

Codziennik

Nieoczekiwana obniżka stóp procentowych

Dzisiaj konferencja prezesa NBP, usługowe PMI, raport o rynku pracy USA
RPP nieoczekiwanie obcięła stopy o 25 punktów bazowych
Decyzja RPP osłabiła złotego i umocniła krajowe obligacje

Dzisiaj o 15:00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP po wczorajszej decyzji RPP. Otrzymamy również spory zestaw danych z USA, z których największą uwagę skupi raport o sytuacji na rynku pracy w czerwcu, zawierający informacje o zmianie zatrudnienia poza rolnictwem i o stopie bezrobocia (publikacja nietypowo z czwartek z uwagi na jutrzejsze święto w USA). Wśród danych z USA znajdują się również informacje o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu, zamówieniach dóbr trwałych i zamówieniach przemysłowych w maju, a czerwcowy odczyt usługowego indeksu ISM. Poza tym, w Niemczech i strefie euro ukażą się ostateczne czerwcowe odczyty usługowych PMI. W nocy usługowy PMI za czerwiec został opublikowany w Chinach i pokazał lekki spadek – choć pozostał powyżej 50 pkt to to najniższy odczyt od września ub.r.

RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb, zaskakując rynek (choć część jego uczestników spodziewała się obniżki) i sprowadzając stopę referencyjną do 5,00%. Jako powód obniżki RPP wskazała oczekiwany spadek inflacji poniżej górnej granicy pasma odchyleń od celu NBP, ale pozostałe fragmenty komunikatu nie uległy większym zmianom. Zgodnie z oczekiwaniami, projekcja inflacji NBP została zrewidowana w dół: w 2025 r. do 4,0% z 4,9% w marcu, w 2026 r. do 3,1% z 3,4%. Przed konferencją prezesa Głapińskiego ciężko nam korygować oczekiwania co do dalszego przebiegu stóp procentowych - wczorajsza decyzja i komunikat nie dają jasności, czy RPP uruchomiła właśnie do cykl obniżek, czy po prostu zdecydowała się na zwiększenie skali majowego dostosowania stóp. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce mierzonego wg BAEL utrzymała się w maju na 3,3%, bez zmian względem kwietnia. To wciąż jeden z najniższych wyników wśród krajów UE. Stopa bezrobocia BAEL w strefie euro wzrosła w maju do 6,3%, wbrew rynkowym oczekiwaniom stabilizacji na 6,2% z kwietnia – wciąż jest to jednak historycznie niski poziom.

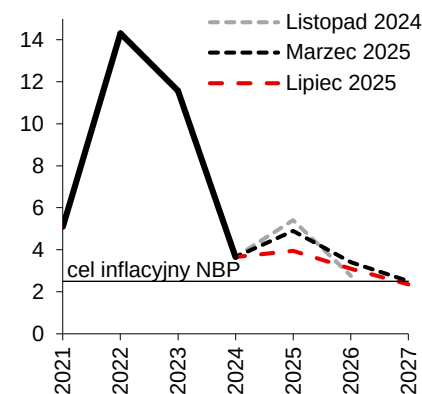
Wg BIK, w czerwcu wartość wniosków o kredyt hipoteczny wyniosła 17,9 mld zł, co stanowi drugi najwyższy wynik od grudnia 2023 r. po majowych 18,1 mld zł. Przeciętna wartość wniosku wzrosła o 2,0% m/m, tak samo jak w maju, a w skali roku była wyższa o 7,7%. Ostatnie miesiące pokazały ożywienie popytu na kredyty hipoteczne, któremu sprzyjają dokonane przez RPP obniżki stóp procentowych w tym roku.

Poziom zatrudnienia na rynku prywatnym w USA obniżył się w czerwcu o 33 tys. etatów, przeciwieństwo do oczekiwań wzrostu o 98 tys. etatów, wynika z najnowszego raportu ADP. Jak podano, spadki miały miejsce przede wszystkim w sektorze usług, z którego ubyło 66 tys. miejsc pracy. W przemyśle odnotowano wzrost zatrudnienia o 32 tys. etatów, w tym o 15 tys. w przetwórstwie przemysłowym. Na przestrzeni ostatnich pięciu lat raport ADP pokazał spadek m/m zatrudnienia poza najnowszym odczytem jedynie raz, w marcu 2023 r.

