

Codziennik

Fed obniżył stopy procentowe

Dziś zestaw danych nt. polskiego rynku pracy, produkcji przemysłowej i budowlanej, PPI
Stopy procentowe w USA w dół o 25pb, w komunikacie podkreślono obawy o rynek pracy
Nastroje polskich konsumentów wyraźnie w górę we wrześniu
Silniejszy dolar i słabsze waluty CEE po komunikacji FOMC

Dziś zostanie opublikowany zestaw sierpniowych danych z polskiej gospodarki, w tym z rynku pracy i sektorów produkcji. Spodziewamy się lekkiego przyspieszenia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw, z 7,6% do 7,9% r/r, o 0,1 pkt proc. powyżej rynkowego konsensusu. Zatrudnienie najpewniej dalej spadało, lecz w odrobinę wolniejszym tempie, o 0,8% r/r. Dane o produkcji pokażą według nas słabszy wzrost niż w lipcu, o 0,7% r/r, choć trochę wyższy niż 0,2% r/r zakładane przez rynek. W przypadku produkcji budowlano-montażowej spodziewamy się lekko dodatniego wyniku, na poziomie 0,3% r/r, a inflacja PPI wyniesie naszym zdaniem około -0,9% r/r.

FOMC obniżył stopy procentowe o 25 pb do przedziału 4,00-4,25%. Komunikat Fedu był utrzymany w gotębim tonie z większym naciskiem na obawy o rynek pracy niż o inflację i zasygnalizowaniem kolejnych cięć stóp. Mediana preferencji poszczególnych członków FOMC co do kolejnych decyzji wskazuje, że do końca roku mogłoby dojść jeszcze do dwóch obniżek, co zasadniczo jest zgodne z wyceną rynkową, jednak 9 na 19 członków uznało, że w tym czasie powinno dojść do nie więcej niż jednej obniżki. Mediana opinii dla docelowej stopy procentowej to wciąż 3%. W aktualizacji projekcji Fedu podniesiono ścieżkę PKB o 0,1-0,2pp na lata 2025-2027, nieco wyższa jest też prognoza przyszłorocznej inflacji (PCE i wskaźnik inflacji bazowej oparty na PCE poszły w górę o 0,2pp, oba do 2,6%). Inflacja w tym roku jest wciąż oceniana na 3,0% a w 2027 r. na 2,1%.

We wrześniu polski wskaźnik ufności konsumenckiej poprawił się znacząco we wszystkich aspektach objętych badaniem GUS. Zagregowany wskaźnik oceny bieżącej sytuacji wzrósł o 3,8 pkt do -8,3 pkt. Jest to najwyższy wynik od marca 2020 r. i już teraz przekracza średnią długoterminową o prawie 8 pkt. Zagregowany wskaźnik oczekiwań konsumenckich wzrósł o 2,0 pkt do -4,3 pkt, co stanowi drugi najwyższy wynik od początku pandemii, a zarazem o 13,6 pkt wyższy od średniej długoterminowej. Największą miesięczną poprawę zaobserwowano w opiniach konsumentów na temat ich bieżącej sytuacji finansowej, bieżącej sytuacji gospodarczej i perspektyw gospodarczych. Zarówno wskaźnik dużych zakupów, jak i wskaźnik przyszłych oszczędności wzrosły o ponad 3 pkt, co sugeruje, że konsumenci są coraz bardziej spokojni o swoją sytuację finansową, ponieważ poprawia się ona na tyle szybko, że pozwala im planować podejmowanie większych wydatków i jednocześnie odkładać pieniądze. Pewne obawy dotyczące sytuacji na rynku pracy, obserwowane głównie wiosną, już minęły – wskaźnik obaw o bezrobocie spadł do poziomu nieobserwowanego od półtora roku. Niedawno podnieśliśmy naszą prognozę konsumpcji prywatnej na 2025 rok z 2,9% do 4,0%, a wyniki tej edycji badania GUS zdają się potwierdzać słuszność tego posunięcia.

