

Codziennik

Stopa referencyjna sprowadzona do 4,0%

Dziś po południu konferencja Adama Glapińskiego
RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami
Stabe dane z amerykańskiego rynku pracy
Obniżka stóp nie zaszkodziła złotemu, niższe rentowności obligacji

Dzisiaj o 15:00 czeka nas ostatnia w tym roku konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego z komentarzem do wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. W wypowiedzi prezesa Glapińskiego będziemy poszukiwali wskazówek dotyczących kształtu polityki pieniężnej w przyszłym roku, a w tym przede wszystkim informacji mogących sugerować, jak wysoka jest szansa na sprowadzenie stopy referencyjnej poniżej 4%. Poza tym, kalendarz ekonomiczny przewiduje na dziś publikację danych o listopadowej inflacji w Czechach, sprzedaży detalicznej w strefie euro w październiku oraz o liczbie nowych bezrobotnych w USA w ostatnim tygodniu.

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP obniżyła główne stopy procentowe o 25 pb, w tym stopę referencyjną do 4,0%. Oficjalny komunikat nie zawiera zbyt wielu nowych wskazówek dotyczących perspektyw polityki pieniężnej. Obniżkę stóp ponownie określono mianem „dostosowania”, uzasadnionego zachowaniem inflacji i jej perspektywą. Warto zauważyć, że w zeszłym miesiącu bank centralny odnotował „poprawę” perspektyw inflacji, podczas gdy tym razem o poprawie nie wspomniano. Kolejne decyzje będą uzależnione od danych, a czynniki ryzyka pozostały takie same jak wcześniej: polityka fiskalna, ożywienie popytu, zachowanie płac, ceny energii i inflacja za granicą. Rynek będzie oczekiwać na więcej wskazówek na dzisiejszej konferencji prezesa NBP. Jeśli nie usłyszymy niczego nowego, można założyć, że RPP może teraz wstrzymać luzowanie polityki pieniężnej do marca (kiedy będzie dostępna nowa projekcja NBP), a następnie może dwukrotnie skorygować stopy procentowe, osiągając poziom 3,5%.

Spotkanie przedstawicieli dyplomacji USA i Rosji nie przyniosło przełomu w rozmowach. Mimo deklarowanej „konstruktywności” rozmów, stanowisko Rosji nie bierze pod uwagę kompromisu w sprawie rozstrzygnięcia terytorialnych, co blokuje postępy negocjacji.

Wskaźnik PMI sektora usługowego w Niemczech w listopadzie wyniósł 53,1 pkt wobec 54,6 pkt miesiąc wcześniej, co oznacza korektę w górę wstępnego odczytu sprzed tygodnia (52,7 pkt). W całej strefie euro analogiczny PMI wyniósł 53,6 pkt (wstępnie: 53,1 pkt), wobec 53,0 pkt w październiku. Oba wskaźniki potwierdzają więc niezłą sytuację usługowej części gospodarek europejskich, za którą nie nadąża jeszcze sytuacja w przemyśle.

Raport ADP dostarczył rozczarowujących danych z amerykańskiego rynku pracy. Według raportu zatrudnienie pozarolnicze w listopadzie obniżyło się o 32 tys. po wzroście o 47 tys. miesiąc wcześniej. Z kolei **produkcja przemysłowa w USA we wrześniu minimalnie wzrosła** o 0,1% m/m, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. **Wskaźnik ISM dla sektora usług** w listopadzie w USA wzrósł z 52,4 do 52,6 pkt, czyli do najwyższego poziomu od lutego. Chociaż wynik ten jest lepszy od rynkowych oczekiwań (52,0 pkt), jego składowe dają mieszane wnioski – minimalnie poprawiła się produkcja i wskaźnik zatrudnienia, natomiast obniżyły się nowe zamówienia.

Polski złoty był wczoraj mocniejszy o 0,15% względem euro w porównaniu z wtorkiem i informacja o obniżce stóp nie zmieniła tego. Kurs EURPLN rozpoczął śródowną sesję na poziomie 4,23, czyli o prawie 1 gr niżej, niż kończył poprzedni dzień. EURPLN pozostawał do końca dnia w tym rejonie i zakończył sesję nawet poniżej tego pułapu, na 4,225. Węgierski forint zanotował przejściowe osłabienie o 0,15% względem euro, lecz następnie kurs EURHUF powrócił do kursu z poprzedniego dnia, czyli 381. Z kolei czeska korona umocniła się o 0,2% do euro, co oznaczało spadek kursu EURCZK do 24,11. Obniżył się nieco popyt na dolara, a para EURUSD powędrowała w górę o 0,3% do poziomu 1,166.

Tak jak się spodziewaliśmy, brak zaskoczenia rynku decyzją RPP przełożył się na jedynie niewielkie ruchy na rynku długu. Rentowności polskich obligacji obniżyły się o 1-2 pb, a stopy IRS i FRA praktycznie się nie zmieniły, co potwierdza, że wcześniejsza wycena stóp dyskontowała już wczorajszy ruch NBP. Na rynkach bazowych rentowności niemieckie nie zanotowały istotnych zmian, a rentowności obligacji USA obniżyły się o 2-3 pb. Wycena stóp może się nieznacznie zmienić po konferencji prezesa NBP, jeżeli dostarczy ona nowych informacji nt. przyszłego kształtu polityki pieniężnej.

