

Wzrosty przetwórczych indeksów PMI i opłaty mocowej

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek tygodnia przyniósł wyhamowanie wzrostów na Wall Street, mimo trwającej hossy spółek związanych ze sztuczną inteligencją. Dolar pozostawał względnie stabilny wobec głównych walut, a rentowności obligacji na rynkach bazowych marginalnie rosły. Na rynku krajowym rentowności SPW kontynuowały spadki zapoczątkowane piątkowym niższym od oczekiwań odczytem inflacji. Złoty odrobił tylko część strat po osłabieniu w piątek. Pod koniec wczorajszej sesji kurs EURPLN oscylował wokół 4,25, a USDPLN utrzymywał się w okolicy 3,69.
- Dzisiejsze kalendarium publikacji makroekonomicznych jest puste. W związku z zawieszeniem działania rządu w USA zaplanowane publikacje danych o bilansie handlowym, ofertach pracy (JOLTS) i zamówieniach fabrycznych za wrzesień zostaną wstrzymane.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Wskaźnik PMI w przetwórstwie w październiku wzrósł do 48,8 pkt. z 48,0 pkt. we wrześniu i był wyższy od naszych i rynkowych oczekiwań (kons.: 48,6 pkt., PKOe: 48,3 pkt.). Indeks od 6 miesięcy znajduje się poniżej neutralnej granicy 50 pkt., jednak w październiku znalazł się na najwyższym poziomie w tym okresie, kontynuując trwający od lipca nieprzerwany trend wzrostowy. Wskaźnik jest też coraz bliżej poziomów obserwowanych w Niemczech i strefie euro, a w tym miesiącu zrównał się z poziomem notowanym we Francji. Więcej w Makro Flashu: [Polska dogoniła Francję w przemysłowym PMI](#).
- POL:** Urząd Regulacji Energetyki **podwyższył** stawki opłaty mocowej w 2026 o ok. 50% dla gospodarstw domowych i o ok. 55% dla odbiorców biznesowych. Zgodnie z nowymi stawkami gospodarstwa domowe zapłacą w 2026 opłatę mocową w wysokości, w zależności od zużycia energii, od 4,29 PLN do 24,05 PLN netto za MWh co miesiąc wobec 2,86-16,01 PLN w obowiązujących w 2025. **Skala podwyżki jest zdecydowanie większa niż w poprzednich latach.** W 2024 koszt rynku mocy wyniósł 6,1 mld PLN, a przy nowych stawkach możliwe jest osiągnięcie poziomu ok. 10 mld PLN. **Szacujemy, że podwyżka opłaty mocowej podniesie przeciętny rachunek za prąd dla gospodarstw domowych o ok. 3,2%, co skutkowałoby wzrostem**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

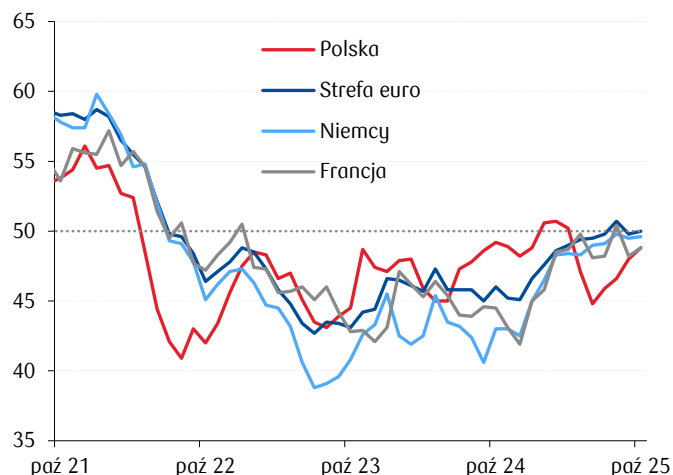
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

