

Codziennik

RPP obniżyła stopy procentowe

Dziś konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego
RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb, w tym stopę referencyjną do 4,50%
Produkcja usług wzrosła w lipcu o 6,3% r/r
Kurs EURPLN pozostał stabilny, rentowności obligacji uległy spadkom

Dzisiaj odbędzie się konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego po wczorajszej decyzji RPP. Zgodnie z kalendarzem publikacji ekonomicznych powinny dziś ukazać się cotygodniowe dane o liczbie bezrobotnych w USA. Niemniej z powodu trwającego wciąż shutdownu do ich publikacji najpewniej nie dojdzie. Poza tym, rano w Niemczech ukazały się dane o eksporcie – w sierpniu drugi raz z rzędu pokazały spadek m/m wbrew oczekiwaniom na odbicie.

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych, sprowadzając główną stopę do poziomu 4,50%. Większość analityków – w tym my – spodziewała się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Komunikat zawiera pewne wskazówki dotyczące motywów decyzji: dodano zdanie o stopniowym spowolnieniu wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw, dokument wspomina też o poprawie perspektyw inflacyjnych w najbliższym czasie. Naszym zdaniem prezes Glapiński może powtórzyć na swojej dzisiejszej konferencji, że październikowa, czwarta już w tym roku, obniżka stóp to kolejne „dostosowanie, a nie cykl”, aby ograniczyć oczekiwania dotyczące dalszego luzowania. Spodziewamy się, że do kolejnych obniżek stóp dojdzie w styczniu i marcu przyszłego roku, chyba że dzisiejsze wystąpienie prezesa skłoni nas do wpisania większej liczby cięć w scenariusz bazowy. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Krajowa produkcja usług zwiększyła się w lipcu o 6,3% r/r, po wzrostach o 6,8% r/r w czerwcu i 7,1% r/r w maju, wynika z danych Eurostatu. Utrzymanie wysokiej dynamiki produkcji było przede wszystkim rezultatem jej przyspieszenia w sektorach transportu i magazynowania, z 3,4% r/r w czerwcu do 6,1% r/r, a także informacji i komunikacji, z 10,8% r/r do 13,7% r/r. Z drugiej strony, jednocześnie odnotowano wyhamowanie wzrostu produkcji w sektorze hotelarsko-gastronomicznym, z 6,1% r/r do 0,6% r/r, oraz w sektorze administracyjno-wspierającym, z 5,2% r/r do 2,2% r/r, a także pogłębienie spadku produkcji w sektorze usług związanych z rynkiem nieruchomości, z -2,7% r/r do -8,8% r/r. Dynamika produkcji usług profesjonalnych (prawnych, księgowych itp.) utrzymała się na 11,1% r/r, po 11,4% r/r w czerwcu. Kontynuacja dobrych wyników produkcji usług powinna wspierać dalsze ożywienie krajowej aktywności gospodarczej.

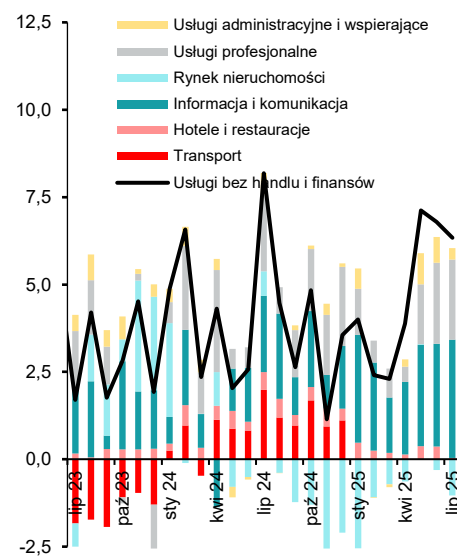
Opis dyskusji na wrześniowym posiedzeniu FOMC nie wniósł wiele ponad to co wiedzieliśmy z wystąpienia Jerome'a Powella po decyzji: w ocenie Komitetu bilans ryzyk przesunął się z inflacji na rynek pracy, co skłoniło większość do poparcia obniżki. Z dokumentu widać mocne podziały opinii, które wg nas powodują, że obniżka stóp w październiku nie jest oczywista, wbrew rynkowej wycenie sugerującej, że jest niemal pewna.

