

Codziennik

Silny wzrost PKB napędzany inwestycjami

Dzisiaj rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP
 Wzrost PKB w III kw. zrewidowany w górę, inwestycje lepiej, konsumpcja gorzej od oczekiwań
 PMI polskiego przemysłu ponownie nieco się poprawił
 Nieznacznie mocniejszy złoty, rentowności obligacji lekko w górę

Dzisiaj rozpoczyna się ostatnie w tym roku posiedzenie RPP. Po kolejnych niższych od prognoz danych inflacyjnych (dynamika CPI spadła w listopadzie do 2,4% r/r) i wcześniejszych danych o spowolnieniu płać obniżka stóp procentowych o 25 pb wydaje się przesądzona. Poza tym w kalendarzu ekonomicznym nie ma dzisiaj nowych danych z polskiej gospodarki, natomiast za granicą ukażą się dane o inflacji HICP strefy euro w listopadzie oraz o stopie bezrobocia w październiku. Rano ukazał się drugi odczyt węgierskiego PKB za III kw., który potwierdził dynamikę 0,6% r/r.

Na dzisiejsze popołudnie zaplanowano spotkanie między Władimirem Putinem a dyplomacją USA ws. możliwości zakończenia wojny w Ukrainie. Administrację USA ma reprezentować Steve Witkoff. Wcześniej, w niedzielę odbyły się rozmowy między przedstawicielami USA i Ukrainy związane z omówieniem możliwego planu pokojowego.

Wzrost PKB Polski przyspieszył w III kw. do 3,8% r/r i 0,9% kw/kw po korekcie sezonowej. Zaskakująco mocno przyspieszył wzrost inwestycji (7,1% r/r), podczas gdy wzrost konsumpcji nieco rozczarował, hamując do 3,5% r/r. W ramach tych dwóch składowych PKB nastąpiło zatem odwrócenie przesunięcia, które miało miejsce w II kw., kiedy to inwestycje wyraźnie spowolniły, a popyt konsumencki przyspieszył. Traktujemy to jako potwierdzenie, że realizuje się zakładany przez nas od dawna cykl ożywienia inwestycyjnego, którego kulminacja przypadnie zapewne na 2026 r. Spodziewamy się utrzymania wysokiej dynamiki polskiego PKB, który w kolejnych kwartałach może ocierać się o 4% r/r. Więcej w naszym Komentarzu Ekonomicznym.

Polski wskaźnik PMI dla przemysłu poprawił się w listopadzie do 49,1 pkt z 48,8 pkt w październiku, zgodnie z rynkowym konsensem. Poprawę odnotowano w subindeksach obejmujących produkcję, zatrudnienie i terminy dostaw, natomiast liczba nowych zamówień i zapasów pozycji zakupionych nieznacznie spadła. Wskaźnik produkcji osiągnął najwyższy poziom od siedmiu miesięcy, a sprzedaż eksportowa wzrosła po raz pierwszy od marca. Producenci byli również dość optymistycznie nastawieni do perspektyw produkcji, wskazując na ekspansję rynkową, wzrost popytu, optymalizację firm i poprawę efektywności jako czynniki wpływające na wzrost optymizmu. Wskaźnik PMI od kilku miesięcy utrzymuje się w trendzie wzrostowym i naszym zdaniem sprzyja także w przyspieszaniu polskiej gospodarki. **Ostateczne listopadowe odczyty przemysłowych PMI strefy euro i Niemiec okazały się o 0,1-0,2 pkt niższe niż ich wstępne szacunki** i wyniosły odpowiednio 49,6 pkt i 48,2 pkt. Przemysłowy PMI dla strefy euro od kwietnia porusza się w pobliżu poziomu neutralnego, nie dalej niż 1 pkt od 50 pkt. Czeski PMI odbił o 0,8 pkt do 48,0 pkt, a węgierski o 2,2 pkt do 53,4 pkt.

Wskaźnik ISM mierzący koniunkturę przemysłu USA okazał się gorszy od oczekiwań w listopadzie. Indeks obniżył się z 48,7 pkt w październiku do 48,2 pkt, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 49,0 pkt. Obniżył się zarówno wskaźnik nowych zamówień, jak i wskaźnik zatrudnienia, poprawił się natomiast wskaźnik produkcji.

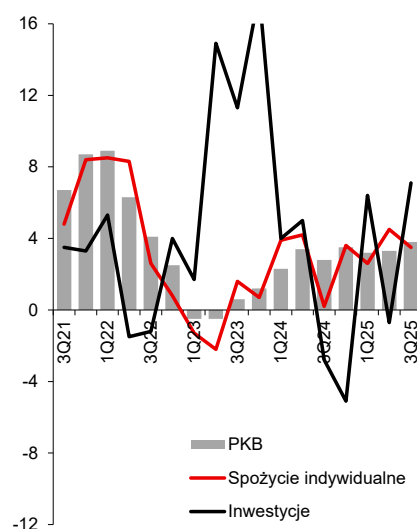
NBP opublikował wyniki głosowania na październikowym posiedzeniu RPP. Głosowaniu poddano dwa wnioski: o podwyższenie stóp procentowych o 100 pb z wyjątkowym poparciem Joanny Tyrowicz (miesiąc wcześniej wnioskowała o +75 pb) oraz o obniżenie stóp o 25 pb poparty przez pozostałych.

