

Codziennik

Rynek oczekuje obniżki stóp przez RPP

Dziś poznamy decyzję RPP ws. stóp procentowych
Produkcja usług we wrześniu wzrosła o 8% r/r
Stabszy złoty, rentowności obligacji nieznacznie w górę

Dzisiaj poznamy decyzję RPP ws. poziomu stóp procentowych. Spodziewamy się, podobnie jak większość rynku, że stopy zostaną ponownie obniżone o 25 pb, co sprowadziłoby stopę referencyjną do poziomu 4,00%. Z danych ekonomicznych GUS opublikuje dziś rozkład wynagrodzeń w gospodarce narodowej w czerwcu 2025 r. Za granicą dziś ciąg dalszy publikowania wskaźników koniunktury PMI, tym razem dotyczących sektorów usługowych, m.in. w Niemczech i strefie euro. W USA ukaże się raport ADP nt. sytuacji rynku pracy w listopadzie, wrześniowa produkcja przemysłowa oraz listopadowa koniunktura w usługach ISM. W nocy ukazał się listopadowy odczyt wskaźnika PMI dla chińskiego sektora usług, który okazał się o 0,5 pkt niższy niż w październiku i wyniósł 52,1 pkt, zgodnie z oczekiwaniami rynku.

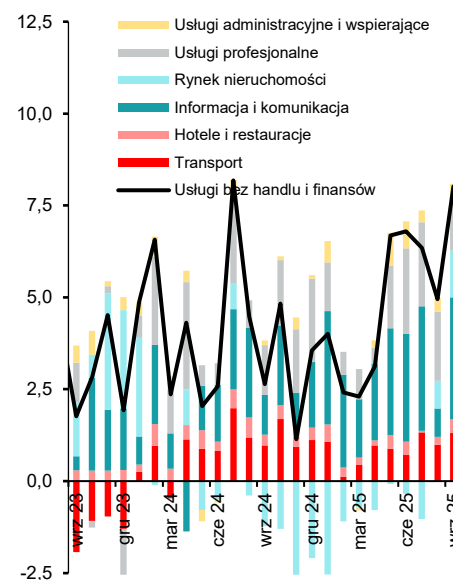
Według Eurostatu we wrześniu krajowa produkcja usług zwiększyła się o 8,0% r/r wobec 4,9% r/r w sierpniu, co przekłada się na wzrost w skali całego III kw. o 6,5% r/r wobec 5,5% r/r kwartał wcześniej. Okazało się, że słaby sierpniowy odczyt produkcji w branży IT stanowił jednorazowe odchylenie (2,9% r/r po 13,7% r/r w lipcu), ponieważ wyniki IT we wrześniu były ponownie mocne (12,5% r/r). Przyspieszenie wzrostu zanotowano w większości sektorów, w szczególności (poza wspomnianym IT) w usługach rynku nieruchomości (z 7,1% do 12,3% r/r), transporcie (z 4,6 do 6,2% r/r) oraz w zakwaterowaniu i gastronomii (z 3,2 do 6,2% r/r). Tempo wzrostu produkcji usług uległo spowolnieniu w sektorze usług profesjonalnych (z 10,0% do 7,0% r/r). Wyższa dynamika produkcji usług w III kw. znajduje odzwierciedlenie w strukturze dynamiki wartości dodanej brutto za ten okres (według naszych obliczeń wartość dodana brutto usług rynkowych wzrosła o 3,4% r/r wobec 2,9% r/r w II kw.).