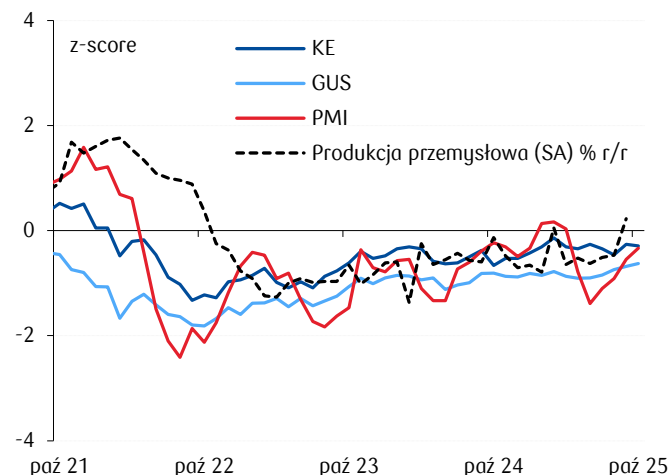
	Wartość 2025-11-03	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2558	-0,1
USDPLN	3,6928	0,1
CHFPLN	4,5729	-0,5
GBPPLN	4,8525	0,0
EURUSD	1,1525	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,11	-9
PL5Y	4,70	-2
PL10Y	5,35	-2
DE10Y	2,66	2
US10Y	4,10	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	112 059,0	0,5
DAX	24 132,4	0,7
S&P500	6 852,0	0,2
Nikkej**	51 652,5	-1,4
Shanghai Comp.**	3 942,2	-0,3
Surowce:		
Złoto	4004,25	0,6
Ropa Brent	64,89	-0,3

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.

Wskaźniki PMI dla przetwórstwa w Europie



Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym w Polsce*

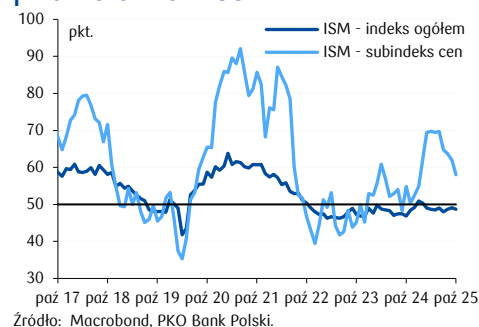


Źródło: S&P Markit, Macrobond, GUS, PKO Bank Polski. *Z-score to liczba odchyłeń standardowych, o które dana wartość różni się od średniej.

inflacji CPI o ok. 0,15 pp. r/r. Decyzja nie zmienia naszych prognoz – zakładaliśmy nieznaczny wzrost rachunków za prąd od 2026 – ale generuje ryzyko w górę.

