

# Codziennik

## Dziś prezes NBP komentuje brak zmiany stóp przez RPP

Dziś konferencja prezesa NBP i prezesa EBC po decyzjach odnośnie do stóp procentowych RPP pozostawiła stopy procentowe i oprocentowanie rezerw obowiązkowych bez zmian. Stabe dane z USA, potwierdzenie spadku europejskich usługowych PMI w maju. Fitch i S&P widzą mniejsze szanse na konsolidację fiskalną w Polsce po wyborach. Umocnienie obligacji USA i osłabienie dolara.

**Dzisiaj** odbędzie się konferencja prezesa NBP po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Równolegle będzie miało miejsce wystąpienie prezesa EBC Christine Lagarde po zaplanowanej na dziś decyzji Rady Prezesów ws. poziomu stóp procentowych w strefie euro, który w ocenie rynku zostanie obniżony o 25 pb. Poza tym, w USA zostaną opublikowane dane nt. liczby nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu. W nocy w Chinach ukazał się usługowy wskaźnik PMI za maj (wzrost do 51,5 pkt z 50,7 pkt), a nad ranem zobaczyliśmy, że w kwietniu zamówienia w niemieckim przemyśle, które były mocniejsze od oczekiwań.

**RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian**, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Komunikat po posiedzeniu nie zawierał żadnych istotnych zmian. Członkowie RPP sugerowali wcześniej, że prawdopodobnie zrobią przerwę w czerwcu, aby zapoznać się z większą ilością danych i nową projekcją NBP. Ostatnie dane ekonomiczne były dość mocne, w tym na plus zaskoczyła produkcja przemysłowa, płace i sprzedaż detaliczna, wspierając tym samym decyzję o wstrzymaniu się z dalszymi cięciami. Sądymy, że RPP obniży stopy o 25 pb w lipcu, a następnie wykona podobny ruch we wrześniu, przede wszystkim w związku z poprawiającymi się perspektywami inflacji. Obecnie oczekujemy, że inflacja spadnie do 3,0% r/r na koniec roku, być może dotykając po drodze celu 2,5% r/r. Uważamy jednak, że wynik wyborów prezydenckich może sprawić, że rząd będzie bardziej skłonny do poluzowania polityki fiskalnej, co z kolei może ograniczyć pole do obniżek stóp procentowych. Dzisiejsza konferencja prasowa Adama Glapińskiego będzie kluczowa dla oceny dalszych perspektyw polityki pieniężnej.

**Agencja S&P Global Ratings** oceniła, że przedłużający się impas polityczny w Polsce, związany z wynikiem wyborów prezydenckich, może utrudnić rządowi realizację jego programu, a zarazem zmniejsza prawdopodobieństwo przeprowadzenia reform fiskalnych. Agencja dodała, że motywacja do mocnej konsolidacji fiskalnej może także ulegać ograniczeniu wraz ze zbliżaniem się wyborów parlamentarnych w 2027 r. S&P prognozuje, że w latach 2024-2028 dług sektora instytucji rządowych i samorządowych wyrażony w stosunku do PKB wzrośnie o blisko 10 pkt proc., a deficyt spadnie do 5,1% PKB w 2026 r. i 3,9% PKB do 2028 r. Opinię, że wynik wyborów prezydenckich będzie stanowił wyzwanie dla reform gospodarczych i konsolidacji fiskalnej, wyraziła wczoraj również **agencja ratingowa Fitch**. W ocenie Fitch osłabiona wiara w zdolność rządu do przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej stanowi negatywne ryzyko dla ratingu Polski. Obecnie agencja zakłada, że dług sektora instytucji rządowych i samorządowych Polski wzrośnie do 61,6% PKB w 2026 r., a w 2028 r. ustabilizuje się na poziomie około 64% PKB.