Światowa Organizacja Handlu podniosła prognozę wzrostu światowego handlu w 2025 r. z 0,9% do 2,4%. Jak podano, rewizja prognozy była związana z lepszymi niż oczekiwano wynikami handlu w pierwszej połowie 2025 r. Jednocześnie prognoza na 2026 r. została obniżona z 1,8% do 0,5%, m.in. w związku z oczekiwaniami przesunięcia na 2026 r. momentu materializacji wpływu zmian w polityce handlowej USA.

Pomimo nieoczekiwanej obniżki stóp procentowych przez RPP polski złoty nie uległ widocznej deprecjacji względem euro – pod koniec sesji europejskiej kurs EURPLN znajdował się na poziomie około 4,255, czyli w pobliżu kursu otwarcia. Węgierski forint i czeska korona uległy równolegle niewielkiej aprecjacji względem euro, o odpowiednio 0,3% i 0,1%. Stabilizacja polskiego złotego i aprecjacja walut regionu nastąpiły w warunkach zahamowania wtorkowej aprecjacji dolara do euro i oscylacji kursu EURUSD w okolicy 1,163, która mogła mieć związek z pozytywnymi doniesieniami nt. rozmów pokojowych na Bliskim Wschodzie.

Wyraźniej niż rynek walutowy na obniżkę stóp procentowych zareagował rynek stopy procentowej. Krajowe stawki FRA obniżyły się o 4–7 pb, a stopy IRS o 3–7 pb, w obu przypadkach mocniej na krótkim końcu krzywej. Spadkom uległy również rentowności krajowych obligacji, o 3–7 pb przy wystromieniu ich krzywej o około 5 pb. Spadki rentowności miały miejsce także w Niemczech, choć w mniejszej skali, o 2–3 pb. Zmiany rentowności obligacji USA były pomijalne.

Produkcja usług w Polsce, % r/r



Źródło: Eurostat, 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	4.2561	CZKPLN	0.1745
USDPLN	3.6602	HUFPLN*	1.0761
EURUSD	1.1627	RONPLN	0.8355
CHFPLN	4.5653	NOKPLN	0.3666
GBPPLN	4.9011	DKKPLN	0.5699
USDCNY	7.1294	SEKPLN	0.3877

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08.10.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2461	4.2590	4.2540	4.2530	4.2533
USDPLN	3.6501	3.6667	3.6611	3.6646	3.6619
EURUSD	1.1602	1.1644	1.1618	1.1606	-

Rynek stopy procentowej

08.10.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.20	-17
PS0730 (5L)	4.87	-3
DS1035 (10L)	5.50	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.20	-5	3.87	1	2.11	-1
2L	4.06	-5	3.63	1	2.13	-2
3L	4.05	-4	3.59	1	2.21	-2
4L	4.09	-3	3.60	1	2.29	-2
5L	4.15	-3	3.64	1	2.36	-3
8L	4.38	-2	3.80	-1	2.56	-3
10L	4.54	-2	3.91	-1	2.66	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.68	-11
T/N	4.80	0
SW	4.81	-1
1M	4.79	-5
3M	4.68	-1
6M	4.54	-1
1Y	4.43	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.34	-8
3x6	4.17	-8
6x9	3.92	-5
9x12	3.76	-7
3x9	4.10	-6
6x12	3.88	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