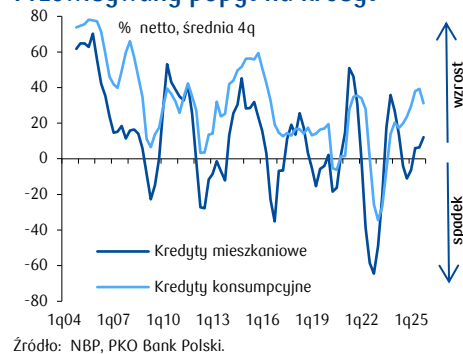
- USA:** Indeks ISM w przetwórstwie w październiku obniżył się do 48,7 pkt. z 49,1 pkt. we wrześniu i był niższy niż oczekiwano (kons.: 49,2 pkt.). Był to 8. z rzędu miesiąc spadku aktywności w sektorze przemysłowym wg indeksu ISM, a pogorszenie wynikało z ograniczenia produkcji i słabego popytu. W efekcie obniżyły się presja inflacyjna i wskaźnik zatrudnienia w przemyśle. **Lepszy obraz sektora ponownie pokazał przetwórczy PMI, który wzrósł do 52,5 pkt. wobec 52,2 pkt. w poprzednim miesiącu, przewyższając wstępny szacunek o 0,3pp.** Źródłem poprawy był wg badanych firm wzrost popytu krajowego, przy ograniczonym popycie zagranicznym. Badanie PMI także pokazuje jednak spadek presji cenowej i zatrudnienia.
- EUR:** Indeks PMI w przetwórstwie w październiku wzrósł do 50,0 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu. Finalne dane były zgodne ze wstępnym szacunkiem. Produkcja w październiku ponownie wzrosła, wydłużając serię ekspansji do ośmiu miesięcy. Tempo wzrostu pozostało jednak umiarkowane, w warunkach stagnacji nowych zamówień i spadku zatrudnienia. Oczekiwania przetwórców strefy euro pozostawały optymistyczne, choć spadły nieco względem września.
- GER:** Przetwórczy PMI w październiku wzrósł marginalnie, do 49,6 pkt. wobec 49,5 pkt. we wrześniu, potwierdzając wstępny szacunek. W dół PMI ciągnęły komponenty dotyczące zatrudnienia i zapasów, podczas gdy produkcja i nowe zamówienia działały w kierunku wzrostu wskaźnika. Dane źródłowe pokazały, że wzrost produkcji był nadal napędzany głównie przez sektor dóbr inwestycyjnych. Napływ nowych zamówień wzrósł nieznacznie na początku 4q, mimo trzeciego z rzędu spadku sprzedaży eksportowej.
- POL:** Z badania NBP wśród komitetów kredytowych banków wynika, że w 4q25 oczekiwany jest wzrost popytu na kredyt, zwłaszcza w segmencie kredytów krótkoterminowych dla firm oraz mieszkaniowych dla gospodarstw domowych. W przypadku kredytów dla firm nie oczekuje się zmian popytu na kredyty długoterminowe, a wzrost popytu na kredyty krótkoterminowe ma się koncentrować w sektorze MSP i wynikać ze wzrostu zapotrzebowania na finansowanie kapitału obrotowego (przy możliwym spadku popytu ze strony dużych firm). NBP podaje, że w 3q25 banki nie zmieniły istotnie kryteriów udzielania większości kredytów, z wyjątkiem kredytów konsumpcyjnych (dla nich warunki zostały złagodzone). We wszystkich segmentach rynku banki łagodzą warunki kredytowania poprzez zmniejszanie marży kredytowej. W bieżącym kwartale banki zamierzają łagodzić politykę kredytową, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i dla gospodarstw domowych.
- USA:** S.Miran (zarząd Fed, na ostatnim posiedzeniu opowiedział się za obniżką stóp o 50pb) powtórzył, że nadal będzie opowiadał się za znacznymi obniżkami stóp procentowych, gdyż polityka Fed jest zbyt restrykcyjna.
- EUR:** J.Nagel (EBC, Bundesbank) ocenił, że dane gospodarcze ze strefy euro nie odbiegają od prognoz EBC, a polityka pieniężna pozostaje otwarta na wszystkie opcje. J.Nagel powiedział, że „nie było absolutnie żadnego powodu, by zmieniać koszty kredytowania w zeszłym tygodniu, kiedy EBC utrzymał stopę depozytową na poziomie 2% po raz trzeci z rzędu”. Natomiast w grudniu bankier nie wyklucza obniżki i twierdzi, że decyzja EBC zostanie podjęta w oparciu o nowe projekcje. **Bardziej jastrzębie stanowisko podtrzymał P.Kazimir (EBC, Bank Słowacji), który podkreślił, że EBC musi być czujny wobec ryzyka wzrostu inflacji i oprzeć się pokusie drobnego dostrajania polityki pieniężnej.** Wskazał na niepewność w łańcuchach dostaw, koszty energii oraz wciąż silną bazową presję cenową i wskaźniki wynagrodzeń.
- POL:** Prezydent K.Nawrocki podpisał inicjatywę ustawodawczą dotyczącą projektu ustawy "godna emerytura". Zakłada on wprowadzenie w przyszłym