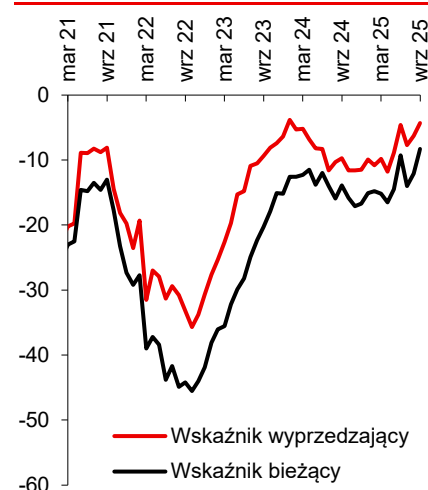
Członek Rady Polityki Pieniężnej Ludwik Kotecki ocenił, że następna obniżka stóp procentowych jest równie prawdopodobna w październiku, co w listopadzie. Kotecki nie spodziewa się więc więcej niż jednej obniżki o 25 pb w br. i dalszych cięć w sumie o 50 pb w przyszłym roku. Kotecki wskazał, że Radę niepokoi utrzymywanie się inflacji bazowej powyżej 3% oraz wysoka dynamika wynagrodzeń. Spodziewamy się, że kolejna obniżka stóp procentowych nastąpi w listopadzie i wyniesie 25 pb.

Eurostat zrewidował o 0,1 pkt proc. w dół wstępny odczyt inflacji HICP dla strefy euro, w związku z czym inflacja w tej grupie krajów wyniosła 2,0% r/r, dokładnie tyle samo co w lipcu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1%. Analogiczny wskaźnik cen dla Polski wyniósł w sierpniu 2,7% r/r wobec 2,9% r/r w lipcu.

Waluty regionu CEE nie odnotowały wczoraj wyraźnych zmian, za to dziś rano są już słabsze, prawdopodobnie w związku z komunikacją Fedu, która nie odpowiadała w pełni wygórowanym oczekiwaniom rynku na dalsze luzowanie polityki pieniężnej. EURPLN jest dziś rano powyżej 4,26, wyżej niż poziom, na którym zamykał ubiegły tydzień, inaczej niż w przypadku CZK i HUF. Ostabienie dolara do euro zahamowało i przez większość dnia EURUSD pozostał w okolicy 1,185, co zmieniło się dopiero po decyzji Fed, kiedy to kurs przeszedł do spadków.

Zarówno polski rynek długu, jak i rynki bazowe w środę cechowały się znikomą aktywnością. Zarówno rentowności obligacji, jak i wyceny kontraktów terminowych nie uległy widocznym zmianom. Zapowiedź FOMC, że dalsze kroki będą podejmowane każdorazowo na bazie dostępnych na nowych danych może chłodzić rynki w wycenie skali dalszego luzowania polityki pieniężnej w USA, co może dziś stworzyć klimat do wzrostu rentowności na rynkach bazowych i w Polsce.

Wskaźniki ufności konsumenckiej GUS, pkt



Źródło: GUS, 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	4.2609	CZKPLN	0.1746
USDPLN	3.6168	HUFPLN*	1.0799
EURUSD	1.1786	RONPLN	0.8415
CHFPLN	4.5592	NOKPLN	0.3655
GBPPLN	4.9026	DKKPLN	0.5695
USDCNY	7.1099	SEKPLN	0.3867

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2457	4.2560	4.2479	4.2518	4.2559
USDPLN	3.5808	3.5960	3.5847	3.5899	3.5919
EURUSD	1.1831	1.1859	1.1854	1.1844	-

Rynek stopy procentowej

17.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.30	1
PS0730 (5L)	4.95	5
DS1034 (10L)	5.52	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.31	1	3.87	1	2.11	0
2L	4.08	1	3.58	4	2.14	-7
3L	4.03	1	3.52	6	2.22	0
4L	4.06	1	3.52	7	2.29	2
5L	4.11	1	3.56	7	2.36	1
8L	4.31	1	3.73	6	2.54	0
10L	4.46	1	3.84	6	2.65	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.77	-1
T/N	4.81	0
SW	4.82	0
1M	4.82	-1
3M	4.74	1
6M	4.60	0
1Y	4.46	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.60	0
3x6	4.38	0
6x9	4.06	0
9x12	3.79	2
3x9	4.28	0
6x12	3.98	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

