

Codziennik

Stopy procentowe w dół

NBP obniżył stopy procentowe o 25pb, zgodnie z oczekiwaniami

Dzisiaj konferencja prasowa Adama Glapińskiego komentująca wczorajszą decyzję RPP

Wśród danych makro dziś: sierpniowe CPI w Czechach i lipcowe dane o handlu detalicznym w UE

Pogorszenie koniunktury w usługach w Niemczech, zamówienia fabryk USA na lekkim minusie

Brak zaskoczenia decyzją RPP przełożył się na znikome zmiany na rynkach FX/FI

Dziś odbędzie się konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego z komentarzem do wczorajszej decyzji RPP. Za granicą opublikowane będą odczyty sierpniowej inflacji w Czechach, a także lipcowych obrotów w handlu detalicznym w UE, w tym w Polsce. Za oceanem poznamy dane z rynku pracy USA i tamtejszej koniunktury w usługach wg indeksu ISM.

NBP, zgodnie z oczekiwaniami, obniżył stopy procentowe o 25 pb – główną stopę referencyjną do 4,75%. Oficjalny komunikat, jak zazwyczaj, nie zawiera jasnych kierunków polityki pieniężnej. Rada wyjaśniła, że obniżka stóp procentowych była motywowana zachowaniem inflacji, co jest zgodne z naszymi założeniami – wyraźny spadek wskaźnika CPI w ciągu ostatnich dwóch miesięcy był najważniejszym czynnikiem decyzyjnym. Subtelna zmiana na końcu komunikatu polegała na tym, że RPP określiła kształt polityki fiskalnej, ożywienie konsumpcji i przyspieszony wzrost płac jako „czynniki ryzyka” dla inflacji. Wcześniej czynniki te (z wyjątkiem ożywienia konsumpcji, które jest nowością) określano mianem „źródeł niepewności”. Obecnie źródłami niepewności są administrowane ceny energii i inflacja za granicą. Można to interpretować jako lekko jastrzębi akcent w komunikacie. Więcej wskazówek powinien przedstawić prezes NBP Glapiński na konferencji prasowej rozpoczynającej się dziś o godzinie 15:00.

Według danych BIK w sierpniu złożono 35,3 tys. wniosków o kredyty mieszkaniowe o średniej wartości 467,91 tys. zł. Sugeruje to, że całkowita wartość wniosków o kredyty mieszkaniowe wyniosła w sierpniu około 16,5 mld zł, a zatem była trochę niższa niż w trzech wcześniejszych miesiącach, w których wynosiła 18-19 mld zł. Na podstawie danych BIK można oczekiwać, że sprzedaż kredytów mieszkaniowych uległa w sierpniu lekkiemu spadkowi względem poprzednich miesięcy, lecz wciąż utrzymywała się na wysokim poziomie.

Koniunktura w usługach w Niemczech w sierpniu, mierzona indeksem PMI, pogorszyła się bardziej, niż wskazywały wstępne szacunki. Usługowy PMI spadł z 50,6 pkt. w lipcu do 49,3 pkt. w sierpniu, poniżej wstępnego szacunku równego 50,1 pkt. Ankietowane firmy wskazywały na dość słaby popyt odzwierciedlony w spadku napływu nowych zleceń, szczególnie z zagranicy. Analogiczny **wskaźnik dla całej strefy euro również okazał się niższy niż wstępnie szacowano**, ale utrzymał się powyżej neutralnego progu 50 pkt: wyniósł 50,5 pkt. wobec wstępnego odczytu 50,7 pkt. i 51,0 pkt miesiąc wcześniej.

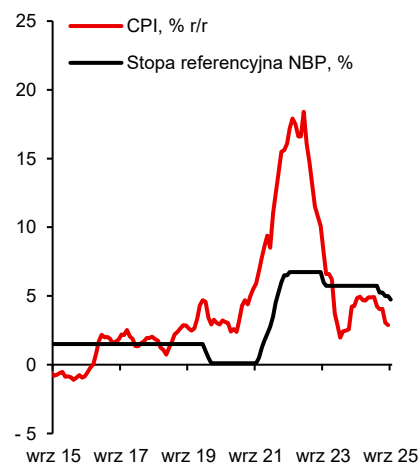
Komisja Europejska przyjęła umowę handlową z blokiem państw Ameryki Południowej Mercosur. W celu ratyfikowania umowy prawdopodobnie nie będzie wymagana jednomyślność krajów UE, a większość kwalifikowana reprezentująca 65% ludności UE. W Polsce zarówno stanowisko rządu, jak i prezydenta jest jednoznacznie negatywne i wg deklaracji przedstawicieli rządu będą podejmowane próby zablokowania tej inicjatywy.

