



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

5 listopada 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś w godzinach popołudniowych poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej odnośnie poziomu stóp procentowych. W naszej ocenie RPP po raz kolejny w tym roku obniży stopy procentowe o 25 pkt baz., co sprowadzi stopę referencyjną do 4,25%. O cięciu stóp w listopadzie przesądził w naszej ocenie spadek inflacji w październiku do 2,8% r/r, co było odczytem niższym od oczekiwań. Niższa od oczekiwań okazała się także dynamika płac. Niemniej kluczowa dla decyzji może być nowa projekcja makroekonomiczna. Jutro o 15:00 odbędzie się z kolei konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego, która pozwoli ocenić możliwości cięć stóp procentowych w kolejnych miesiącach.
- **USA:** O godzinie 14:15 opublikowany zostanie październikowy raport ADP, informujący o zmianie zatrudnienia w Stanach Zjednoczonych w sektorze prywatnym. Według konsensusu prognoz nastąpił wzrost o 32 tys. po spadku o 24 tys. we wrześniu. Realizacja oczekiwań świadczyłaby o postępującym spowolnieniu na amerykańskim rynku pracy (wynik poniżej średniej wieloletniej). Raport ten na ogół nie jest uznawany za kluczowy, ponieważ dane ze źródeł rządowych dotyczące rynku pracy uchodzą za bardziej wiarygodne, jednak wobec zamknięcia administracji amerykańskiej i braku publikacji danych o non-farm payrolls i JOLTS nabiera on większego znaczenia, szczególnie w przypadku znaczących odchyłań od konsensusu.
- **USA:** O 15:00 opublikowany zostanie z kolei indeks ISM dla amerykańskiego sektora usług. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost do 50,7 pkt z 50,0 pkt we wrześniu. Warto mieć na uwadze także poszczególne składowe indeksu, w szczególności komponent zatrudnienia oraz cen. Rynki finansowe będą w nich szukać wskazówek co do kondycji rynku pracy i oddziaływania nowej polityki celnej na dynamikę cen. Niemniej odczyt nie powinien zmieniać oczekiwań rynkowych co do ścieżki stóp procentowych Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **USA:** Przedłużający się „shutdown” rządu federalnego sprawia, że niepewność odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki pogłębia się. Dotyczy to w szczególności rynku pracy. Wczoraj nie została opublikowana liczba wakatów wg JOLTS, zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym we wrześniu jest nieznana i najprawdopodobniej w piątek nie poznamy wartości październikowej. Ponadto od prawie miesiąca nie są publikowane dane o nowych wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych. Rynki finansowe muszą bazować na danych z niezależnych instytucji, które nie zawsze pokrywają swoim zasięgiem całą gospodarkę. Jeżeli zamknięcie rządu będzie się przedłużać, poziom niepewności będzie rósł, co może prowadzić do większej zmienności rynkowych wycen kluczowych wskaźników, włącznie ze ścieżką stóp procentowych Fed.

Rynki na dziś

Sesja giełdowa za oceanem zakończyła się spadkami głównych indeksów po przecenie spółek technologicznych z wyśrubowanych poziomów. W Azji również przeważały spadki indeksów. Opublikowane w trakcie sesji azjatyckiej dane o chińskim PMI dla usług były nieco lepsze od oczekiwań (52,6 pkt), ale indeks composite spadł do 51,8 pkt z 52,5 pkt miesiąc wcześniej. Dzisiejsze nieco lepsze od oczekiwań dane z Niemiec o zamówieniach w przemyśle pokazały wzrost o 1,1% m/m co może wspierać euro na początku sesji, choć dzisiejsze otwarcie przebiega pod znakiem stabilizacji kursu EURUSD w pobliżu wczorajszego zamknięcia ok. 1,148. Dziś na otwarciu złoty lekko zyskuje do euro do ok. 4,256. W centrum uwagi będzie dziś decyzja RPP z oczekiwaną przez nas obniżką stóp o 25 pb. W takim scenariuszu krajowe stopy rynkowe mogą się obniżyć. Za granicą rynki skupią uwagę na dostępnych danych z amerykańskiego rynku pracy, czyli ADP. Przy poprawie i odreagowaniu indeksu ISM dolar może zyskać w dalszej części dnia.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4.2592 | 0.1% |
| USD/PLN | 3.7100 | 0.3% |
| CHF/PLN | 4.5790 | -0.1% |
| EUR/USD | 1.1480 | -0.3% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 4.50 | 5 |
| WIBOR 3M | 4.38 | -3 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 4.14 | 0 |
| 5Y | 4.67 | 0 |
| 10Y | 5.29 | -2 |