Kurs EURPLN wzrósł w środę powyżej 4,26, czyli o około 0,3% względem wtorkowego zamknięcia. Ostabienie złotego nastąpiło po nieoczekiwanej obniżce stóp procentowych przez RPP. Ostabieniu do euro w podobnej skali uległ również węgierski forint, a czeska korona zarejestrowała niewielkie umocnienie, o około 0,1%. Równolegle kurs EURUSD obniżył się o około 0,3% w trakcie dnia, ale, dziś rano jest już z powrotem przy 1,18, tam gdzie w środę zaczął dzień.

W reakcji na nieoczekiwaną obniżkę stóp procentowych krajowe stopy IRS obniżyły się w środę o 6-11 pb, a stawki FRA – o 12-17 pb. W obu przypadkach spadki były mocniejsze na krótkim końcu krzywej. Rentowności polskich obligacji obniżyły się o 3-10 pb, a ich krzywa uległa wystromieniu o blisko 8 pb. Na rynkach bazowych miały miejsce wzrosty rentowności, w tym o 1-9 pb w Niemczech i o 0-5 pb w USA, w obu przypadkach mocniejsze na długim końcu krzywej.

Projekcje NBP dla inflacji CPI (środki przedziału projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2665	CZKPLN	0.1728
USDPLN	3.6170	HUFPLN*	1.0534
EURUSD	1.1796	RONPLN	0.8434
CHFPLN	4.5683	NOKPLN	0.3589
GBPPLN	4.9345	DKKPLN	0.5717
USDCNY	7.1636	SEKPLN	0.3798

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

02.07.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2410	4.2687	4.2476	4.2658	4.25
USDPLN	3.5990	3.6313	3.6003	3.6190	3.609
EURUSD	1.1746	1.1798	1.1795	1.1789	-

Rynek stopy procentowej

02.07.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.56	7
PS0730 (5L)	5.03	8
DS1034 (10L)	5.48	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.56	-14	4.14	-3	1.99	-1
2L	4.17	-12	3.81	0	2.00	1
3L	4.06	-10	3.73	1	2.10	2
4L	4.07	-9	3.73	1	2.20	3
5L	4.12	-9	3.76	2	2.29	4
8L	4.31	-7	3.92	4	2.51	5
10L	4.46	-7	4.02	3	2.62	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.21	6
T/N	5.29	-1
SW	5.31	0
1M	5.38	5
3M	5.23	-1
6M	5.03	0
1Y	4.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.91	-16
3x6	4.61	-17
6x9	4.23	-15
9x12	3.92	-14
3x9	4.46	-17
6x12	4.11	-16

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

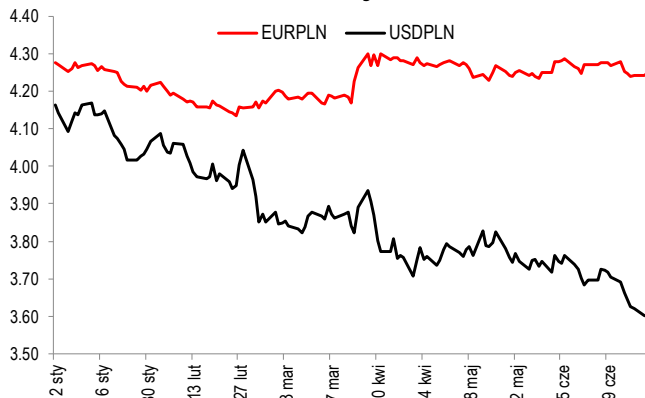
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	292	4
Francja	17	0	69	1
Węgry	126	0	454	9
Hiszpania	30	0	65	1
Włochy	20	0	93	3
Portugalia	16	0	48	1
Irlandia	12	0	32	0
Niemcy	5	0	-	-