Indeks koniunktury ISM w przetwórstwie w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Przewidywany popyt na kredyt



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

roku podwyżki minimalnej emerytury o 150 PLN i coroczną waloryzację minimalnej kwoty podwyżki. Obecnie, zgodnie z ustawą o emeryturach i rentach z FUS, waloryzacja opiera się na średniorocznym wskaźniku cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów oraz realnym wzroście przeciętnego wynagrodzenia. W br. minimalna emerytura wynosi 1878,91 PLN brutto, a w 2026, zgodnie z waloryzacją proponowaną przez Prezydenta, wyniosłaby ok. 2030 PLN.

- **POL:** MFiPR poinformowało, że w tym miesiącu będzie można składać wnioski o wsparcie unijne w 212 konkursach na łączną kwotę 30,4 mld PLN oraz uruchomionych zostanie 55 nowych naborów o dofinansowanie w wysokości ponad 2 mld PLN.
- **GER:** Minister gospodarki K.Reiche zapowiedziała, że nowy **mechanizm subsydiowania kosztów energii elektrycznej dla energochłonnych branż ma zostać uruchomiony na początku 2026** i obowiązywać do 2029. Negocjacje z KE dotyczące tzw. „cen energii dla przemysłu” są na końcowym etapie, a program może kosztować 5 miliardów EUR.
- **GER:** **J.Nagel (szef Bundesbanku) opowiedział się za podwyższeniem wieku emerytalnego** w Niemczech i innych państwach europejskich. Jego zdaniem, nawet jeśli byłby to nieprzyjemny ruch, to jest on konieczny by utrzymać dobrobyt i konkurencyjność w otoczeniu starzejącego się społeczeństwa. Obecnie wiek emerytalny w Niemczech wynosi 65 lat, ale do 2031 ma wzrosnąć do 67 lat.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 31 października						
POL: Inflacja CPI (paż., wst.)	10:00	% r/r	2,9	3,0	3,0	2,8
EUR: Inflacja HICP (paż., wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,2	--	2,1
EUR: Inflacja bazowa (paż., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,4
Poniedziałek, 3 listopada						
CHN: PMI w przetwórstwie (paż.)	2:45	pkt.	51,2	50,7	--	50,6
POL: PMI w przetwórstwie (paż.)	9:00	pkt.	48,0	48,6	48,3	48,8
GER: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	9:55	pkt.	49,5	49,6	--	49,6
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	10:00	pkt.	49,8	50,0	--	50,0
USA: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	15:45	pkt.	52,0	52,2	--	52,5
USA: ISM w przetwórstwie (paż.)	16:00	pkt.	49,1	49,2	--	48,7
Wtorek, 4 listopada						
USA: Bilans handlowy (wrz.)	14:30	USD	--	--	--	--
USA: Raport JOLTS (wrz.)	16:00	mln	7,227	--	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz., rew.)	16:00	% m/m	2,9	--	--	--
Środa, 5 listopada						
GER: Zamówienia fabryczne (wrz.)	8:00	% m/m	-0,8	1,3	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (wrz.)	8:00	% r/r	1,5	-3,9	--	--
CZE: Inflacja CPI (paż., wst.)	9:00	% r/r	2,3	2,3	2,5	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku (.)	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
GER: PMI w usługach (paż., rew.)	9:55	pkt.	51,5	54,5	--	--
EUR: PMI w usługach (paż., rew.)	10:00	pkt.	51,3	52,6	--	--
USA: Raport ADP (paż.)	14:15	tys	-32	25	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (.)	--	%	4,50	4,50	4,25	--
Czwartek, 6 listopada						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% m/m	-4,3	3,1	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% r/r	-3,9	0,1	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (wrz.)	9:00	% r/r	-4,2	1,6	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku (.)	10:00	%	4,00	4,00	4,00	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	11:00	% r/r	1,0	1,1	--	--
UK: Posiedzenie BoE (.)	13:00	%	4,00	4,00	4,00-	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	--	--	--	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (.)	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
Piątek, 7 listopada						
GER: Eksport (wrz.)	8:00	% m/m	-0,5	0,4	--	--
GER: Import (wrz.)	8:00	% m/m	-1,3	0,0	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paż.)	14:30	--	--	--	--	--
USA: Stopa bezrobocia (paż.)	14:30	%	--	--	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paż.)	14:30	% r/r	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., wst.)	16:00	pkt.	53,6	54,0	--	--
POL: Rating wg S&P	--	--	A-	--	A-	--

