

Poprawa nastrojów w Niemczech

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek tygodnia przyniósł nadzieje na osiągnięcie porozumienia handlowego między USA i Chinami, co zwiększyło popyt na ryzykowne aktywa. Na zielono świeciły się parkiety zarówno w USA, jak i Europie. Kurs dolara oraz rentowności obligacji na rynkach bazowych były względnie stabilne. Wczorajsza sesja na rynku krajowym przebiegała spokojnie. Wartość głównych indeksów na GPW nie zmieniała się znacząco, stabilne były także rentowności obligacji. Złoty lekko umacniał się wobec euro i dolara – pod koniec dnia EURPLN oscylował wokół 4,24, a USDPLN – 3,64.
- Dziś zaplanowane są publikacje z USA: wskaźnika ufności konsumenckiej Conference Board za październik (oczekiwany jest ponowny spadek indeksu do 93,8 pkt. z 94,2 pkt. we wrześniu) oraz cen nieruchomości za sierpień (konsensus zakłada spowolnienie tempa wzrostu do 1,4% r/r z 1,8% r/r w lipcu).

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- GER:** Indeks nastrojów przedsiębiorstw Ifo w październiku wzrósł do 88,4 pkt. z 87,7 pkt. we wrześniu, a skala poprawy przewyższyła oczekiwania (kons.: 88,0 pkt.). Źródłem poprawy indeksu był wzrost komponentu oczekiwań do poziomu najwyższego od 2022 (91,9 pkt. wobec 89,8 pkt. we wrześniu). Wskaźnik ocen obecnej sytuacji marginalnie się obniżył (do 85,3 pkt. wobec 85,7 pkt. we wrześniu). Nastroje poprawiły się we wszystkich głównych branżach z wyjątkiem budownictwa. Spadek nowych zamówień w przemyśle uległ zatrzymaniu, a stopień wykorzystania mocy produkcyjnych wzrósł (choć nadal pozostawał wyraźnie poniżej długoterminowej średniej). W sektorze usług i handlu klimat koniunktury znacznie się poprawił (zwłaszcza w turystyce i usługach IT). Wzrost natomiast pesymizm dotyczący budownictwa, a kluczowym problemem sektora pozostawał niedobór zamówień. Dane potwierdzające lekką poprawę koniunktury w przemyśle i usługach korespondują z opublikowanymi w zeszłym tygodniu wstępnymi wskaźnikami PMI i dają nadzieję na ożywienie aktywności gospodarczej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

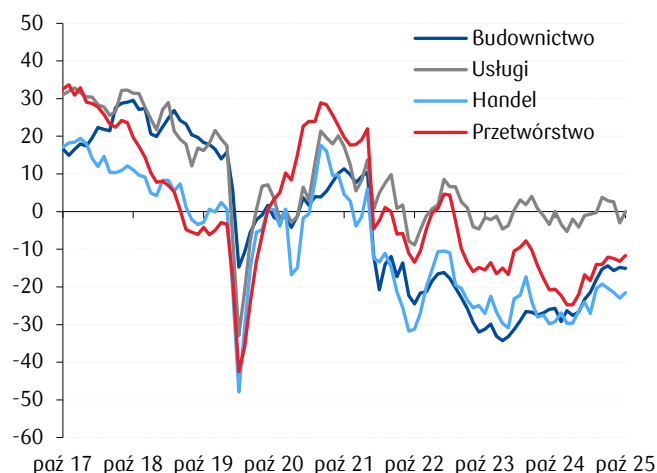
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