Inflacja w strefie euro w listopadzie wyniosła według wstępnych danych 2,2% r/r, o 0,1 pkt proc. powyżej rynkowych oczekiwań i odczytu z poprzedniego miesiąca. Ceny towarów rosły w takim samym tempie jak miesiąc wcześniej (żywność i napoje 2,5% r/r, dobra przemysłowe 0,6% r/r), spadek cen energii był mniejszy (-0,5% r/r w miejsce -0,9% r/r), a wzrost cen usług nieco szybszy (3,5% r/r wobec 3,4% r/r). Natomiast **stopa bezrobocia strefy euro w październiku wyniosła 6,4%**, tzn. nie zmieniła się względem września (skorygowanego o 0,1 pkt proc. w górę). Na poziomie całej UE stopa bezrobocia także była stabilna i wyniosła 6,0%. Bezrobocie w Polsce według tej miary wyniosło w październiku 3,2% i nie zmieniło się względem września.

Polski złoty osłabił się wczoraj o 0,2% wobec euro, co przełożyło się na stabilizację kursu EURPLN nieznacznie poniżej 4,24. Od początku wtorkowej sesji złoty dość szybko się osłabił, osiągając chwilowy szczyt EURPLN przy 4,244, lecz w dalszej części dnia odrobił część strat. Węgierski forint zanotował przejściowe osłabienie o 0,2%, następnie powrócił do kursu z poprzedniego dnia z EURHUF na poziomie 380,8, by wreszcie zakończyć sesję ponownie wyżej, na 381,4. Czeska korona była stabilna i EURCZK oscylował wokół 24,16. Podobnie dolar pozostawał w relacji 1,16 do euro przez całą europejską sesję. Jeśli NBP obniży dziś stopy procentowe, powinno to według nas doprowadzić do utrzymania kursu EURPLN przy poziomie 4,24.

W śróde rentowności polskich obligacji notowały niewielkie zmiany i były o 1-2 pb wyższe niż we wtorek. Nieco bardziej zmieniły się stopy IRS, o 2-3pb, a także stopy FRA, o 3-4 pb. Na rynkach bazowych zmiany rentowności wczoraj także były nieznaczne i kształtowały się w zakresie +/- 1 pb. W przypadku obniżki stopy referencyjnej można spodziewać się spadku krajowych rentowności, choć nie powinien on być znaczący.

Produkcja usług, % r/r



Źródło: Eurostat, 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	4,2325	CZKPLN	0,1753
USDPLN	3,6346	HUFPLN*	1,0999
EURUSD	1,1645	RONPLN	0,8320
CHFPLN	4,5335	NOKPLN	0,3597
GBPPLN	4,8139	DKKPLN	0,5666
USDCNY	7,0629	SEKPLN	0,3864

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

02.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2291	4,2444	4,2295	4,2369	4,239
USDPLN	3,6411	3,6594	3,6436	3,6548	3,6512
EURUSD	1,1590	1,1623	1,1609	1,1595	-

Rynek stopy procentowej

02.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,03	2
PS0730 (5L)	4,58	4
DS1035 (10L)	5,21	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,78	2	3,77	-2	2,15	-1
2L	3,72	2	3,57	-2	2,19	-1
3L	3,73	2	3,54	-2	2,27	-1
4L	3,79	2	3,55	-2	2,36	-1
5L	3,86	3	3,61	-1	2,45	-1
8L	4,09	3	3,80	-1	2,66	-1
10L	4,26	3	3,92	-1	2,79	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,22	-7
T/N	4,30	-2
SW	4,27	-3
1M	4,26	4
3M	4,19	-1
6M	4,03	-1
1Y	4,00	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,98	1
3x6	3,70	3
6x9	3,55	4
9x12	3,51	3
3x9	3,65	4
6x12	3,54	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

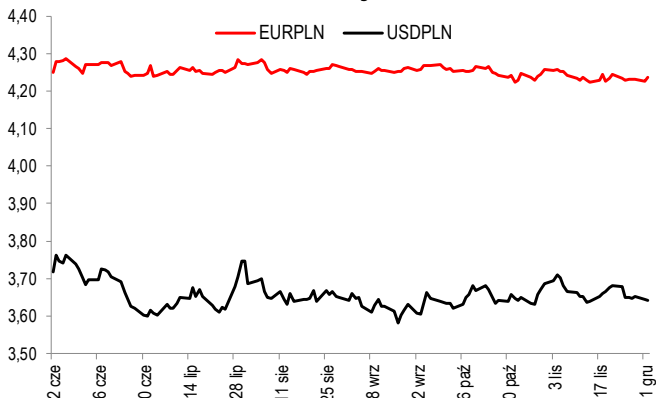
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	246	1
Francja	15	0	74	1
Węgry	107	0	429	0
Hiszpania	20	0	48	0
Włochy	13	0	72	0
Portugalia	9	0	32	0
Irlandia	9	0	21	0
Niemcy	6	0	-	-

