

# Codziennik

## Nadal istnieje przestrzeń do obniżek

Dziś wskaźnik Uniwersytetu Michigan koniunktury konsumenckiej w USA  
Według prezesa Głapińskiego wciąż istnieje przestrzeń do obniżek stóp, choć niedużych  
Kurs EURPLN i rentowności obligacji stabilne

**Dzisiaj** poznamy październikowy odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej w USA, opracowywanego przez Uniwersytet Michigan. Poza tym, w kalendarzu ekonomicznym nie są dziś przewidziane inne publikacje.

Prezes NBP Adam Głapiński powiedział na wczorajszej konferencji, że **nadal istnieje przestrzeń do łagodzenia polityki pieniężnej**, choć nie jest ona już zbyt duża, a kolejne obniżki stóp procentowych będą stopniowe, po 25pb. Głapiński nie dał jasnych wskazówek nt. możliwej decyzji w listopadzie, twierdząc, że RPP podejmuje decyzje z posiedzenia na posiedzenie, reagując na bieżące dane, w związku z czym nic nie jest przesądzone. Wskazał na 4,0% jako potencjalny docelowy poziom dla stopy referencyjnej NBP i powiedział, że gdy do niego dotrzemy, RPP zdecyduje, czy nadal istnieje pole do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Wciąż czujemy się dość bezpiecznie z założeniem, że docelowym poziomem stopy referencyjnej NBP jest 4,0%. Pytanie brzmi, jak szybko do tego dojdziemy. Głapiński praktycznie wykluczył obniżkę stóp procentowych w grudniu (twierdząc, że byłoby to sprzeczne z tradycją), więc kolejna obniżka o 25 pb nastąpi albo w listopadzie, albo dopiero w styczniu. Biorąc pod uwagę deklarowaną zależność RPP od bieżących danych, uważamy, że bardziej prawdopodobnym scenariuszem jest pauza w listopadzie, ponieważ spodziewamy się, że kolejny zestaw danych ekonomicznych przyniesie odbicie w górę zarówno stopy inflacji CPI, która wg naszej prognozy w październiku ponownie znajdzie się powyżej 3% r/r, jak i wskaźników realnej aktywności gospodarczej. Więcej w naszym **Komentarzu Ekonomicznym**.

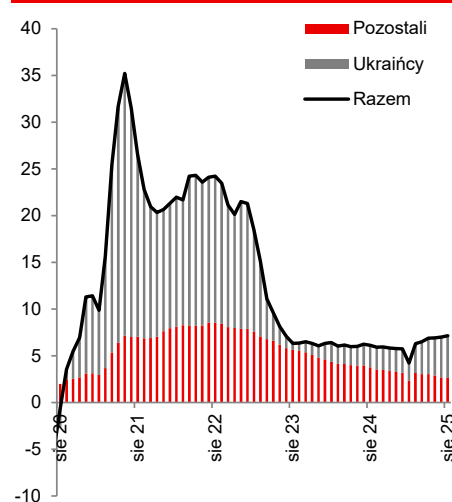
**Wydatki z dotacyjnej części KPO wyniosły w sierpniu 1,7 mld zł**, podało Ministerstwo Finansów. W sumie od początku roku rozdysponowane środki to ok. 11 mld zł. Wg nas oznacza to, że w skali całego roku wydatki mogą być mniejsze niż 20 mld zł, wynikające z naszego zdaniem z zapisów projektu ustawy budżetowej na 2026 r. jako poziom osiągalny przy założeniu pełnego wykorzystania alokacji.

**Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS wyniosła na koniec sierpnia 1251 tys.**, a tym samym wzrosła o około 3,7 tys. m/m. Tempo wzrostu liczby ubezpieczonych cudzoziemców w porównaniu rok do roku kontynuowało lekkie przyspieszenie, z około 6% r/r na początku roku do 7,2% r/r w sierpniu. Wzrost wynikał ze zwiększenia liczby zarejestrowanych w ZUS obywateli Ukrainy o 6,9% r/r do 826 tys., a także ze wzrostu cudzoziemców innych narodowości o 7,8% r/r do 425 tys. Podobnie jak dane o cudzoziemcach wykonujących pracę w Polsce, dane o ubezpieczonych cudzoziemcach wskazują, że aktualnie obserwujemy trend miarowego wzrostu imigracji do Polski.