Komisja Europejska wypłaciła wczoraj Polsce trzecią transzę środków z KPO o wartości 6,2 mld €. Łącznie w ramach KPO Polsce przyznano 59,8 mld €, z czego 25,3 mld € w formie dotacji, a resztę w formie pożyczek. Do tej pory przekazano 45% tych środków (ok. 22 mld €).

Po piątkowym ostabieniu polski złoty rozpoczął tydzień ponownym umocnieniem. W piątek kurs EURPLN zbliżał się do 4,24, lecz w poniedziałek rozpoczął sesję na poziomie 4,23. Do wczesnego popołudnia EURPLN znajdował się nawet poniżej tej granicy. Czeska korona była wczoraj dość stabilna z EURCZK między 42,15 a 24,20, natomiast węgierski forint zanotował umocnienie o 0,2%, schodząc z EURHUF do 380,7. Dolar był słabszy względem euro, a EURUSD kierował się powyżej 1,16. W dalszej części tygodnia oczekujemy stabilizacji EURPLN w okolicach 4,23-4,24 z potencjałem do spadku w przypadku pozytywnych doniesień nt. rozmów pokojowych.

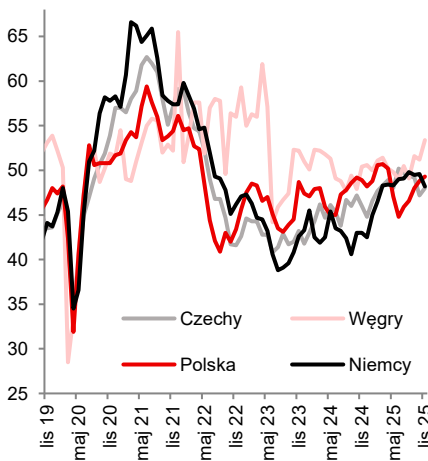
Na rynku długu po weekendzie wzrosły zarówno rentowności SPW jak i rynkowe stopy procentowe, ale korekta ostatnich spadków była jedynie niewielka. Rentowności polskich obligacji wzrosły o 3-4 pb, stopy IRS o 1-3 pb, a stawki FRA 3-4 pb, bardziej na dłuższym końcu krzywej. Tendencje były zbliżone do obserwowanych na rynkach bazowych – rentowności obligacji niemieckich wzrosły o 3-7 pb, a rentowności amerykańskich o 4-8 pb, w obydwu przypadkach bardziej na długim końcu, powodując wystromienie krzywych rentowności o 3-4 pb. W dalszej części tygodnia rynek długu może reagować głównie na zmiany nastrojów wśród inwestorów. Obniżka stopy referencyjnej NBP o 25 pb jest już w cenach, więc jej dostarczenie może nie spowodować dużych przesunięć na rynku.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Przemysłowe PMI, pkt



Źródło: S&P Global, 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	4,2300	CZKPLN	0,1748
USDPLN	3,6427	HUFPLN*	1,0999
EURUSD	1,1613	RONPLN	0,8316
CHFPLN	4,5297	NOKPLN	0,3593
GBPPLN	4,8141	DKKPLN	0,5663
USDCNY	7,0710	SEKPLN	0,3853

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

01.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2251	4,2378	4,2357	4,2285	4,2286
USDPLN	3,6282	3,6559	3,6524	3,6382	3,6383
EURUSD	1,1589	1,1652	1,1597	1,1622	-

Rynek stopy procentowej

01.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,01	0
PS0730 (5L)	4,54	3
DS1035 (10L)	5,20	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,76	2	3,80	0	2,16	2
2L	3,69	1	3,59	4	2,20	2
3L	3,71	2	3,56	5	2,28	3
4L	3,76	2	3,57	5	2,37	4
5L	3,83	2	3,62	5	2,45	4
8L	4,06	2	3,81	6	2,67	4
10L	4,23	3	3,93	5	2,80	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,29	11
T/N	4,32	-1
SW	4,30	-2
1M	4,22	-8
3M	4,20	-2
6M	4,04	-4
1Y	4,02	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,97	-1
3x6	3,68	2
6x9	3,51	2
9x12	3,48	3
3x9	3,61	0
6x12	3,50	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

