczne wypłaty premii barbońkowych będą stanowić tylko 30% zwyczajowej wartości świadczenia. Cięcie związane jest z problemami płynnościowymi spółki JSW. Bonus będzie wypłacony 3 grudnia, co może istotnie wpłynąć na statystyki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw za grudzień (o ile nie zostanie to zaksięgowane jako element wynagrodzenia listopadowego).

W czwartek rynek walutowy notował niewielkie wahania. Polski złoty rozpoczął sesję przy kursie EURPLN na poziomie 4,23 i przez cały dzień pozostawał na tym pułapie. Węgierski forint umocnił się o 0,1% z EURHUF ok. 381,5, natomiast czeska korona straciła 0,1%, kończąc dzień z EURCZK równym prawie 24,2. Dolar pozostawał wczoraj całkiem stabilny z EURUSD poniżej 1,16. Święto w USA obniżyło płynność na rynkach, która i dziś może być niska.

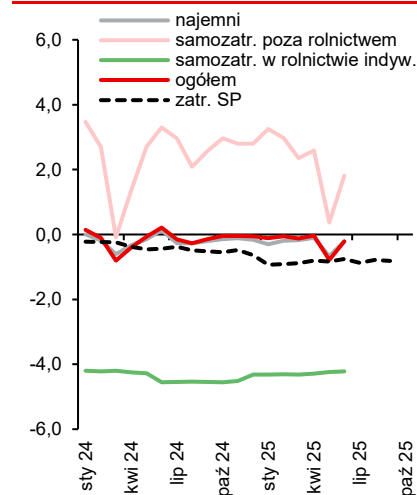
Na rynku polskiego długu także było spokojnie. Rentowności polskich obligacji obniżyły się o 1pb, podobnie jak stopy IRS i FRA. Na rynkach bazowych także nie zaszły istotne zmiany. Karol Czarnecki, dyrektor Departamentu Długu Publicznego w Ministerstwie Finansów, powiedział agencji Bloomberg, że w I kw. 2026 r. możliwa jest emisja obligacji skarbowych w euro, amerykańskim dolarze i w japońskim jenie. Stwierdził też, że do końca br. Polska prawdopodobnie prefinansuje około 20% przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych, co odpowiadałoby ok. 85 mld zł z 422,9 mld zł planowanych w ustawie budżetowej na 2026 r. Wczoraj Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał obligacje serii FPC za blisko 1,2 mld zł przy popycie prawie 2 mld zł.

Wskaźniki nastrojów ESI



Źródło: GUS, Santander

Pracujący w gospodarce narodowej a 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	4.2279	CZKPLN	0.1747
USDPLN	3.6499	HUFPLN*	1.0984
EURUSD	1.1583	RONPLN	0.8308
CHFPLN	4.5331	NOKPLN	0.3590
GBPPLN	4.8238	DKKPLN	0.5660
USDCNY	7.0779	SEKPLN	0.3846

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

27.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2229	4.2348	4.2308	4.2283	4.227
USDPLN	3.6438	3.6548	3.6469	3.6455	3.651
EURUSD	1.1575	1.1605	1.1602	1.1598	-

Rynek stopy procentowej

27.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.01	1
PS0730 (5L)	4.59	-2
DS1035 (10L)	5.24	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.82	0	3.78	1	2.14	1
2L	3.75	-1	3.53	0	2.17	1
3L	3.76	-1	3.48	-1	2.24	1
4L	3.81	-1	3.51	2	2.33	1
5L	3.87	-1	3.54	1	2.40	1
8L	4.09	-1	3.72	1	2.61	1
10L	4.25	-1	3.85	2	2.73	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.26	-1
T/N	4.33	0
SW	4.31	0
1M	4.32	1
3M	4.20	-2
6M	4.09	-1
1Y	4.07	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.04	-1
3x6	3.75	-1
6x9	3.59	-2
9x12	3.54	0
3x9	3.69	-2
6x12	3.58	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