**Konferencja prezesa NBP nie doprowadziła do istotnych zmian w kursie EURPLN**, który pod koniec wczorajszej sesji europejskiej utrzymywał się w niewielkiej odległości od swojego poziomu otwarcia, tj. powyżej 4,25. Kursy EURHUF i EURCZK rozpoczęły czwartek mocnymi wahaniami, ale pod koniec dnia nie odbiegały mocno od kursów otwarcia. Negatywną presję na waluty regionu wywiera umacniający się w tym tygodniu dolar. Kurs EURUSD, który w nocy ze środy na czwartek wzrósł powyżej 1,164, w ciągu dnia odwrócił ten trend i zszedł poniżej 1,160.

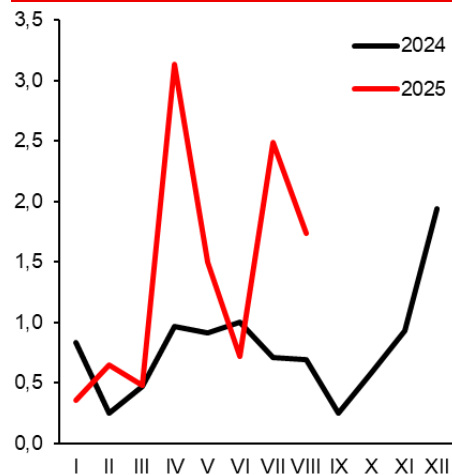
**Rentowności krajowych obligacji uległy w czwartek spadkom** o około 2 pb na całej długości krzywej. Podobne zmiany zarejestrowały również stopy IRS. Stawki FRA uległy spadkom o 1–2 pb na krótkim końcu swojej krzywej, a na długim końcu (tj. dla stawek o terminach transakcji przekraczających 12 miesięcy) odnotowały pomijalne wzrosty. Na rynkach bazowych obserwowano niewielkie wzrosty rentowności, o 1–2 pb w Niemczech i o 2 pb USA.

Cudzoziemcy zarejestrowani w ZUS, % r/r



Źródło: ZUS, Santander

Wydatki z KPO, część dotacyjna, mld zł



Źródło: MF, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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 | 4.2541 | CZKPLN  | 0.1744 |
| USDPLN | 3.6764 | HUFPLN* | 1.0772 |
| EURUSD | 1.1570 | RONPLN  | 0.8352 |
| CHFPLN | 4.5598 | NOKPLN  | 0.3648 |
| GBPPLN | 4.8918 | DKKPLN  | 0.5696 |
| USDCNY | 7.1239 | SEKPLN  | 0.3856 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

09.10.2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2498 | 4.2591 | 4.2518   | 4.2566 | 4.2569 |
| USDPLN | 3.6499 | 3.6865 | 3.6519   | 3.6834 | 3.6659 |
| EURUSD | 1.1545 | 1.1648 | 1.1645   | 1.1558 | -      |

## Rynek stopy procentowej

09.10.2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0727 (2L)        | 4.19 | -1          |
| PS0730 (5L)        | 4.85 | -2          |
| DS1035 (10L)       | 5.49 | -1          |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4.15 | -5          | 3.86 | -1          | 2.12 | 0           |
| 2L     | 4.04 | -2          | 3.63 | 0           | 2.14 | 1           |
| 3L     | 4.04 | -1          | 3.60 | 1           | 2.22 | 1           |
| 4L     | 4.08 | -2          | 3.62 | 1           | 2.30 | 1           |
| 5L     | 4.14 | -2          | 3.65 | 2           | 2.38 | 2           |
| 8L     | 4.36 | -2          | 3.83 | 2           | 2.58 | 2           |
| 10L    | 4.51 | -2          | 3.93 | 2           | 2.69 | 2           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4.43 | -25         |
| T/N    | 4.60 | -20         |
| SW     | 4.59 | -22         |
| 1M     | 4.72 | -7          |
| 3M     | 4.53 | -15         |
| 6M     | 4.46 | -8          |
| 1Y     | 4.32 | -11         |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 4.34 | 0           |
| 3x6    | 4.17 | 0           |
| 6x9    | 3.89 | -3          |
| 9x12   | 3.78 | 2           |
| 3x9    | 4.09 | -1          |
| 6x12   | 3.85 | -2          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