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

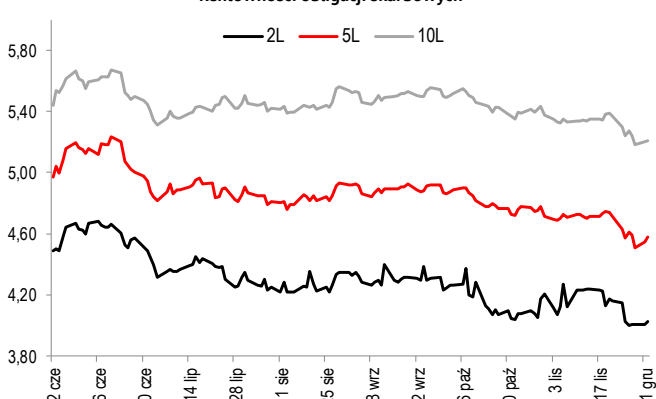
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

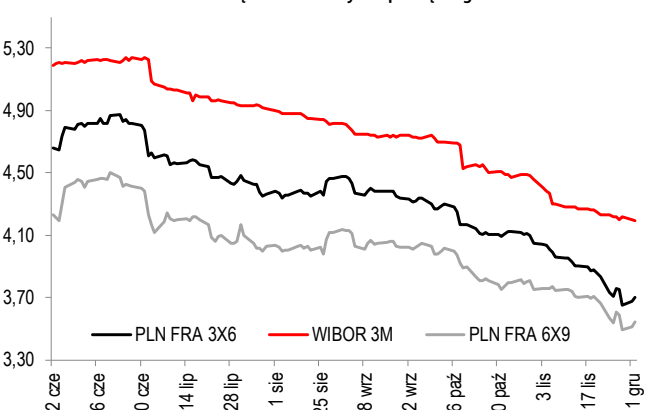
Kurs złotego



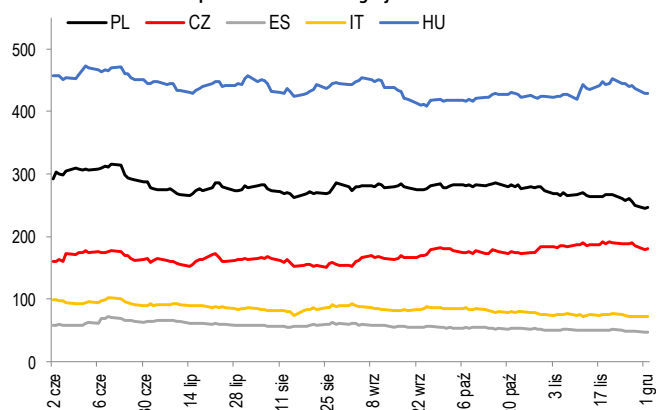
Rentowności obligacji skarbowych



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 (28 listopada)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	0,3
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,7	-	2,6
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,6	2,6	2,8
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-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	48,8
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	48,4	-	49,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	49,7	-	50,0
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,7	3,7	3,3
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	49,0	-	48,7
WTOREK (2 grudnia)							
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	0,6	-	0,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	2,1	-	2,1
11:00	PL	Produkcja usług	IX	% r/r	-	6,0	4,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6,3	-	6,4
ŚRODA (3 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP	XII	%	4,00	4,00	4,25
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	52,1	-	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	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