Wczorajsze dane z rynku USA o zamówieniach dóbr trwałych i przemysłowych w lipcu pokazały zbliżone do oczekiwań rynkowych spadki. Finalny odczyt dóbr trwałych wyniósł -2,8% m/m wobec -9,4% m/m miesiąc wcześniej i zgodnie z oczekiwaniami takiej właśnie dynamiki na bazie wcześniejszego wstępnego szacunku. Z kolei zamówienia dóbr przemysłowych zmalały o 1,3% m/m, co jest wyraźnie tagodniejszym spadkiem niż w czerwcu (-4,8% m/m) i minimalnie mniejszym od oczekiwań rynkowych (-1,4% m/m).

Polski złoty rozpoczął środę z kursem EURPLN w okolicy 4,26, tj. na poziomie kursu wtorkowego zamknięcia. **W ciągu dnia złoty nieznacznie się umocnił, co sprowadziło kurs EURPLN do 4,25, a informacja o zgodnej z oczekiwaniami rynkowymi obniżce stóp nie wywołała praktycznie żadnych ruchów na rynku.** Waluty regionu zanotowały delikatne umocnienie, EURCZK obniżył się o 0,1%, a EURHUF o 0,4%.

Decyzja RPP nie wpłynęła też istotnie na polski rynek długu. Rentowności dwuletnich obligacji minimalnie wzrosły o 1pb, podczas gdy na długim końcu obniżyły się o 1-2pb. Wyceny kontraktów FRA oraz stóp IRS pozostały praktycznie niezmiennione. Na rynkach bazowych miały miejsce nieco większe zmiany. Rentowności niemieckich obligacji spadły o 2-3pb, a amerykańskich o 3-4pb.

Inflacja CPI a stopa referencyjna NBP



Źródło: GUS, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2533	CZKPLN	0,1738
USDPLN	3,6503	HUFPLN*	1,0660
EURUSD	1,1651	RONPLN	0,8383
CHFPLN	4,5367	NOKPLN	0,3629
GBPPLN	4,9011	DKKPLN	0,5697
USDCNY	7,1424	SEKPLN	0,3869

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

03.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2495	4,2636	4,2627	4,2516	4,2589
USDPLN	3,6388	3,6712	3,6652	3,6419	3,6538
EURUSD	1,1606	1,1682	1,1630	1,1675	-

Rynek stopy procentowej

03.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,34	1
PS0730 (5L)	4,96	4
DS1034 (10L)	5,53	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,37	-1	4,00	-3	2,08	0
2L	4,13	0	3,66	-3	2,09	-1
3L	4,09	1	3,57	-2	2,17	-2
4L	4,11	1	3,56	-2	2,25	-2
5L	4,17	1	3,60	-3	2,33	-3
8L	4,39	1	3,81	-3	2,55	-4
10L	4,55	1	3,95	-4	2,68	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,78	-11
T/N	4,89	-13
SW	4,89	-8
1M	4,90	1
3M	4,79	-2
6M	4,66	0
1Y	4,51	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,68	1
3x6	4,47	-1
6x9	4,13	0
9x12	3,84	0
3x9	4,36	1
6x12	4,04	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

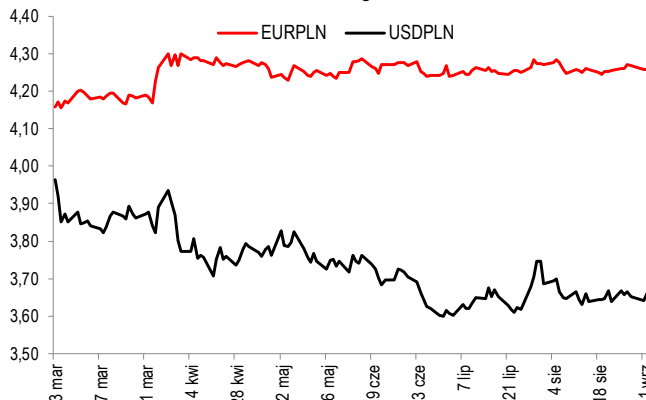
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	279	6
Francja	19	0	80	0
Węgry	110	0	448	5
Hiszpania	28	0	61	-1
Włochy	19	0	90	-2
Portugalia	14	0	45	-1
Irlandia	11	0	25	0
Niemcy	5	0	-	-

