

Codziennik

Nieco wyższy wzrost PKB w 2024 r.

Dzisiaj decyzja RPP, niemiecka produkcja i węgierska inflacja
Wzrost PKB w 2024 r. zrewidowany z 2,9% do 3,0%
Liczba cudzoziemców pracujących w Polsce wzrosła w kwietniu o 5,5% r/r
Złoty stabilny, rentowności obligacji nieco niższe przed decyzją RPP

Dzisiaj Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję nt. stóp procentowych. Wg nas prawdopodobieństwo obniżki stóp w październiku wzrosło po niedawnych publikacjach danych ekonomicznych (m.in. dot. niższej od prognoz wrześniowej inflacji i sierpniowej dynamiki płać), ale wciąż bardziej prawdopodobny jest scenariusz, w którym RPP wstrzyma się z decyzją do listopada, oczekując na wyniki nowej projekcji NBP. Rano pojawiły się dane o niemieckiej produkcji przemysłowej, która spadła dużo mocniej od oczekiwań (o 4,3% m/m, tak duży spadek ostatni raz wystąpił w marcu 2022 r. Inflacja na Węgrzech pozostała we wrześniu na 4,3% r/r. Z kolei dziś wieczorem amerykański Fed opublikuje protokół z wrześniowego posiedzenia, na którym FOMC zdecydował się na obniżkę stóp procentowych o 25pb, pomimo podwyższenia przez bank centralny prognoz wzrostu PKB i inflacji.

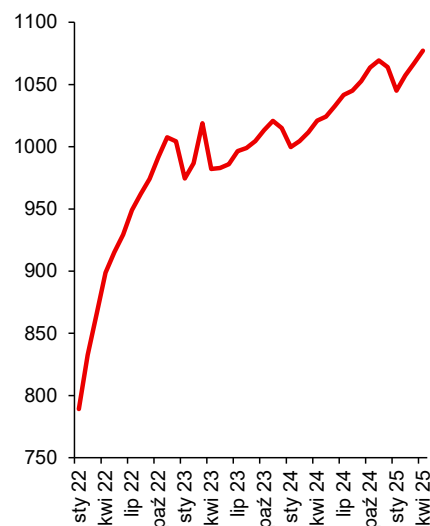
Wzrost PKB w 2024 r. został skorygowany z 2,9% do 3,0%. Szczegółowe dane GUS ujawniły słabszy niż wcześniej szacowano wzrost konsumpcji prywatnej (2,9% zamiast 3,1%), silniejsze spożycie publiczne (8,7% wobec 8,2%) oraz mniejszy spadek inwestycji (-0,9% wobec -2,2%). Co ciekawe, poprzednia rewizja danych przesunęła dynamikę inwestycji mocno w dół, podczas gdy obecna przesunęła ją ponownie nieco w górę. Na tym etapie trudno stwierdzić, jak ta korekta danych wpłynie na nasze prognozy PKB na najbliższe kwartały, ponieważ publikacja GUS nie ujawniła danych kwartalnych, a jedynie korektę rocznej dynamiki. Skorygowane dane kwartalne zostaną ogłoszone 16 października. Nadal oczekujemy, że polska gospodarka jest w fazie delikatnego przyspieszenia wzrostu, przy utrzymującym się silnym popycie konsumpcyjnym i ożywieniu inwestycji.

Liczba cudzoziemców wykonujących pracę w Polsce pracę w końcu kwietnia wyniosła 1077,3 tys. osób, co oznacza wzrost o 5,5% r/r i 1,0% m/m. Najliczniejszą grupą obcokrajowców wykonujących pracę w Polsce pozostają obywatele Ukrainy, których liczba wzrosła w kwietniu o 4,1% r/r, do 721,0 tys. Ich udział w ogólnej liczbie cudzoziemców wykonujących pracę w Polsce jednak się stopniowo kurczy (w kwietniu do 66,9%), w związku z szybszym wzrostem liczby pracujących z innych krajów.

Polski złoty zakończył wtorkową sesję minimalnym umocnieniem do euro, chociaż dzień rozpoczął się od osłabienia waluty – kurs EURPLN w godzinach porannych wzrósł w pobliżu 4,26, by w kolejnych godzinach stopniowo powracać w stronę 4,25. Zakładamy, że utrzymanie stóp przez RPP bez zmian może pomóc dzisiaj w przełamaniu tego poziomu. W drugą stronę działa jednak postępujące umocnienie dolara (EURUSD zszedł przez noc w okolice 1,16). Węgierski forint kontynuował osłabienie rozpoczęte poprzedniego dnia, tracąc ok. 1% do euro, czego źródłem były m.in. wypowiedzi polityków zwiększające presję na bank centralny w kierunku obniżek stóp procentowych. Po poniedziałkowej wypowiedzi premiera Viktora Orbana o tym, że stopy procentowe są za wysokie, we wtorek w podobnym tonie wypowiedział się minister gospodarki Marton Nagy. Korona czeska osłabiła się do euro o ok. 0,4%.

Na rynku długu widoczny był spadek rentowności obligacji, większy na krótkim końcu krzywej. Lekko obniżyły się też stawki IRS i FRA. Ten ruch może dzisiaj po południu ulec korekcie, jeśli, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian.

Cudzoziemcy wykonujący pracę w Polsce, tys.