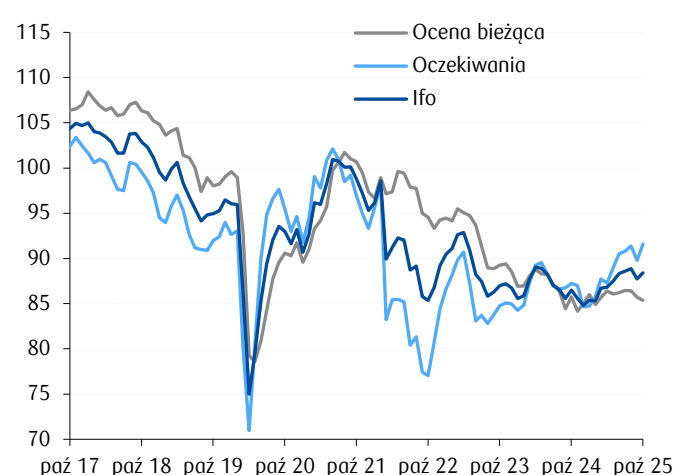
	Wartość 2025-10-27	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2358	-0,2
USDPLN	3,6404	-0,3
CHFPLN	4,5705	-0,5
GBPPLN	4,8475	-0,3
EURUSD	1,1636	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,10	2
PL5Y	4,77	0
PL10Y	5,41	2
DE10Y	2,62	-1
US10Y	3,99	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	111 612,4	0,2
DAX	24 308,8	0,3
S&P500	6 875,2	1,2
Nikkei**	50 152,7	-0,7
Shanghai		
Comp.**	3 979,0	-0,4
Surowce:		
Złoto	3993,63	-3,1
Ropa Brent	65,62	-0,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Indeks Ifo dla Niemiec – rozbięcie sektorowe



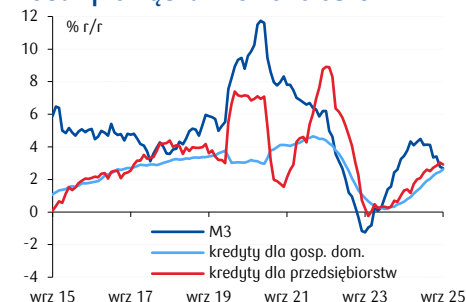
Indeks Ifo dla Niemiec – oczekiwania vs ocena bieżąca



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** L.Kotecki (RPP) powtórzył, że byłby za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian na listopadowym posiedzeniu RPP i przeanalizowaniem skutków dotychczasowych zmian parametrów polityki pieniężnej. Wypowiedź L.Koteckiego sugeruje, że RPP może powrócić do redukcji stóp dopiero na początku przyszłego roku. **P.Litwiniuk (RPP)** powiedział, że jeszcze w tym roku, niewykluczone, że już w listopadzie, może pojawić się przestrzeń do kolejnego dostosowania stóp o 25pb. Dodał, że o decyzji przesądzą listopadowa projekcja inflacji i PKB oraz napływające dane. Według członka Rady inflacja CPI w całym 4q25 może pozostać poniżej 3% r/r i wiele wskazuje na to, że w kolejnych kwartałach utrzyma się w paśmie odchylen od celu, choć powyżej 2,5% r/r.
- **ŚWIAT:** MSZ Chin po rozmowie szefa dyplomacji z sekretarzem stanu USA poinformowało, że osiągnięto ramowy konsensus w kluczowych kwestiach handlowych. Wcześniej S.Bessent, który przewodniczył delegacji USA, ocenił, że weekendowe negocjacje stworzyły „bardzo dobre ramy” do zawarcia porozumienia handlowego z Chinami. Do spotkania D.Trumpa i Xi Jinpinga ma dojść w czwartek w Korei Południowej, podczas szczytu Wspólnoty Gospodarczej Azji i Pacyfiku (APEC).
- **EUR:** Podaż pieniądza M3 we wrześniu wzrosła o 2,8% r/r, spowalniając względem sierpnia (2,9% r/r) i trendu z ostatnich miesięcy (średnia 3-mies. 3,0% r/r). Głównym motorem wzrostu pozostawał wąski agregat M1 (obejmujący gotówkę i depozyty overnight).
- **POL:** Polska podpisała dwie odrębne umowy z Palantir Technologies Inc. oraz Anduril Industries Inc. w ramach modernizacji armii. List intencyjny z Palantir, dotyczy współpracy w zakresie przetwarzania danych, sztucznej inteligencji i cyberbezpieczeństwa. Z kolei porozumienie z Andurilem, zawarte przez PGZ, dotyczy współpracy przy produkcji pocisków manewrujących Barracuda-500M. Umowy mają charakter wstępny a ich wartość nie została ujawniona.
- **POL:** GDDKiA planuje ogłosić w 2026 przetargi warte szacunkowo 12 mld PLN. W 2025 wartość przetargów wyniesie wg szacunków GDDKiA ok. 13 mld PLN.