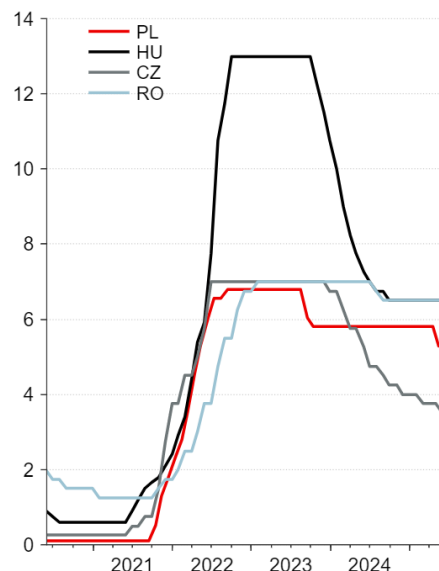
**Wg BIK, w maju wartość wniosków o kredyt hipoteczny wyniosła 18,1 mld zł**, najwyższe od grudnia 2023 r., a przeciętna wartość wniosku wzrosła o 2,0% m/m. W ostatnich miesiącach widoczne jest ożywienie popytu na kredyty hipoteczne, któremu sprzyjać będą niższe stopy procentowe.

**Według raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w maju o 37 tys. etatów**, wyraźnie poniżej rynkowych oczekiwań wzrostu o 110 tys. etatów, a także poniżej wzrostu o 60 tys. w kwietniu. Zwiększenie poziomu zatrudnienia odnotowano głównie w sektorze usług. Jeżeli dane ADP znajdą potwierdzenie w piątkowych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem, może to sugerować, że popyt na pracę w USA ulega osłabieniu.

**Polski złoty uległ w środę lekkiej deprecjacji do euro, nieprzekraczającej 0,2%**. Węgierski forint i czeska korona osiągnęły lepsze wyniki od złotego, umacniając się do euro o odpowiednio 0,1% i 0,2%. Równolegle miało miejsce osłabienie dolara do euro o około 0,5%, które skorygowało większość ruchu z wtorku i zaprowadziło kurs EURUSD powyżej 1,14. Osłabienie dolara było związane częściowo ze spadkiem usługowego indeksu ISM z 51,6 pkt do 49,9 pkt (pierwszy odczyt poniżej 50 pkt od czerwca ub.r.), poniżej oczekiwań rynku na poziomie 52,0 pkt.

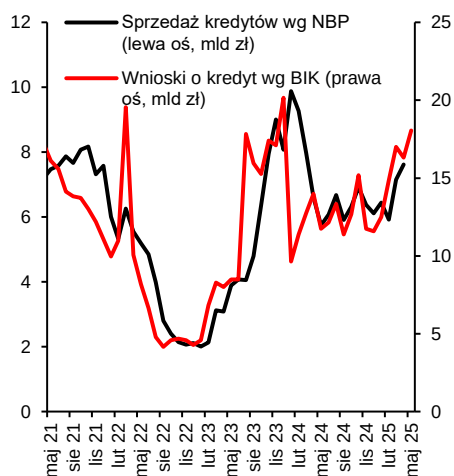
**Zmiany krajowych stawek rynku pieniężnego i rentowności były ograniczone**. Stopy IRS zwiększyły się o około 1-2 pb, a stawki FRA o 0-3 pb, te drugie trochę mocniej na długim końcu krzywej. Zmiany rentowności obligacji wyniosły około ± 1 pb. Mocno ograniczone były również zmiany rentowności obligacji Niemiec. Większe ruchy były obserwowane w USA, gdzie rentowności spadły o około 7 pb na całej długości krzywej.