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	4.2539	CZKPLN	0.1749
USDPLN	3.6638	HUFPLN*	1.0729
EURUSD	1.1610	RONPLN	0.8348
CHFPLN	4.5440	NOKPLN	0.3624
GBPPLN	4.8760	DKKPLN	0.5683
USDCNY	7.1190	SEKPLN	0.3857

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07.10.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2498	4.2596	4.2524	4.2517	4.2559
USDPLN	3.6336	3.6504	3.6353	3.6429	3.6481
EURUSD	1.1653	1.1700	1.1697	1.1673	-

Rynek stopy procentowej

07.10.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.37	10
PS0730 (5L)	4.90	0
DS1035 (10L)	5.53	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.25	-2	3.86	-1	2.12	0
2L	4.10	-1	3.62	-2	2.15	0
3L	4.08	-1	3.58	-2	2.23	0
4L	4.12	-1	3.59	-2	2.31	-1
5L	4.18	-1	3.63	-2	2.39	0
8L	4.40	0	3.81	-1	2.58	-1
10L	4.56	-1	3.92	-1	2.70	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.79	10
T/N	4.80	-2
SW	4.82	1
1M	4.84	3
3M	4.69	0
6M	4.55	0
1Y	4.44	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.42	-3
3x6	4.25	-3
6x9	3.97	-3
9x12	3.83	-2
3x9	4.16	-4
6x12	3.91	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

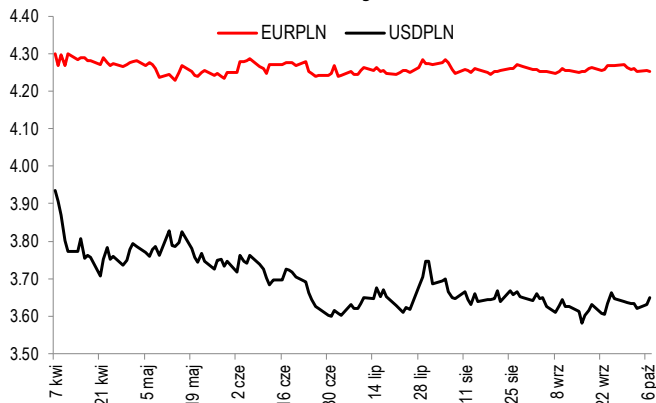
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	0	282	-1
Francja	18	0	86	1
Węgry	110	0	416	-1
Hiszpania	26	0	55	1
Włochy	17	0	86	0
Portugalia	13	0	41	1
Irlandia	10	0	26	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

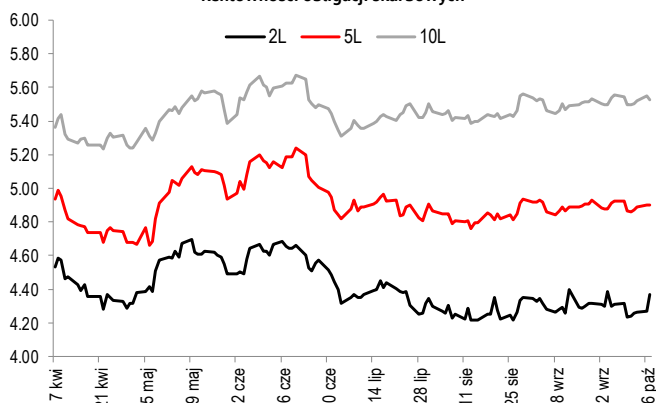
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

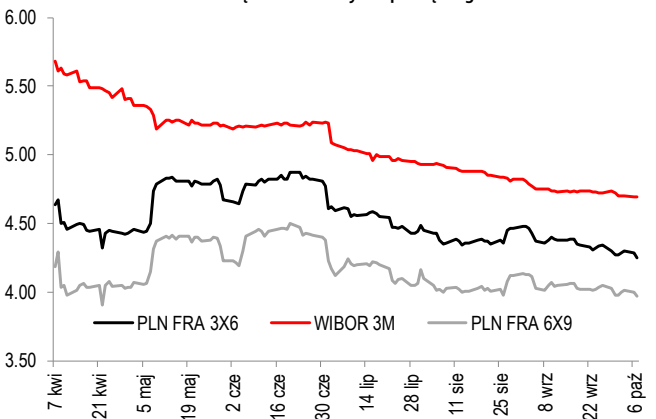
Kurs złotego



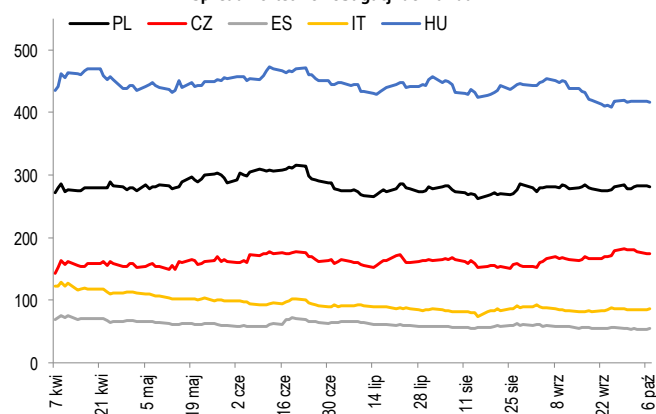
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 października)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	53,0	-	22,0	
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	4,3	-	4,3	
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	51,7	50,0	52,0	
PONIEDZIAŁEK (6 października)								
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	2,6	2,3	2,5	
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,2	1,0	-0,5	
WTOREK (7 października)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	1,2	-0,8	-2,7	
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-2,7	-4,6	-1,0	
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,6	-4,2	4,9	
10:00	PL	Zrewidowany wzrost PKB	2024	%		3,0	2,9	
ŚRODA (8 października)								
	PL	Decyzja RPP		%	4,75	4,75	-	4,75
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-1,0	-4,3	1,3	
08:30	HU	Inflacja	IX	% r/r	4,4	4,3	4,3	
20:00	US	Minutes FOMC	17.09.2025					
CZWARTEK (9 października)								
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	0,3	-	-0,5	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	04.10.2025	tys.	225	-	218	
PIĄTEK (10 października)								
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	54,3	-	55,1	

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