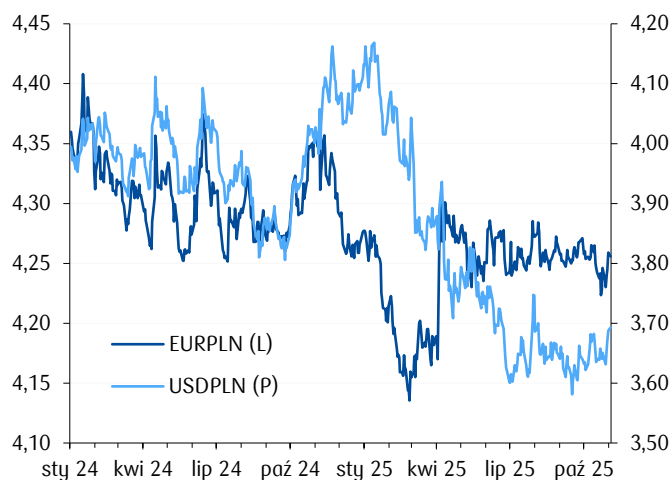
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

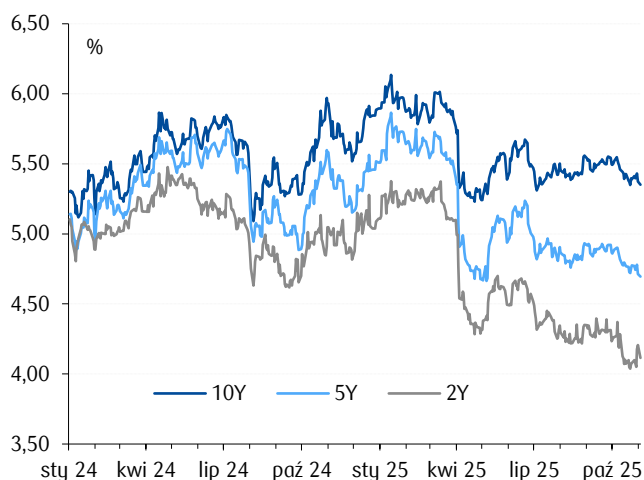
		Wartość 2025-11-03	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2558	-0,1	0,5	0,0	-2,1	-9,8
	USDPLN	3,6928	0,1	1,4	1,7	-7,4	-22,6
	CHFPLN	4,5729	-0,5	0,1	0,1	-1,1	-4,1
	GBPPLN	4,8525	0,0	0,1	-0,9	-6,5	-11,4
	EURUSD	1,1525	-0,2	-1,0	-1,6	5,7	16,6
	EURCHF	0,9307	0,4	0,4	-0,1	-1,0	-5,9
	GBPUSD	1,3147	0,1	-1,4	-2,5	1,3	14,2
	USDJPY	154,13	0,0	0,7	2,8	1,4	3,7
	EURCZK	24,33	0,0	0,0	0,1	-3,9	-0,6
	EURHUF	387,53	-0,1	-0,3	-0,4	-5,0	-5,5
Obligacje	PL2Y	4,11	-9	1	-16	-88	-453
	PL5Y	4,70	-2	-8	-21	-71	-392
	PL10Y	5,35	-2	-6	-20	-42	-305
	DE2Y	2,01	2	2	0	-29	6
	DE5Y	2,27	3	4	-4	1	25
	DE10Y	2,66	2	4	-5	27	51
	US2Y	3,60	0	10	0	-57	-90
	US5Y	3,72	1	10	-4	-44	-53
	US10Y	4,10	1	11	-6	-19	3
Akcje	WIG	112 059,0	0,5	0,4	4,6	38,6	122,2
	WIG20	3 005,6	0,6	0,8	5,9	33,4	95,6
	S&P500	6 852,0	0,2	-0,3	1,7	19,9	77,0
	NASDAQ100	25 972,9	0,4	0,6	4,0	30,1	127,7
	Shanghai Composite**	3 942,2	-0,3	-1,4	1,5	19,1	36,2
	Nikkei**	51 497,2	-1,7	1,9	7,4	35,3	86,7
	DAX	24 132,4	0,7	-0,7	-1,0	26,0	82,1
	VIX	19,90	4,0	10,3	4,2	6,3	-23,1
Surowce	Ropa Brent	64,9	-0,3	-1,1	-0,9	-13,6	-31,6
	Ropa WTI	61,8	0,1	-0,5	-1,1	-14,0	-28,6
	Złoto	4004,3	0,6	0,3	1,3	46,4	144,5