Podaż pieniądza w strefie euro



Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 października						
GER: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	09:30	pkt.	49,5	49,5	--	49,6
GER: PMI w usługach (paż., wst.)	09:30	pkt.	51,5	51,0	--	54,5
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,9	--	50,0
EUR: PMI w usługach (paż., wst.)	10:00	pkt.	51,3	51,3	--	52,6
USA: Inflacja CPI (wrz.)	14:30	% r/r	2,9	3,1	3,0	3,0
USA: Inflacja bazowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,1	--	3,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., rew.)	16:00	pkt.	55,1	55,0	--	55,0
Poniedziałek, 27 października						
GER: Indeks Ifo (paż.)	10:00	pkt.	87,7	88,0	--	88,4
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	10:00	% r/r	2,9	2,7	--	2,8
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz., wst.)	13:30	% m/m	2,9	0,3	--	--
Wtorek, 28 października						
USA: Ceny nieruchomości (sie.)	14:00	% r/r	1,82	1,40	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (paż.)	15:00	pkt.	94,2	93,8	--	--
Środa, 29 października						
USA: Bilans handlowy (wrz.)	13:30	mld USD	-85,5	-90,0	--	--
USA: Posiedzenie Fed	19:00	%	4,00-4,25	3,75-4,00	3,75-4,00	--
Czwartek, 30 października						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,50	0,50	0,50	--
HUN: Wzrost PKB (3q)	8:30	% r/r	0,1	1,0	--	--
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	2,6	2,3	--	--
GER: Stopa bezrobocia (paż.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	0,2	0,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., rew.)	11:00	pkt.	-14,9	-14,2	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (paż.)	11:00	pkt.	95,5	95,8	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,5	1,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	13:30	% q/q saar	3,8	3,0	--	--
GER: Inflacja CPI (paż., wst.)	14:00	% r/r	2,4	2,2	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
Piątek, 31 października						
POL: Inflacja CPI (paż., wst.)	10:00	% r/r	2,9	3,0	3,0	--
EUR: Inflacja HICP (paż., wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (paż., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,4	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,6	0,4	--	--
USA: Deflator PCE (wrz.)	13:30	% r/r	2,7	2,8	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz.)	13:30	% r/r	2,9	2,9	--	--

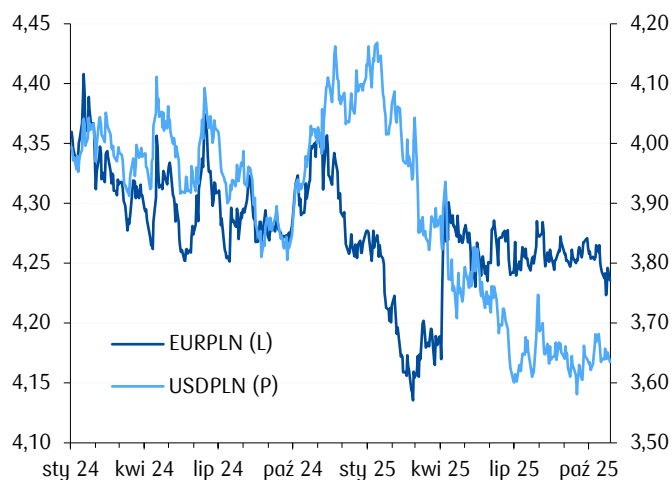
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