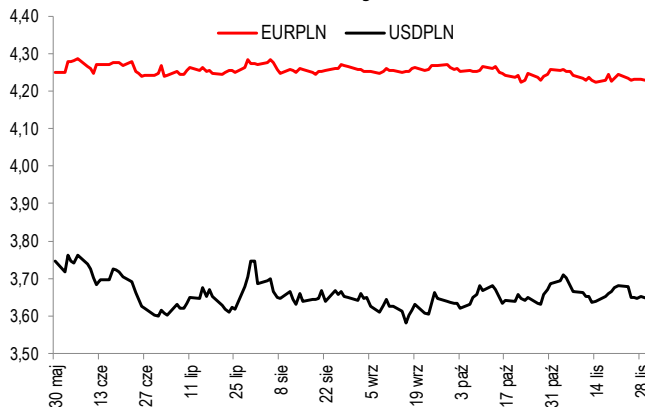
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	245	-4
Francja	15	0	73	1
Węgry	107	0	429	-8
Hiszpania	20	0	48	0
Włochy	13	0	72	0
Portugalia	9	0	32	0
Irlandia	10	0	21	0
Niemcy	5	0	-	-

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

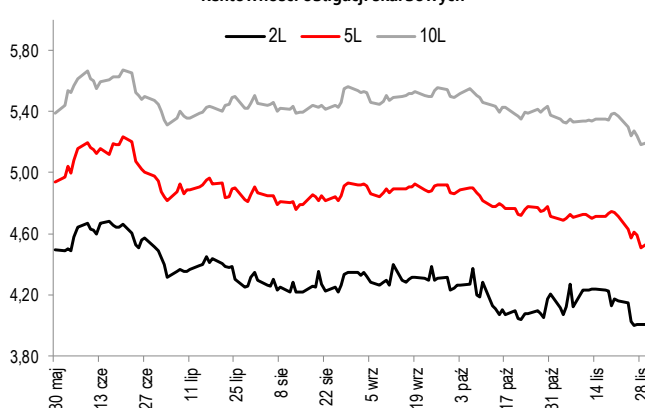
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

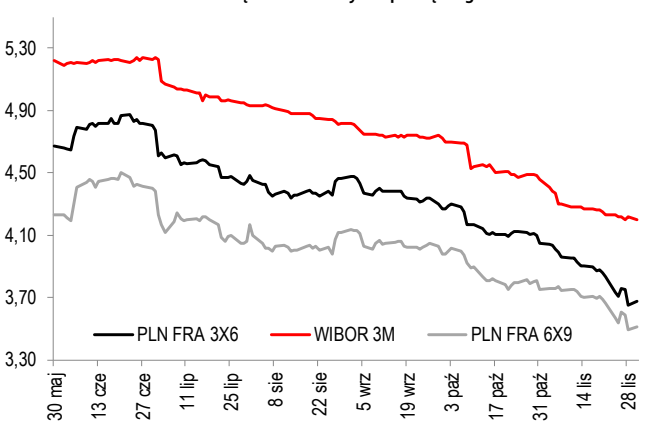
Kurs złotego



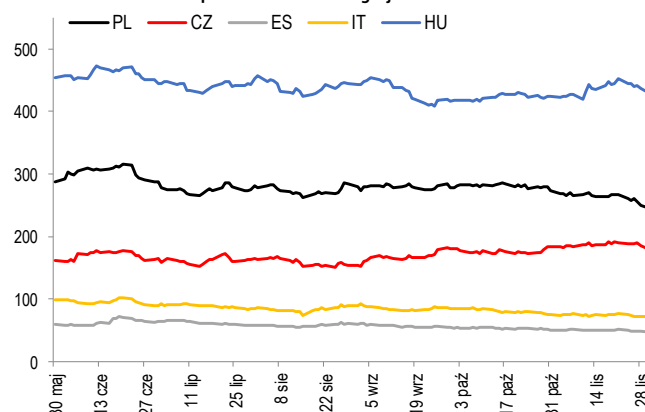
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (28 listopada)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	-0,3	0,3
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,7	-	2,8	2,6
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,6	2,6	2,4	2,8
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,5	-	-0,5	0,3
PONIEDZIAŁEK (1 grudnia)								
	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0,5	-		0,5
	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	1,7	-		-8,5
	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-8,1	-		20,5
	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-	-		1,4
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	49,1	49,3	49,1	48,8
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	48,4	-	48,2	49,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	49,7	-	49,6	50,0
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,7	3,7	3,8	3,3
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	49,0	-	48,2	48,7
WTOREK (2 grudnia)								
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	0,6	-	0,6	0,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	2,1	-		2,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6,3	-		6,3
ŚRODA (3 grudnia)								
	PL	Decyzja RPP	XII	%	4,00	4,00		4,25
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	52,0	-		52,6
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	52,7	-		54,6
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	53,1	-		53,0
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	20	-		42
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0,1	-		-0,1
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	52,0	-		52,4
CZWARTEK (4 grudnia)								
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	2,5	-		2,3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-		-0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-		216
PIĄTEK (5 grudnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0,5	-		1,1
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-4,2	-		-1,5
11:00	PL	Produkcja usług	IX	% r/r	-	6,0		4,9
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,4	-		1,4
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	52,0	-		51,0
16:00	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0,3	-		0,6
16:00	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,3	-		0,4
16:00	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	0,3	-		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