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

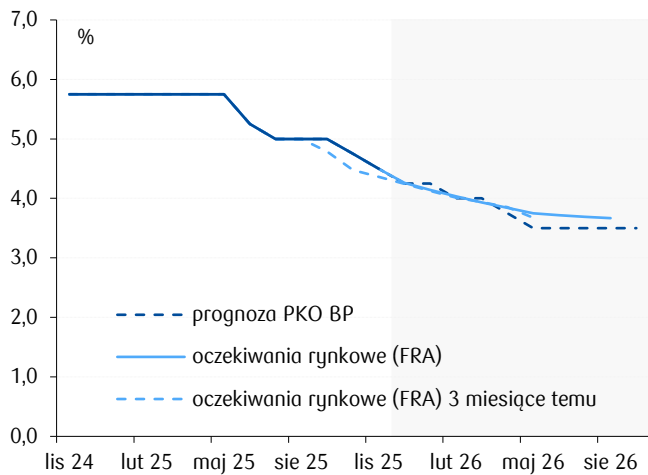
Notowania złotego wobec głównych walut



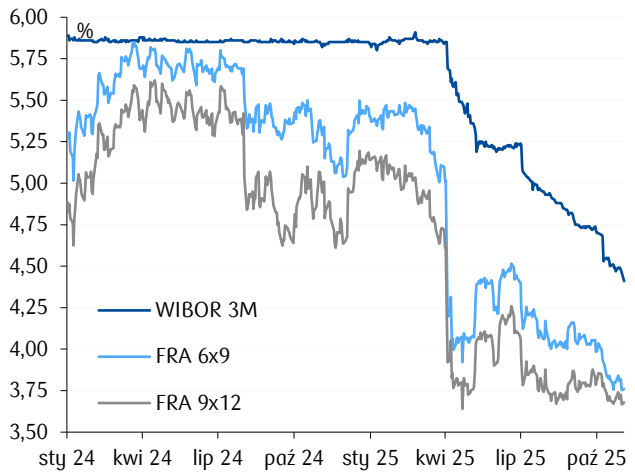
Rentowności polskich obligacji skarbowych