Zatrudnienie pozarolnicze w USA, tys. m/m



Źródło: ADP, BLS, 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	4,2258	CZKPLN	0,1750
USDPLN	3,6250	HUFPLN*	1,1108
EURUSD	1,1657	RONPLN	0,8304
CHFPLN	4,5245	NOKPLN	0,3601
GBPPLN	4,8347	DKKPLN	0,5657
USDCNY	7,0678	SEKPLN	0,3860

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

03.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2219	4,2336	4,2297	4,2239	4,2312
USDPLN	3,6200	3,6358	3,6334	3,6230	3,6333
EURUSD	1,1634	1,1675	1,1642	1,1659	-

Rynek stopy procentowej

03.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	3,97	-2
PS0730 (5L)	4,54	-1
DS1035 (10L)	5,20	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,77	-2	3,75	-2	2,14	-1
2L	3,71	-1	3,55	-2	2,18	-1
3L	3,73	-1	3,53	-1	2,27	0
4L	3,78	-1	3,53	-2	2,36	-1
5L	3,85	-1	3,58	-3	2,44	-1
8L	4,09	-1	3,77	-3	2,66	-1
10L	4,25	-1	3,89	-3	2,78	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,07	-15
T/N	4,20	-10
SW	4,22	-5
1M	4,19	-7
3M	4,15	-4
6M	4,01	-2
1Y	3,99	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,98	-1
3x6	3,69	-1
6x9	3,54	-1
9x12	3,50	-1
3x9	3,65	0
6x12	3,54	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

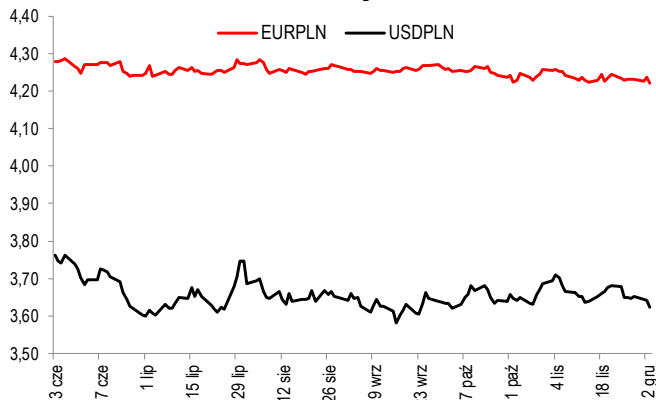
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	245	-1
Francja	15	0	74	0
Węgry	107	0	426	-2
Hiszpania	20	0	47	0
Włochy	13	0	70	-2
Portugalia	9	0	33	1
Irlandia	9	0	21	0
Niemcy	6	0	-	-

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

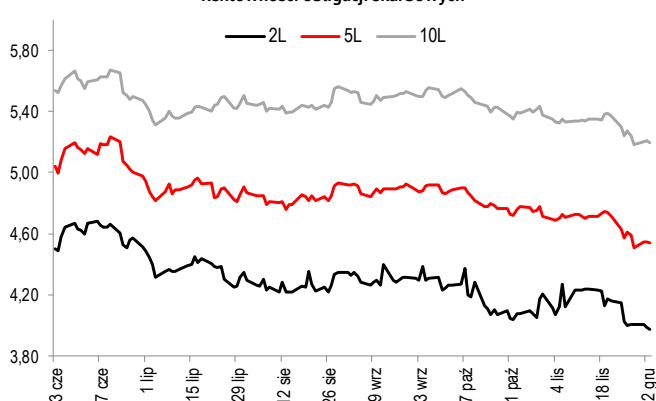
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

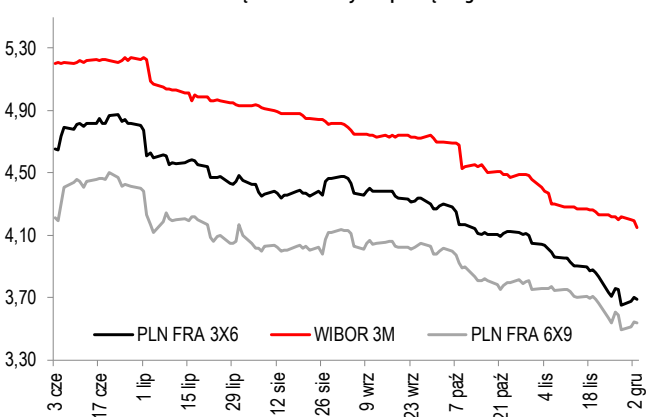
Kurs złotego



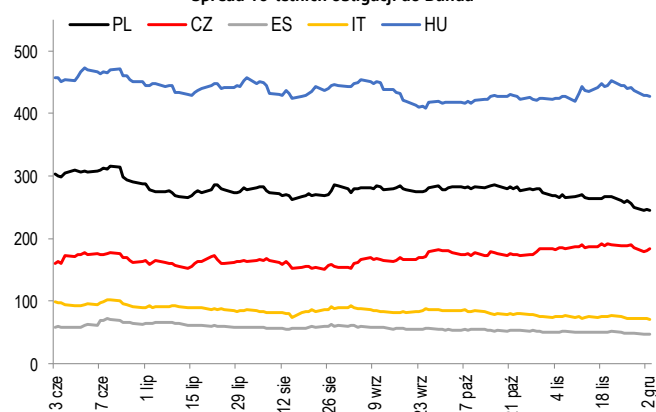
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do 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	-	2,2	2,1
11:00	PL	Produkcja usług	IX	% r/r	-	6,0	8,0	4,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6,3	-	6,4	6,4
ŚRODA (3 grudnia)								
	PL	Decyzja RPP	XII	%	4,00	4,00	4,00	4,25
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	52,1	-	52,1	52,6
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	52,7	-	53,1	54,6
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	53,1	-	53,6	53,0
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	10	-	-32	47
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0,1	-	0,1	-0,3
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	52,0	-	52,6	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