



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

17 października 2025

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godzinie 11:00 opublikowany zostanie finalny odczyt wrześniowej inflacji HICP w strefie euro. Wstępny odczyt pokazał wynik 2,2% r/r, co stanowiło wzrost w stosunku do 2,0% r/r w sierpniu, co było jednak zgodne z konsensusem prognoz. Wciąż podwyższona pozostaje dynamika cen usług. Odczyt nie powinien zmieniać oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w strefie euro, które są ugruntowane w kierunku dłuższej stabilizacji, z możliwą jeszcze jedną obniżką o 25 pkt baz. w II poł. 2026 roku. Oczekiwania te wspiera także wczorajsza wypowiedź prezeski EBC Ch. Lagarde podczas spotkania Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Powtórzyła w niej tezy z poprzednich konferencji, zaznaczając, że stopy procentowe są w jej ocenie w "dobrym miejscu", a EBC jest gotowy do reakcji na przyszłe szoki.
- Uwaga powoli przenosi się na przyszły tydzień, którego początek zapowiada się intensywnie. W poniedziałek rozpocznie się czwarte plenum 20. Komitetu Centralnego KPCh. Jego głównym celem będzie wyznaczenie kierunku dla 15. Planu Pięcioletniego (2026-2030) - kluczowego dokumentu strategicznego, który określi priorytety gospodarcze Chin. Nad ranem poznamy również PKB w 3Q2025 w Państwie Środka, a także dane z polskiego przemysłu i rynku pracy.

Wydarzenia i komentarze

- FR:** Nowy rząd Francji, kierowany przez premiera S.Lecornu, przetrwał wczoraj dwa głosowania nad wotum nieufności w Zgromadzeniu Narodowym. Utrzymał się dzięki wsparciu Partii Socjalistycznej, po obietnicy zawieszenia reformy emerytalnej, która podnosi wiek emerytalny do 64 lat. Mimo zwycięstwa, sytuacja rządu pozostaje niestabilna, gdyż nie posiada większości parlamentarnej. Przed nim trudne negocjacje budżetowe na 2026 rok, które mogą zakończyć się jego obaleniem. W takim przypadku prezydent Francji może zdecydować się na rozpisanie nowych wyborów.
- PL:** Inflacja bazowa obliczana jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (najbardziej popularna miara inflacji bazowej) wyniosła w Polsce we wrześniu 3,2% r/r, czyli tyle samo co przed miesiącem. Wynik okazał się zgodny z naszymi szacunkami. Inflacja bazowa od pół roku pozostaje w przedziale dopuszczalnych odchyżeń od celu inflacyjnego NBP, jednak utrzymuje się powyżej samego celu ze względu na dynamikę cen usług (5,8% r/r we wrześniu, po 6,0% r/r w sierpniu). Niemniej, inflacja bazowa będzie w naszej ocenie powoli spadać w kierunku celu, co daje ograniczoną przestrzeń na dalsze obniżki stóp procentowych. W naszym scenariuszu zakładamy utrzymanie stopy referencyjnej na obecnym poziomie (4,50%) do końca 2025 roku, niemniej prawdopodobieństwo jeszcze jednego cięcia pozostaje podwyższone.
- CN:** Chiny poinformowały, że wszystkie wnioski o eksport metali ziem rzadkich do zastosowań cywilnych będą zatwierdzane, mimo wprowadzenia nowych regulacji kontrolujących handel tymi surowcami. Rzeczniczka resortu handlu podkreśliła, że celem restrykcji jest ochrona bezpieczeństwa narodowego, a nie uderzenie w konkretne państwa. Nowe przepisy, obowiązujące od 9 października, wykluczają eksport do zagranicznych odbiorców wojskowych. Chiny dominują w globalnym przetwórstwie metali ziem rzadkich, co wywołuje reakcje polityczne. Informacja ta sugeruje, że zmiany w polityce handlowej Państwa Środka raczej nie powinny istotnie podnieść cen konsumpcyjnych na świecie.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja w USA przyniosła spadki głównie ze względu na zachowanie akcji regionalnych banków spowodowane obawami o standardy udzielania kredytów i złe kredyty. W centrum uwagi pozostają napięcia w globalnym handlu i zamknięcie rządu federalnego USA. Po sesji azjatyckiej dziś rano złoty otwiera dzień na poziomie zbliżonym do wczorajszego otwarcia (EURPLN ok. 4,253), euro kontynuuje wzrost do dolara (1,171) na rynkach bazowych długu doszło do umocnienia na fali spadku apetytu na ryzyko - rentowności 10-letnich Treasuries spadła do 3,95%, co otwiera drogę do 3,85%, a niemieckich Bundów do 2,53%. To może wspierać krajowy dług. Na dziś zaplanowano spotkanie D. Trumpa z V. Zelenskym, a prezydent USA zapowiedział także spotkanie z W. Putinem w ciągu dwóch tygodni w Budapeszcie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2489	-0.1%
USD/PLN	3.6406	-0.5%
CHF/PLN	4.5876	0.0%
EUR/USD	1.1671	0.4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	4.60	0
WIBOR 3M	4.53	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.09	0
5Y	4.77	1
10Y	5.39	0