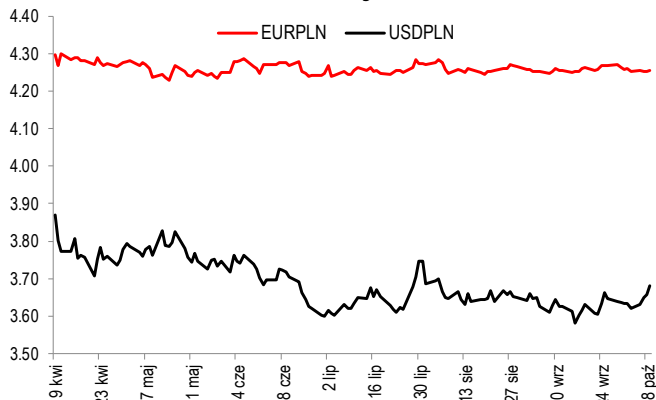
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 63         | -1          | 279         | -4          |
| Francja    | 18         | 0           | 82          | -1          |
| Węgry      | 110        | 0           | 417         | -3          |
| Hiszpania  | 25         | 0           | 54          | 0           |
| Włochy     | 17         | 0           | 84          | 1           |
| Portugalia | 13         | 0           | 40          | 0           |
| Irlandia   | 10         | 0           | 25          | -2          |
| Niemcy     | 6          | 0           | -           | -           |

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

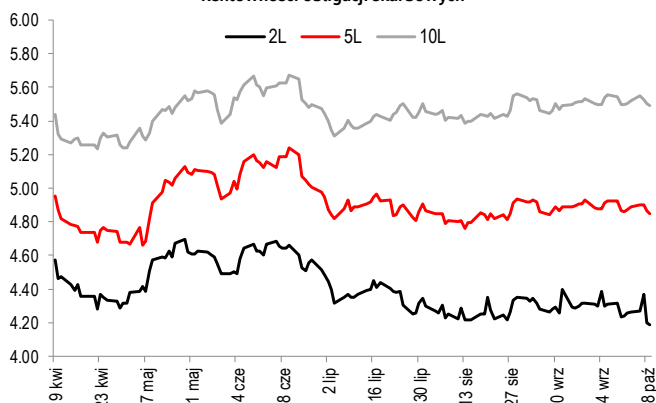
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

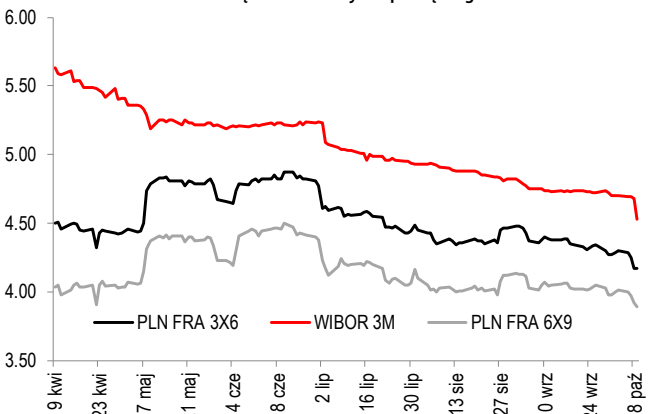
## Kurs złotego



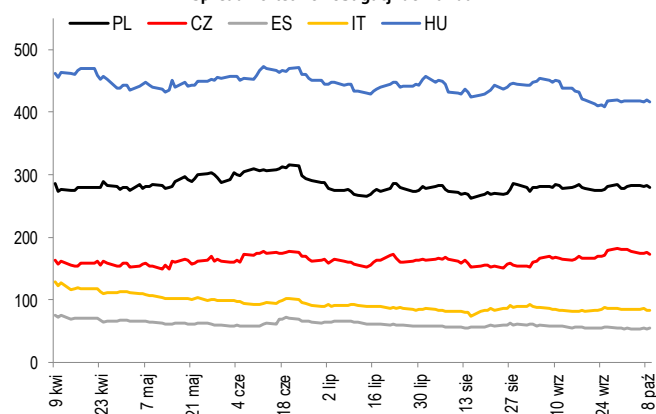
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                  | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>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