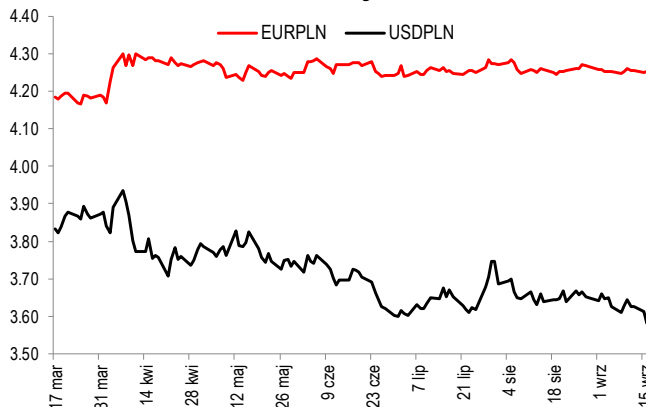
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	284	3
Francja	17	0	81	1
Węgry	107	0	431	-1
Hiszpania	24	0	56	0
Włochy	15	0	82	0
Portugalia	14	0	42	2
Irlandia	11	0	23	0
Niemcy	5	0	-	-

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

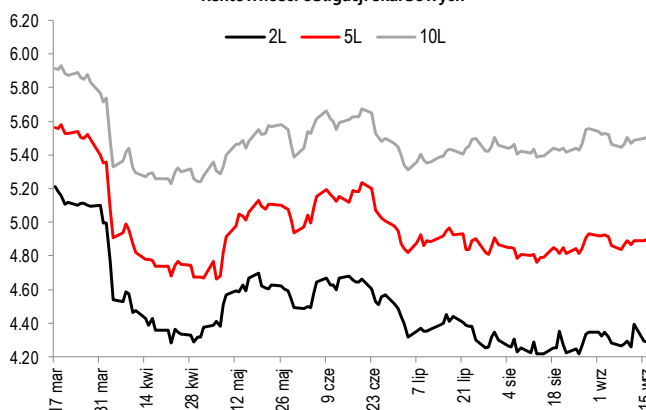
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

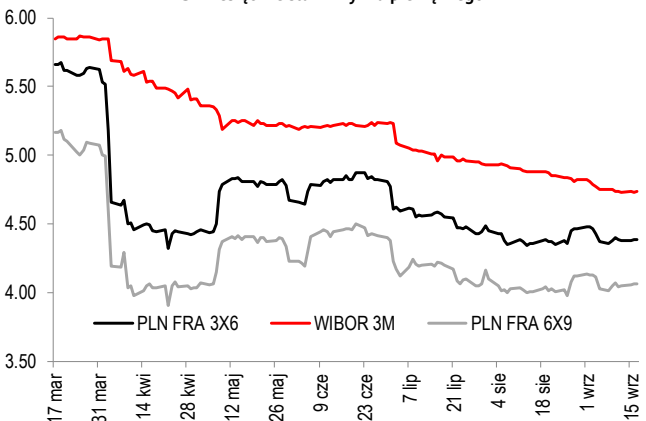
Kurs złotego



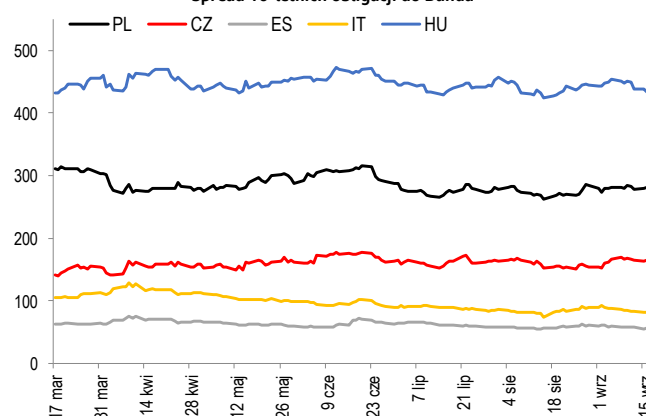
Rentowności obligacji skarbowych



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 (12 września)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-628	-941	-1 335	651
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-822	-1113	-1 265	59
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	28 103	28176	28 187	28 006
14:00	PL	Import	VII	mln €	28 702	29289	29 452	27 947
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	58,0	-	55,4	58,2
PONIEDZIAŁEK (15 września)								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	2,9	3,1
WTOREK (16 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,3	-1,3
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-73,0	-	-76,4	-68,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3,1	3,2	3,2	3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	0,6	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0,1	-	0,1	-0,4
ŚRODA (17 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,1	-	2,0	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-4,1	-	-8,5	5,2
20:00	US	Decyzja FOMC	IX	%	4,25	-	-	4,5
CZWARTEK (18 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	-0,8	-0,8	-	-0,9
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	7,8	7,9	-	7,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,2	0,7	-	2,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	0,3	0,3	-	0,6
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,9	-0,9	-	-1,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	263
PIĄTEK (19 września)								
Brak publikacji								

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