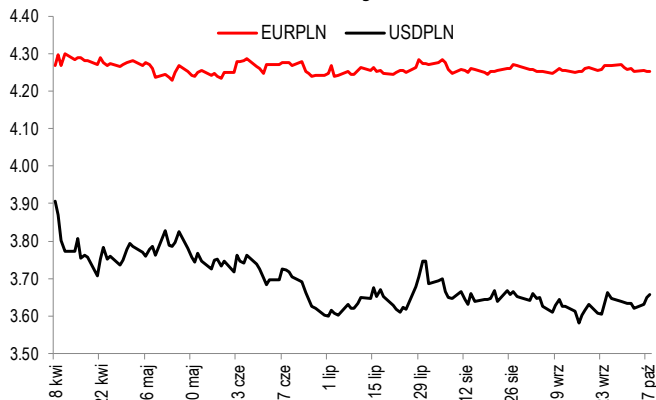
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	0	283	1
Francja	18	0	84	-3
Węgry	110	0	419	3
Hiszpania	25	-1	54	-1
Włochy	17	0	83	-3
Portugalia	13	-1	40	-1
Irlandia	10	0	26	0
Niemcy	6	0	-	-

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

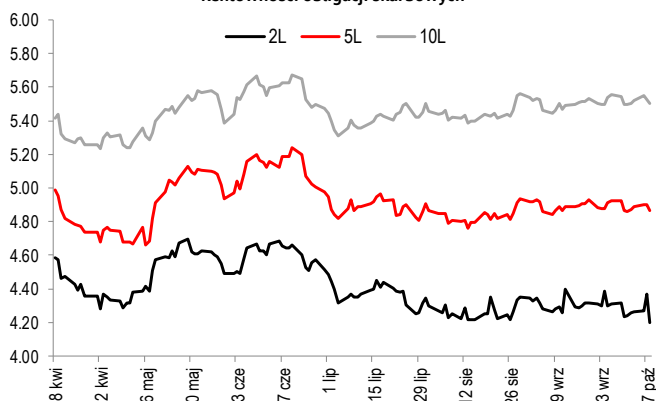
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

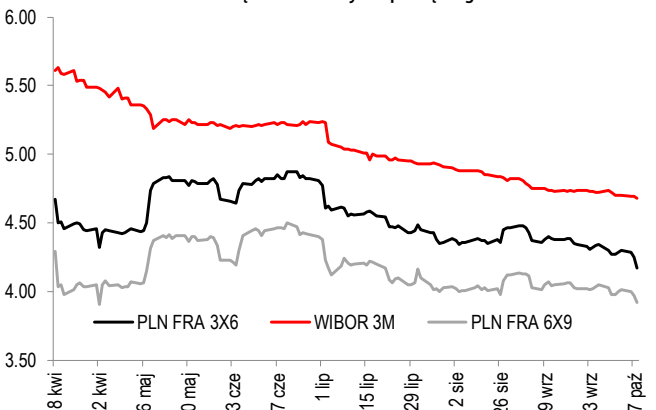
Kurs złotego



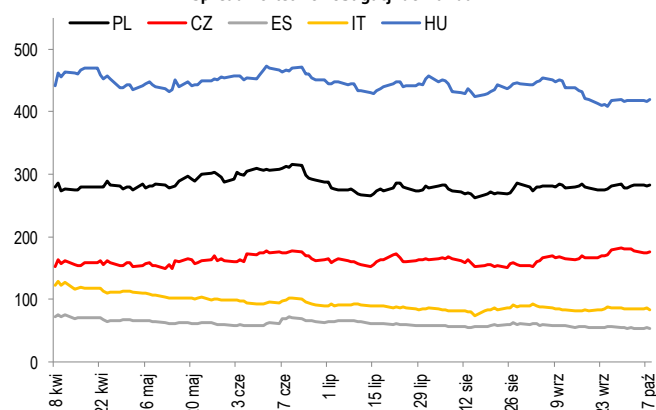
Rentowności obligacji skarbowych



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	4,50
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	0,2	-0,5	-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	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