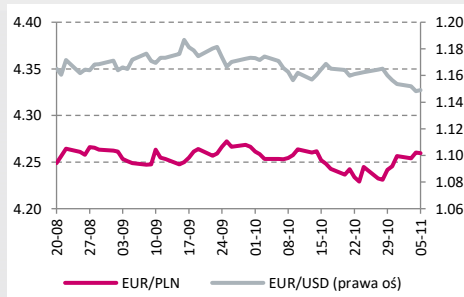
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 3.91 | -1 |
| 5Y | 4.00 | -1 |
| 10Y | 4.36 | -2 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 2.64 | 0 |
| US 10Y | 4.08 | -2 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|---------|----------|------|
| WIG | 111372.8 | -0.6 |
| DAX | 23949.1 | -0.8 |
| S&P 500 | 6771.5 | -1.2 |

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



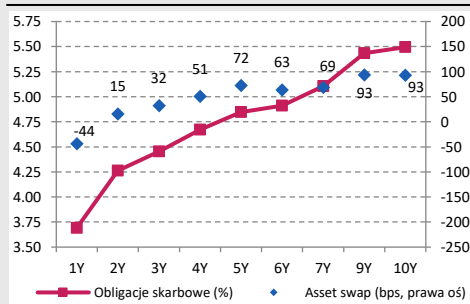
Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji krajowe indeksy giełdowe w większości notowały lekkie spadki. Towarzyszyło temu lekkie osłabienie złotego. Kurs EURPLN rósł stopniowo w trakcie dnia do ok. 4,259 z ok. 4,254. Sprzyjało temu dalsze umocnienie dolara na rynkach międzynarodowych i ogólnie słabsze nastroje na rynkach. Kurs USDPLN rósł do ok. 3,71 z okolic 3,69. Na rynku stopy procentowej stawki swap obniżyły się o ok. 1-2 pb w pierwszej części dnia a potem pozostały stabilne przez dalszą część sesji. Do lekkiego umocnienia w podobnej skali doszło też na rynku długu. Zmiany na rynku stopy mogły wynikać z oczekiwań na decyzję w trakcie posiedzenia RPP.

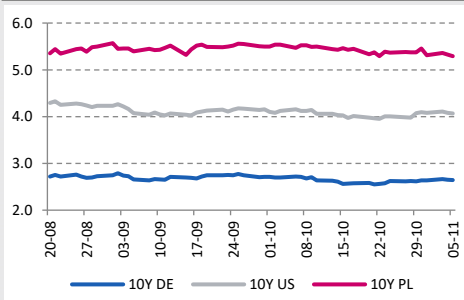
Rynki zagraniczne

Europejskie giełdy zakończyły wtorkową sesję w większości na minusach. Po słabym otwarciu początek sesji przyniósł przejściowe odreagowanie indeksów amerykańskich. Wpływ na notowania miały zarówno wyniki spółek jak i komentarze przedstawicieli EBC. Wobec spadków na rynkach akcji spadały ceny złota, a zyskiwały bezpieczne waluty jak jen i frank szwajcarski ale też dolar, który kontynuował zwyżki z poprzednich dni przy braku istotnych publikacji makroekonomicznych. Kurs EURUSD po początkowym lekkim wzroście do ok. 1,153 spadał do 1,148. Ceny ropy rosły w kierunku 66\$ za baryłkę Brent wobec zapowiedzi wstrzymania podwyżek produkcji w I kw. 26 r. Prezes EBC C. Lagarde mówiła w Bułgarii mówiła o tym, że efekt cenowy przyjęcia euro powinien być krótkotrwały. O. Rehn szef fińskiego banku centralnego powiedział, że bank musi pozostawić sobie wszystkie możliwości, biorąc pod uwagę zarówno ryzyko dla wzrostu gospodarczego, jak i spadku inflacji. Z kolei C. Patsalides ocenił, że europejska gospodarka dobrze radzi sobie z wyzwaniami, ale musi kontynuować reformy, aby stać się bardziej konkurencyjne. Przedstawiciele UE i Chin dyskutowali na temat dostaw metali ziem rzadkich, na które Pekin nałożył w kwietniu ograniczenia eksportowe. Na bazowych rynkach długu zmiany były ograniczone w tym szczególnie na rynku niemieckich. Amerykańskie Treasuries po mocniejszym otwarciu stopniowo się osłabiały, a na koniec dnia rentowność 10-letnich Treasuries wyniosła ok. 4,07%, ok. 1-2 pb poniżej poniedziałkowego zamknięcia.