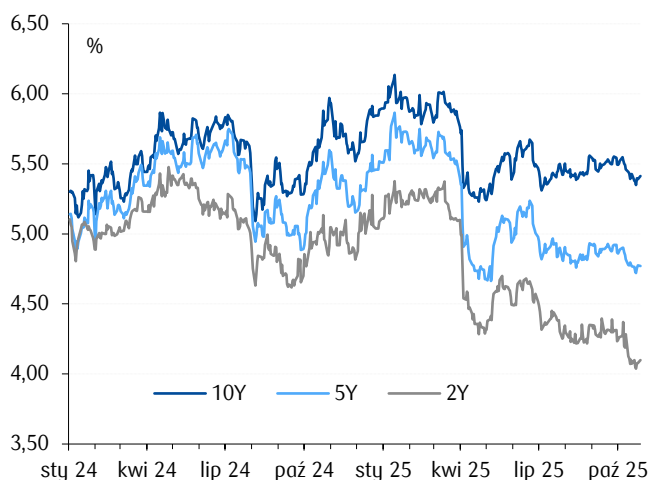
		Wartość 2025-10-27	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty	EURPLN	4,2358	-0,2	0,0	-0,8	-2,6	-11,5
	USDPLN	3,6404	-0,3	0,1	0,0	-9,5	-24,8
	CHFPLN	4,5705	-0,5	-0,6	0,1	-1,6	-5,5
	GBPPLN	4,8475	-0,3	-0,6	-0,8	-7,1	-11,3
	EURUSD	1,1636	0,1	-0,2	-0,8	7,6	17,7
	EURCHF	0,9268	0,2	0,6	-0,9	-1,1	-6,3
	GBPUSD	1,3328	0,2	-0,7	-0,7	2,7	17,8
	USDJPY	153,10	0,2	1,7	3,0	-0,1	2,9
	EURCZK	24,33	0,1	0,1	0,1	-4,1	-0,6
	EURHUF	388,73	-0,3	0,0	-0,7	-4,0	-5,9
Obligacje	PL2Y	4,10	2	0	-22	-75	-448
	PL5Y	4,77	0	1	-15	-72	-376
	PL10Y	5,41	2	3	-13	-40	-291
	DE2Y	1,98	0	6	-4	-15	-3
	DE5Y	2,23	0	6	-8	13	7
	DE10Y	2,62	-1	3	-9	33	27
	US2Y	3,50	2	4	-13	-63	-100
	US5Y	3,61	1	4	-13	-49	-74
	US10Y	3,99	0	1	-15	-28	-24
Akcje	WIG	111 612,4	0,2	1,8	4,8	38,2	135,6
	WIG20	2 980,9	0,0	2,2	5,3	32,7	108,0
	S&P500	6 875,2	1,2	2,1	3,2	18,1	81,1
	NASDAQ100	25 821,6	1,8	2,7	4,9	26,9	125,9
	Shanghai Composite**	3 978,2	-0,5	3,0	3,0	19,7	33,6
	Nikkei**	50 128,3	-0,8	1,9	11,3	29,8	85,8
	DAX	24 308,8	0,3	0,2	2,4	24,5	88,0
	VIX	18,03	-3,2	-6,0	1,6	-4,1	-38,6
Surowce	Ropa Brent	65,6	-0,5	7,6	-3,5	-8,1	-29,6
	Ropa WTI	62,1	-0,2	6,5	-3,3	-8,2	-27,9
	Złoto	3993,6	-3,1	-8,1	4,4	45,6	142,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski, *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

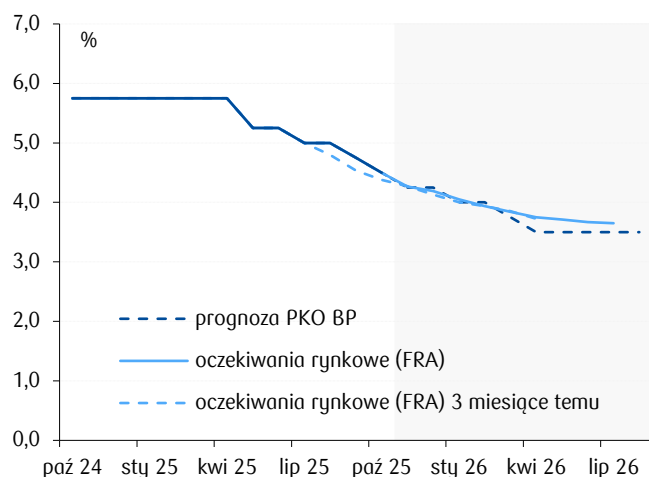
Notowania złotego wobec głównych walut



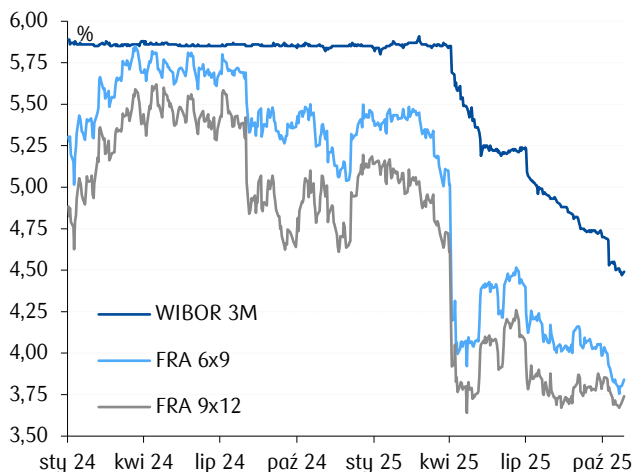
Rentowności polskich obligacji skarbowych