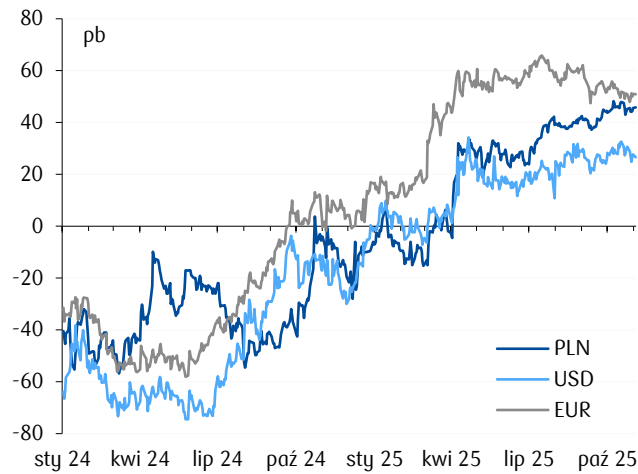
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



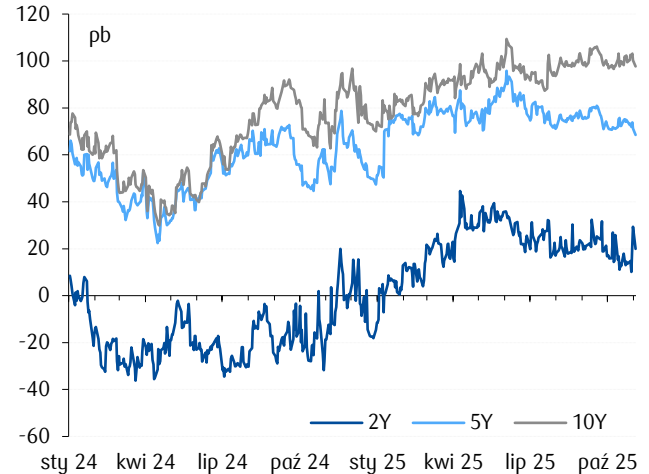
Krótkoterminowe stopy procentowe



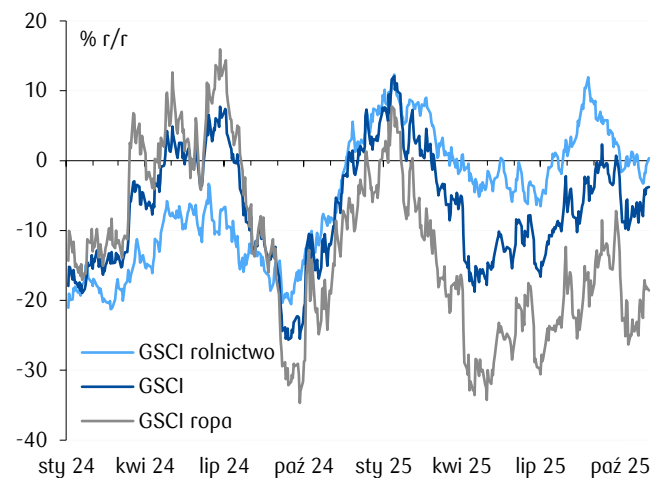
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



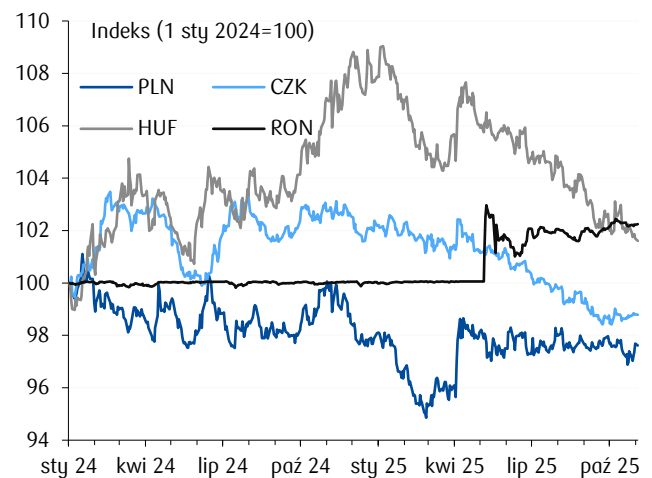
Spread asset swap dla PLN



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.