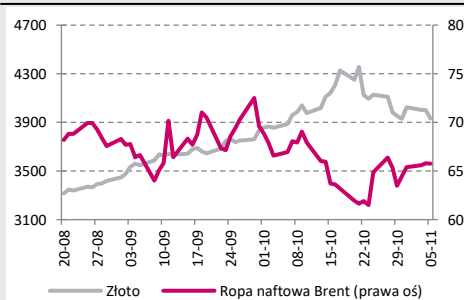
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---|--------|-------------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 31 października | | | | | | |
| 10:00 Inflacja CPI r/r wst. | Polska | Październik | 2.9% | 2.8% | 3.0% | 2.9% |
| Poniedziałek 03 listopada | | | | | | |
| 09:00 Indeks PMI dla przemysłu | Polska | Październik | 48.0 | 48.8 | 48.6 | 48.4 |
| 10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin. | EZ | Październik | 49.8 | 50.00 | 50.0 | |
| 16:00 Indeks ISM dla przemysłu | USA | Październik | 49.1 | 48.7 | 49.5 | |
| Wtorek 04 listopada | | | | | | |
| 16:00 Liczba wakatów wg JOLTS ** | USA | Wrzesień | 7.227 mln | | 7.163 mln | |
| Środa 05 listopada | | | | | | |
| 08:00 Zamówienia w przemyśle m/m s.a. | Niemcy | Wrzesień | -0.8% | 1.1 | 1.3% | |
| 09:00 Inflacja CPI r/r wst. | Czechy | Październik | 2.3% | | 2.3% | |
| 10:00 Indeks PMI dla usług fin. | EZ | Październik | 51.3 | | 52.6 | |
| 14:15 Raport ADP | USA | Październik | -32 tys. | | 24 tys. | |
| Decyzja RPP ws. stóp procentowych | Polska | Listopad | 4.50% | | 4.25% | 4.25% |
| 15:00 Indeks ISM dla usług | USA | Październik | 50.0 | | 50.7 | |
| Czwartek 06 listopada | | | | | | |
| 08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a. | Niemcy | Wrzesień | -4.3% | | 3.1% | |
| 11:00 Sprzedaż detaliczna r/r | EZ | Wrzesień | 1.0% | | 1.1% | |
| 13:00 Decyzja BoE ws. stóp proc. | UK | Listopad | 4.00% | | 4.00% | |
| 13:30 Planowane zwolnienia wg Challenger'a | USA | Październik | 54 tys. | | | |
| 14:30 Decyzja ws. stóp procentowych | Czechy | Maj | 3.50% | | 3.50% | |
| 15:00 Konferencja prezesa NBP | Polska | Listopad | | | | |
| Piątek 07 listopada | | | | | | |
| 00:00 Eksport r/r | Chiny | Październik | 8.3% | | | |
| 00:00 Import r/r | Chiny | Październik | 7.4% | | | |
| 14:00 Protokół z posiedzenia RPP | Polska | Październik | | | | |
| 16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst. | USA | Listopad | 53.6 | | 53.2 | |
| 16:00 1-roczne oczekiwania inflacyjne Uni. Michian wst. | USA | Listopad | 4.6% | | | |
| Przeгляд ratingu przez S&P | Polska | | | | | |
| Poniedziałek 10 listopada | | | | | | |
| 10:30 Indeks Sentix | EZ | Listopad | -5.4 | | | |

** Publikacja danych niepewna ze względu na zawieszenie prac amerykańskiej administracji federalnej

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.