Stopy procentowe banków centralnych w regionie CEE, %



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Kredyty hipoteczne – wnioski i sprzedaż, mld zł



Źródło: BIK, NBP, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Marcin Łuziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2785 | CZKPLN  | 0.1723 |
| USDPLN | 3.7480 | HUFPLN* | 1.0500 |
| EURUSD | 1.1413 | RONPLN  | 0.8471 |
| CHFPLN | 4.5750 | NOKPLN  | 0.3705 |
| GBPPLN | 5.0806 | DKKPLN  | 0.5735 |
| USDCNY | 7.1822 | SEKPLN  | 0.3904 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

04/06/2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2694 | 4.2896 | 4.2713   | 4.2759 | 4.2778 |
| USDPLN | 3.7385 | 3.7707 | 3.7584   | 3.7434 | 3.7525 |
| EURUSD | 1.1356 | 1.1434 | 1.1366   | 1.1423 | -      |

## Rynek stopy procentowej

04/06/2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS0527 (2L)        | 4.49 | -1          |
| PS0130 (5L)        | 5.00 | -5          |
| DS1034 (10L)       | 5.53 | -1          |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4.57 | 0           | 4.26 | -6          | 1.98 | 0           |
| 2L     | 4.16 | 1           | 3.94 | -6          | 1.94 | 1           |
| 3L     | 4.05 | 1           | 3.83 | -8          | 2.03 | 2           |
| 4L     | 4.06 | 0           | 3.83 | -9          | 2.12 | 2           |
| 5L     | 4.10 | 1           | 3.85 | -9          | 2.19 | 2           |
| 8L     | 4.31 | 1           | 4.01 | -9          | 2.40 | 0           |
| 10L    | 4.45 | 0           | 4.11 | -9          | 2.52 | 1           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.18 | -13         |
| T/N    | 5.31 | 0           |
| SW     | 5.33 | 1           |
| 1M     | 5.33 | 0           |
| 3M     | 5.21 | 1           |
| 6M     | 5.00 | -1          |
| 1Y     | 4.82 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 4.97 | 4           |
| 3x6    | 4.65 | -1          |
| 6x9    | 4.20 | -1          |
| 9x12   | 3.94 | 3           |
| 3x9    | 4.49 | -1          |
| 6x12   | 4.08 | -1          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

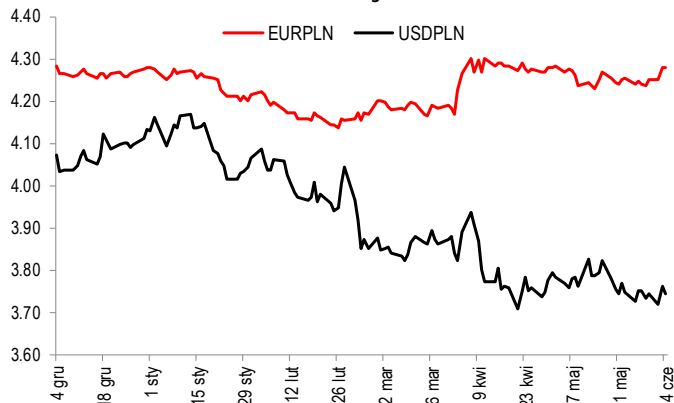
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 70         | -1          | 303         | 12          |
| Francja    | 17         | 0           | 67          | 1           |
| Węgry      | 130        | 0           | 458         | 1           |
| Hiszpania  | 32         | 0           | 59          | 0           |
| Włochy     | 22         | 0           | 99          | 0           |
| Portugalia | 17         | 0           | 48          | 1           |
| Irlandia   | 15         | 0           | 32          | 2           |
| Niemcy     | 6          | -1          | -           | -           |

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

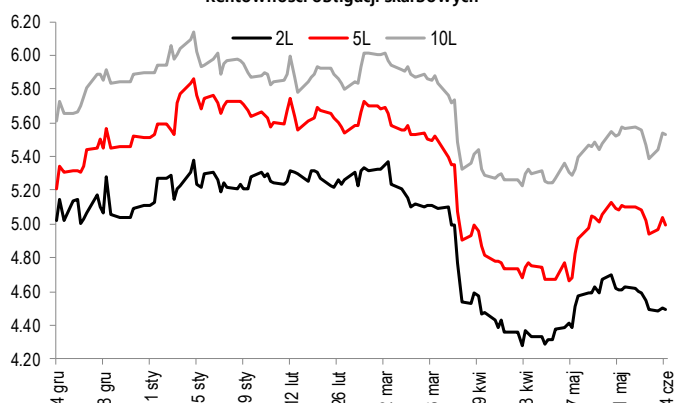
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