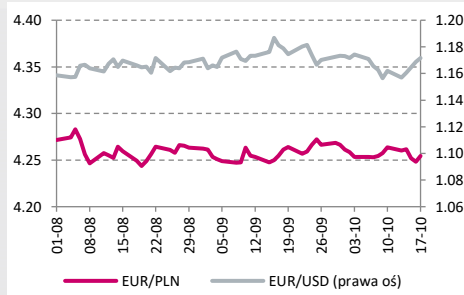
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3.97	1
5Y	4.06	2
10Y	4.44	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.58	1
US 10Y	4.04	3

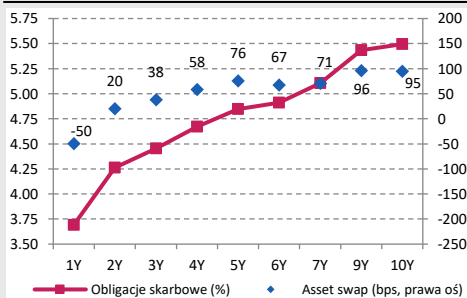
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	108214.7	-0.5
DAX	24272.2	0.4
S&P 500	6629.1	-0.6

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

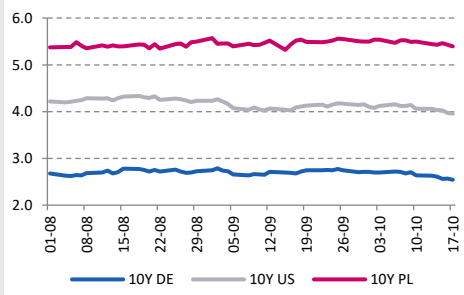
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



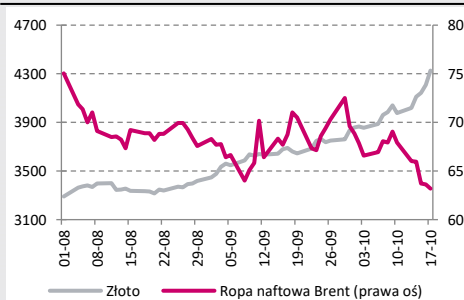
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wczoraj na krajowym rynku akcji przeważały spadki indeksów przy nieco lepszym zachowaniu giełd europejskich. Złoty lekko zyskiwał do euro z ok. 4,253 do ok. 4,247. Zakres wahań pozostał minimalny, podobnie jak na poprzednich sesjach. Rynek czeka na impuls, który mógłby zwiększyć rekordowo niską zmienność, ale póki co trudno wskazać taki czynnik. Rentowności obligacji lekko rosły, a koniec sesji dochodowość 10-letnich obligacji była w pobliżu 5,42%. Rewizje PKB i dane o inflacji bazowej nie miały większego wpływu na rynek.