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

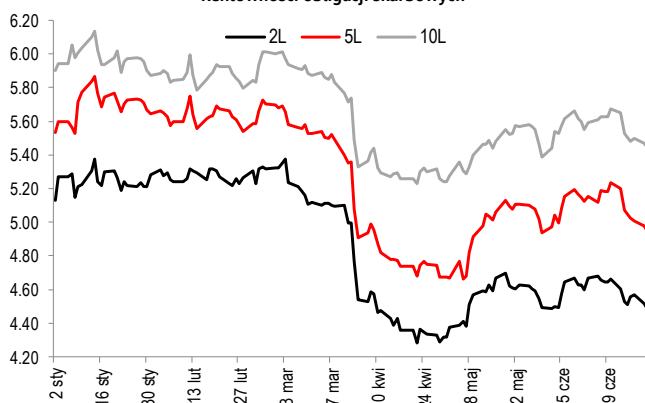
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

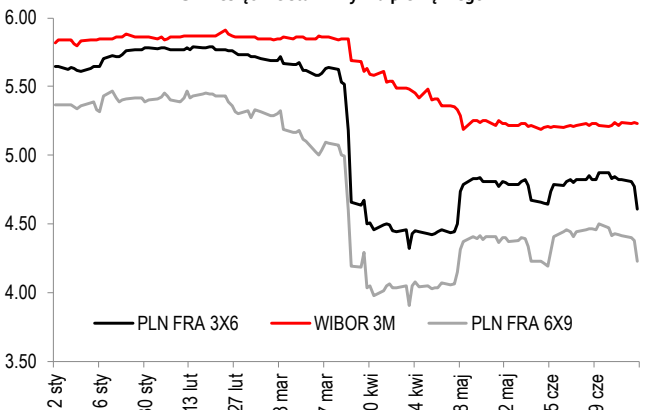
Kurs złotego



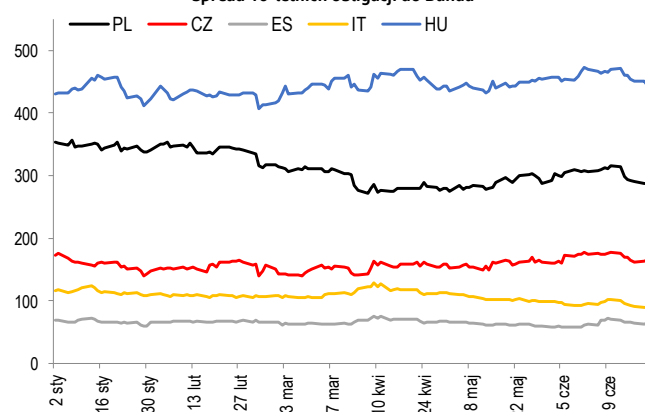
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (27 czerwca)								
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,2	-	2,4	2,2
11:00	EZ	ESI	VI	pkt	94,8	-	94,0	94,8
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0,1	-	-0,1	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,3	-	-0,4	0,8
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	0,1	-	0,1	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	60,5	-	60,7	60,5
PONIEDZIAŁEK (30 czerwca)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,5	-	-1,6	-0,6
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	4,0	4,0	4,1	4,0
14:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0,3	-	0,1	0,2
WTOREK (1 lipca)								
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	48,0	48,0	44,8	47,1
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	49,0	-	49,0	48,3
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	49,4	-	49,5	49,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	2,0	-	2,0	1,9
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	48,8	-	49,0	48,5
ŚRODA (2 lipca)								
	PL	Decyzja RPP	VII	%	5,25	5,25	5,00	5,25
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	6,2	-	6,3	6,2
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	98	-	-33	29
CZWARTEK (3 lipca)								
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	51,0	-	50,6	51,1
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	49,4	-	-	49,4
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	50,0	-	-	50,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	243,2	-	-	236,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	120,0	-	-	139,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,3	-	-	4,2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	8,5	-	-	16,4
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	50,8	-	-	49,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	7,8	-	-	-3,7
PIĄTEK (4 lipca)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,2	-	-	0,6
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-1,5	-	-	-2,3
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2,9	-	-	2,4

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