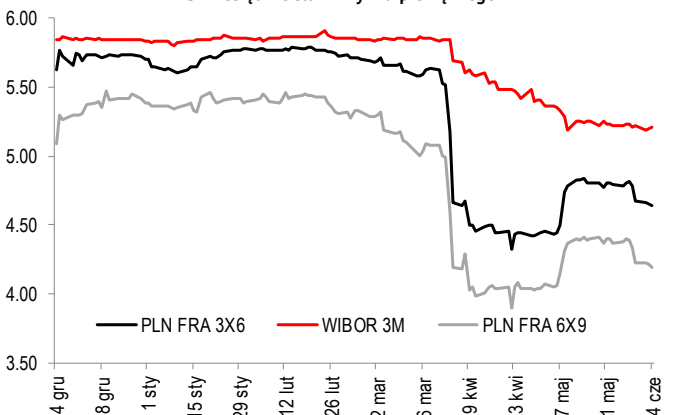
## Kurs złotego



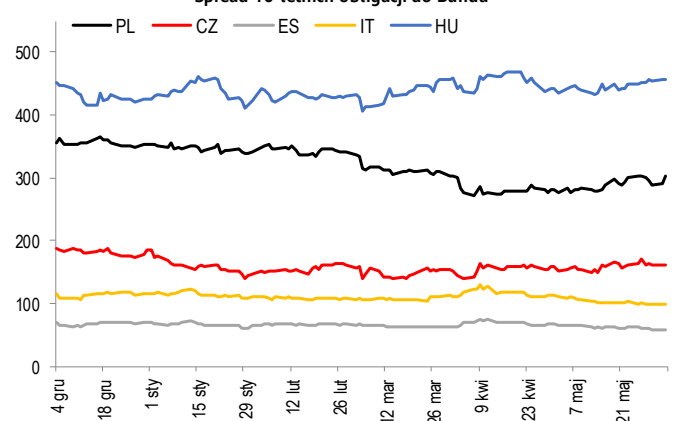
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA             | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|--------------------------|------|-------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|------|
|                          |      |                                     |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |      |
| PIĄTEK (30 maja)         |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                    | DE   | Sprzedaż detaliczna                 | IV    | % m/m    | 0,2       | -          | -1,1                 | 0,4  |
| 09:00                    | CZ   | PKB SA                              | I kw. | % r/r    | 2,0       | -          | 2,2                  | 1,8  |
| 10:00                    | PL   | Inflacja                            | V     | % r/r    | 4,3       | 4,2        | 4,1                  | 4,3  |
| 14:00                    | DE   | Inflacja HICP                       | V     | % m/m    | 0,1       | -          | 0,2                  | 0,5  |
| 14:30                    | US   | Wydatki osobiste                    | IV    | % m/m    | 0,2       | -          | 0,2                  | 0,7  |
| 14:30                    | US   | Dochody osobiste                    | IV    | % m/m    | 0,3       | -          | 0,8                  | 0,7  |
| 14:30                    | US   | Indeks cen PCE SA                   | IV    | % m/m    | 0,1       | -          | 0,1                  | 0,0  |
| 16:00                    | US   | Indeks Michigan                     | V     | pkt      | 50,8      | -          | 52,2                 | 52,2 |
| PONIEDZIAŁEK (2 czerwca) |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
| 09:00                    | PL   | PMI przemysł                        | V     | pkt      | 50,3      | 50,1       | 47,1                 | 50,2 |
| 09:55                    | DE   | PMI przemysł                        | V     | pkt      | 48,8      | -          | 48,3                 | 48,4 |
| 10:00                    | EZ   | PMI przemysł                        | V     | pkt      | 49,4      | -          | 49,4                 | 49,0 |
| 10:00                    | PL   | PKB                                 | I kw. | % r/r    | 3,2       | 3,2        | 3,2                  | 3,4  |
| 16:00                    | US   | ISM przemysł                        | V     | pkt      | 49,5      | -          | 48,5                 | 48,7 |
| WTOREK (3 czerwca)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
| 08:30                    | HU   | PKB                                 | I kw. | % r/r    | 0,0       | -          | 0,0                  | 0,4  |
| 11:00                    | EZ   | HICP wstępny szacunek               | V     | % r/r    | 2,0       | -          | 1,9                  | 2,2  |
| 11:00                    | EZ   | Stopa bezrobocia                    | IV    | %        | 6,2       | -          | 6,2                  | 6,3  |
| 16:00                    | US   | Zamówienia dóbr trwałych            | IV    | % m/m    | -6,3      | -          | -6,3                 | 7,6  |