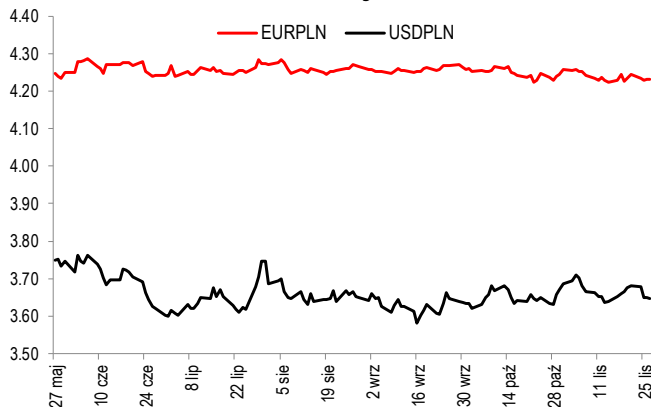
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	257	-4
Francja	15	0	73	1
Węgry	107	0	441	2
Hiszpania	20	0	49	0
Włochy	13	0	73	0
Portugalia	10	0	33	0
Irlandia	10	0	22	1
Niemcy	6	0	-	-

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

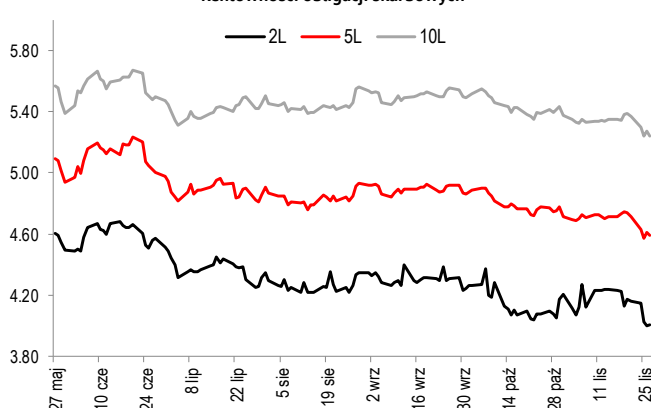
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

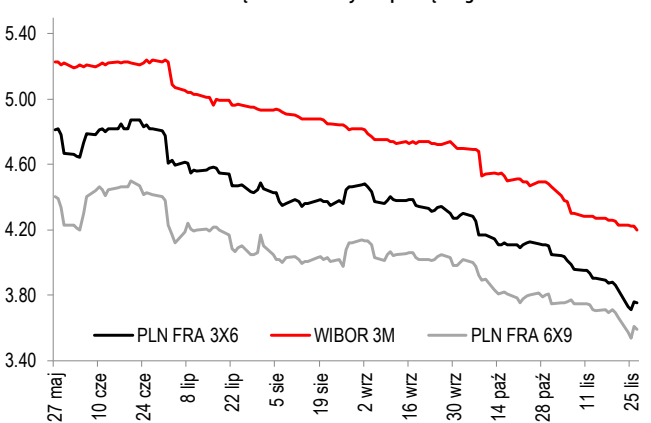
Kurs złotego



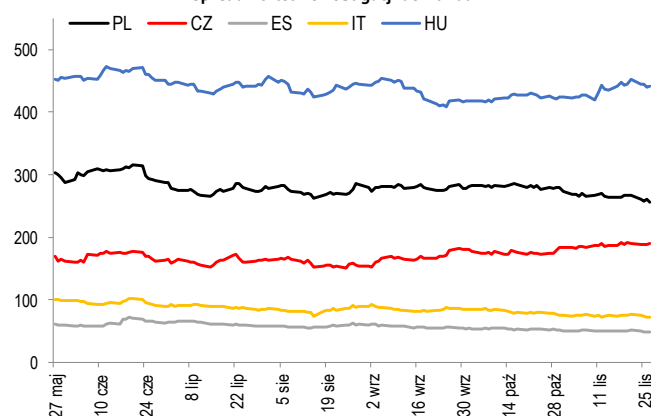
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	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