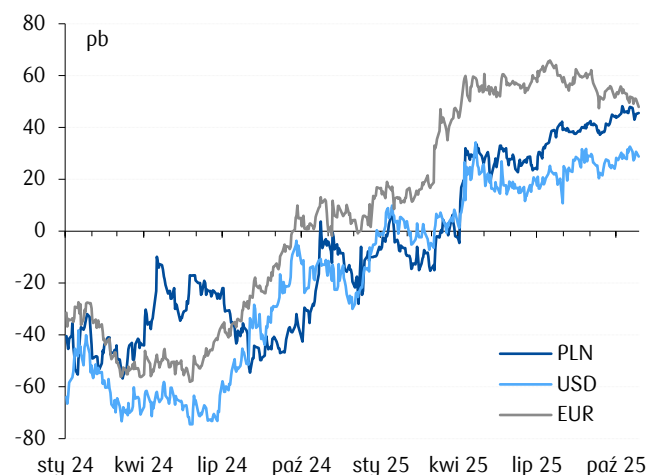
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



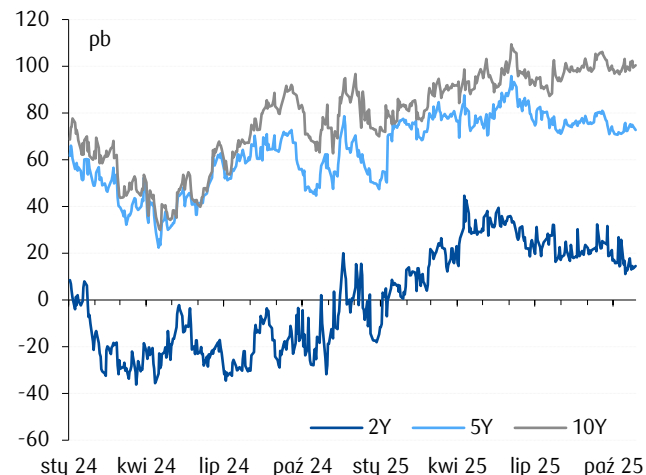
Krótkoterminowe stopy procentowe



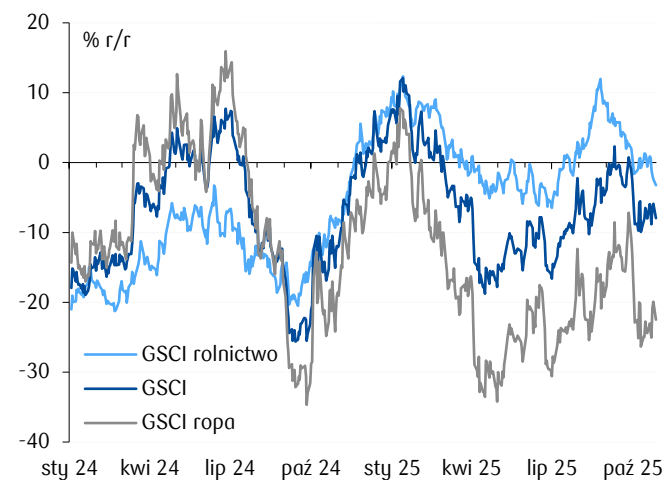
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



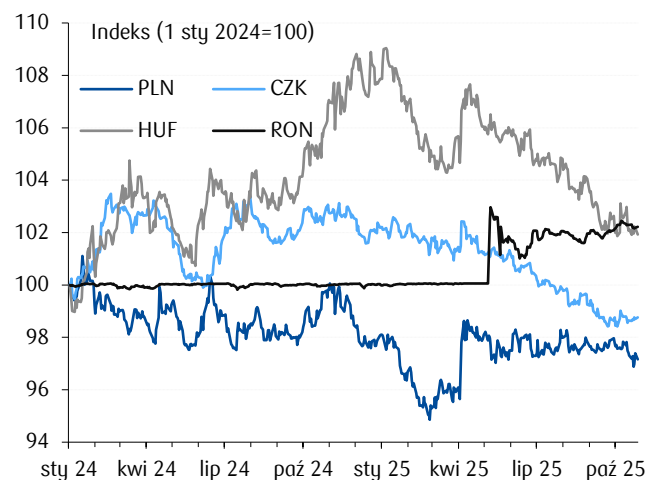
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:

analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.