Rynki zagraniczne

Giełdy w Europie zakończyły wczorajszą sesję wzrostami. W centrum uwagi jest sytuacja polityczna we Francji, napięcia w globalnym handlu, oczekiwania na pozytywne efekty wpływu rozwoju sztucznej inteligencji oraz wyniki spółek za 3Q 2025. Premier Francji S. Lecornu przetrwał głosowania nad wotum nieufności. To wspierało euro, a do wzrostu kursu EURUSD przyczynił się także gorszy od oczekiwań odczyt indeksu Philadelphia Fed (spadek do -12,8 pkt z +23,2 pkt wobec oczekiwanych 10). Według wypowiedzi E. Scicluna Europejski Bank Centralny nie powinien się spieszyć z działaniami w sprawie stóp procentowych, a debata może być szczególnie intensywna na grudniowym posiedzeniu. O tym, że stopy procentowe są na właściwym poziomie wspominała C. Lagarde, choć część członków EBC wciąż nie wyklucza obniżki stóp. Lagarde dodała, że siła euro jest uzasadniona. Przy wstrzymaniu publikacji większości zaplanowanych danych makro z USA na rynkach długu doszło do niewielkich zmian, a na koniec dnia rentowności 10-letnich Treasuries były na poziomie 4,03%, a niemieckich Bundów w okolicy 2,57%, tj. w pobliżu śródogowego zamknięcia.

Kalendarium

	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 października							
16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Październik	55.1	55.0	54.6	
Poniedziałek 13 października							
	Eksport r/r	Chiny	Wrzesień	4.4%	8.3%	6.0%	
	Import r/r	Chiny	Wrzesień	1.3%	7.4%	1.5%	
08:00	Inflacja CPI r/r	Rumunia	Wrzesień	9.85%	9.9%	10.1%	
Wtorek 14 października							
11:00	Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Październik	37.3	39.3	40.5	
12:00	Indeks optymizmu biznesowego NFIB	USA	Wrzesień	100.8	98.8		
14:00	Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Sierpień	-1168 mln	-3087 mln	-1300 mln	-1160 mln
15:00	Prognozy MFW						
Środa 15 października							
03:30	Inflacja CPI r/r	Chiny	Wrzesień	-0.4%	-0.3%	-0.1%	
10:00	Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Wrzesień	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%
11:00	Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Październik				
11:00	Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Sierpień	0.5%	-1.2%	-1.6%	
20:00	Beżowa księga Fed	USA	Październik				
Czwartek 16 października							
10:00	Rewizja kwartalnego PKB	Polska					
14:00	Inflacja bazowa	Polska	Wrzesień	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
14:30	Inflacja PPI m/m***	USA	Wrzesień	-0.1%		0.3%	
14:30	Inflacja bazowa PPI m/m***	USA	Wrzesień	-0.1%		0.2%	
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m***	USA	Wrzesień	0.6%		0.4%	
14:30	Sprzedaż detaliczna bez środków trans. m/m***	USA	Wrzesień	0.7%		0.4%	
Piątek 17 października							
11:00	Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Wrzesień	2.2%		2.2%	
14:30	Rozpoczęte budowy domów***	USA	Wrzesień	1307 tys.		1310 tys.	
15:15	Produkcja przemysłowa m/m***	USA	Wrzesień	0.1%		0.1%	
Poniedziałek 20 października							
10:00	Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	0.7%		4.6%	4.9%
10:00	Wynagrodzenia r/r	Polska	Wrzesień	7.1%		7.4%	7.3%

*** Publikacja danych niepewna ze względu na zawieszenie prac amerykańskiej administracji federalnej
 Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.