| 16:00                    | US   | Zamówienia przemysłowe              | IV    | % m/m    | -3,2      | -          | -3,7                 | 3,4  |
| ŚRODA (4 czerwca)        |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
|                          | PL   | Decyzja RPP                         | VI    | %        | 5,25      | 5,25       | 5,25                 | 5,25 |
| 09:00                    | CZ   | Inflacja                            | V     | % r/r    | 2,0       | -          | 2,4                  | 1,8  |
| 09:55                    | DE   | PMI usługi                          | V     | pkt      | 47,2      | -          | 47,1                 | 49,0 |
| 10:00                    | EZ   | PMI usługi                          | V     | pkt      | 48,9      | -          | 49,7                 | 50,1 |
| 14:15                    | US   | Raport ADP                          | V     | tys.     | 110       | -          | 37                   | 60   |
| 16:00                    | US   | ISM usługi                          | V     | pkt      | 52,0      | -          | 49,9                 | 51,6 |
| CZWARTEK (5 czerwca)     |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
| 03:45                    | CN   | PMI usługi                          | V     | pkt      | 51,0      | -          | 51,1                 | 50,7 |
| 08:00                    | DE   | Zamówienia przemysłowe              | IV    | % m/m    | -0,9      | -          | 0,6                  | 3,6  |
| 14:15                    | EZ   | Decyzja EBC                         | VI    | %        | 2,00      | -          | -                    | 2,25 |
| 14:30                    | US   | Liczba nowych bezrobotnych          | Tyg.  | tys.     | -         | -          | -                    | 240  |
| 15:00                    | PL   | Konferencja prezesa NBP             |       |          |           |            |                      |      |
| PIĄTEK (6 czerwca)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                    | DE   | Eksport                             | IV    | % m/m    | -0,8      | -          | -                    | 1,2  |
| 08:00                    | DE   | Produkcja przemysłowa SA            | IV    | % m/m    | -1,0      | -          | -                    | 3,0  |
| 08:30                    | HU   | Produkcja przemysłowa               | IV    | % r/r    | -4,3      | -          | -                    | -5,4 |
| 09:00                    | CZ   | Produkcja przemysłowa               | IV    | % r/r    | -1,4      | -          | -                    | 4,5  |
| 11:00                    | EZ   | PKB SA                              | I kw. | % r/r    | 1,2       | -          | -                    | 1,2  |
| 11:00                    | EZ   | Sprzedaż detaliczna                 | IV    | % m/m    | 0,2       | -          | -                    | -0,1 |
| 14:30                    | US   | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | V     | tys.     | 130       | -          | -                    | 177  |
| 14:30                    | US   | Stopa bezrobocia                    | V     | %        | 4,2       | -          | -                    | 4,2  |

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