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

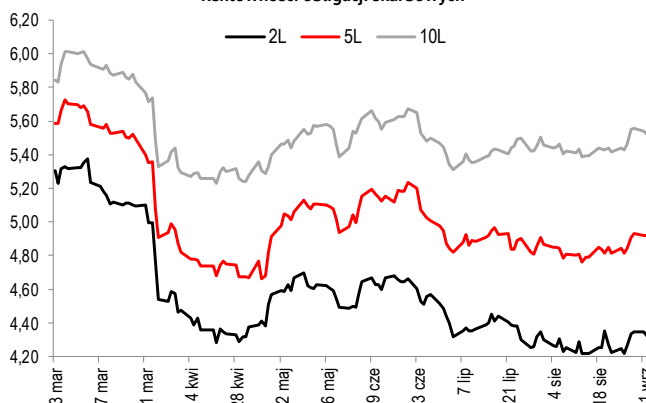
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

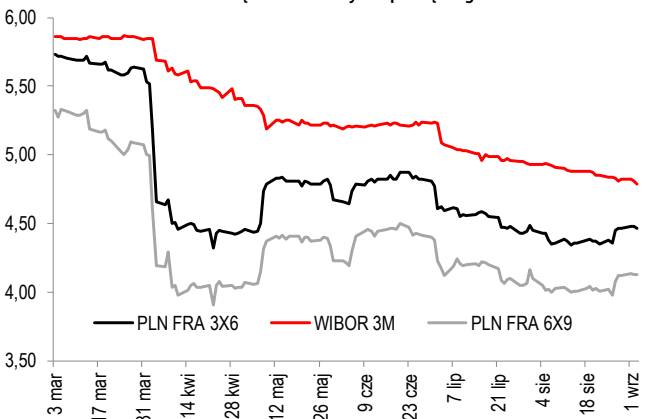
Kurs złotego



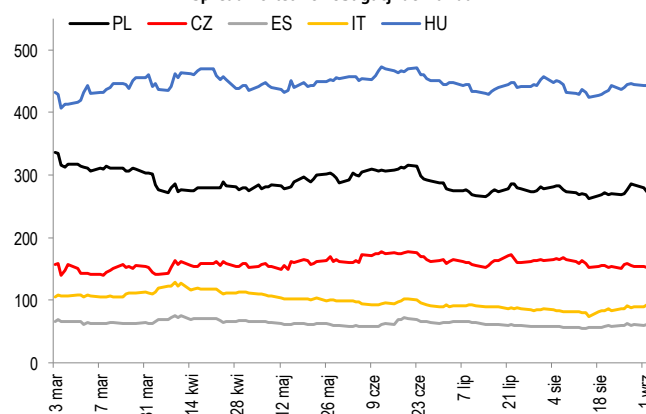
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (29 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,0	-	1,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,4	-	2,4
10:00	PL	Inflacja CPI	VIII	% r/r	2,9	2,9	3,1
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,0	-	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	58,6	-	58,6
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	46,8	46,5	45,9
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	49,9	-	49,9
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	50,5	-	50,5
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,4	3,4	3,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,2	-	6,3
WTOREK (2 września)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	0,1	-	0,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1	-	2,0
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	49,0	-	48,0
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,75	4,75	5,00
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,5	-	52,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	50,1	-	50,6
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50,7	-	51,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-2,8	-	-9,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,4	-	-4,8
CZWARTEK (4 września)							
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	2,6	-	2,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-	-	0,3
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	60	-	104
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	229
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	50,5	-	50,1
PIĄTEK (5 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-	-	-1,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-	-	-4,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-	-	1,4
11:00	PL	Produkcja usług	VI	% r/r	-	-	6,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	78	-	73
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	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