

## Codziennik

### Kotecki: w 2025 r. obniżki maksymalnie o 100 pb

Dziś wskaźniki ESI dla krajów UE, w tym dla Polski  
Kotecki z RPP: w 2025 r. obniżki o maksymalnie 100 pb  
Założenia polityki pieniężnej na 2025 r. bez istotnych zmian, zakładają spadek inflacji  
Niecoby słabszy złoty, powrót spadków stóp rynkowych

**Dzisiaj** w kalendarz ekonomicznym ponownie dominują publikacje z USA, wśród których znajdują się m.in. sierpniowe dane o dochodach i wydatkach osobistych, a także poziomie indeksu PCE. W ocenie rynku, powinny one wskazać na wzrost dochodów i wydatków o odpowiednio 0,4% m/m i 0,3% m/m, a także na niewielki wzrost poziomu cen, rzędu 0,1% m/m. Poza tym, w USA pojawi się wrześniowy odczyt indeksu Michigan, a w Europie wrześniowe odczyty ESI, w tym dla Polski.

**Ludwik Kotecki z RPP** ocenił w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że widzi w 2025 r. potrzebę łącznej skali cięć stóp procentowych o nie więcej niż 100 pb, w tym obniżkę na początku roku o 25 pb. W naszej ocenie, RPP może dostarczyć w 2025 r. łącznie 125 pb obniżek, co na koniec roku sprowadziłoby stopę referencyjną do poziomu 4,50%.

**Liczba noclegów udzielonych w polskich obiektach turystycznych** wyniosła w lipcu br. 13,2 mln, a jej dynamika przyspieszyła z 5,1% r/r w czerwcu do 5,6% r/r. Liczba noclegów udzielonych turystom zagranicznym wyniosła 2,2 mln, co oznacza, że jej roczne tempo wzrostu przyhamowało z 9,2% r/r do 6,9% r/r. Łączna liczba noclegów spędzonych przez turystów w kraju jest z grubsza podobna jak w poprzednich dwóch latach.

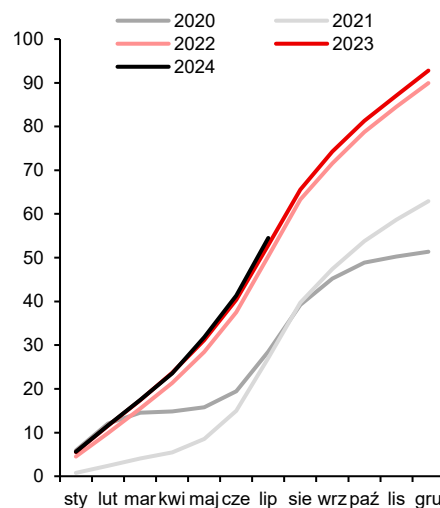
**NBP opublikował założenia polityki pieniężnej na 2025 r.** Jak podano w dokumencie, NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniokresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5 proc. z przedziałem odchyień  $\pm 1$  pkt proc., a podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostaną stopy procentowe NBP. Poza tym, w dokumencie ponownie podano, że według prognoz NBP inflacja powinna zacząć stopniowo obniżać się w kierunku celu po I kw. 2025 r. Ogólnie dokument nie zawiera istotnych zmian wobec poprzednich wersji.

**Liczba nowych bezrobotnych w USA spadła do 218 tys.** w tygodniu zakończonym 21 września z 222 tys. tydzień wcześniej (dane po rewizji w górę o 3 tys.). Dane wskazują, że tempo zwolnień w USA dalej pozostaje historycznie niskie.

**Złoty nieznacznie traci.** Na wczorajszej sesji na rynkach akcji dominował optymizm z wzrostami na sesji europejskiej i amerykańskiej. Kurs EURUSD notował niewielkie ruchy pozostając w okolicach 1,113, choć dziś jest nieco wyżej. Waluty regionu nieznacznie traciły na wartości, a kurs EURPLN wzrósł do 4,275. Negatywny wpływ na forinta i koronę miały obniżki stóp procentowych po 25 pb przez MNB i CNB. W opublikowanym wczoraj raporcie inflacyjnym MNB podwyższył szacunek inflacji na przyszły rok m.in. w związku z podatkami (w tym podatkiem od transakcji finansowych wpływającym na inflację usług).

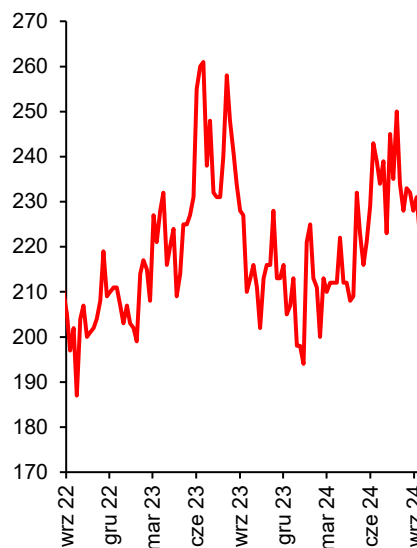
**Stawki rynku stopy procentowej nieco niżej.** Po krótkotrwałej korekcie stóp w górę, wczoraj rynek powrócił do spadków. Stawki FRA obniżyły się do 3 pb, IRS o 2-3 pb, a rentowności obligacji o do 5 pb. Na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów spadły o 3-4 pb, a amerykańskich Treasuries o 1-2 pb. Mocniejszy raport GfK pozostał bez większego wpływu na rynek długu, natomiast w kierunku umocnienia mogła działać obniżka stóp o 25 pb przez szwajcarski bank centralny. SNB obniżył stopy po raz trzeci w tym roku, do 1,00%.

#### Liczba noclegów udzielonych turystom w kraju, mln osób, dane zagregowane od początku roku



Źródło: GUS, Santander

#### Liczba nowych bezrobotnych w USA, tys.



Źródło: LSEG, 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 Biały 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

**Rynek walutowy**

**Dzisiejsze otwarcie**

EURPLN	4.2780	CZKPLN	0.1700
USDPLN	3.8306	HUFPLN*	1.0672
EURUSD	1.1168	RUBPLN	0.0414
CHFPLN	4.5220	NOKPLN	0.3626
GBPPLN	5.1277	DKKPLN	0.5737
USDCNY	7.0130	SEKPLN	0.3778

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 26/09/2024**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2617	4.2791	4.2650	4.2753	4.2665
USDPLN	3.8189	3.8387	3.8290	3.8224	3.8294
EURUSD	1.1124	1.1189	1.1141	1.1182	-

**Rynek stopy procentowej 26/09/2024**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.82	7
WS0429 (5L)	4.95	-5
DS1033 (10L)	5.34	-8

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.51	-1	4.10	5	2.68	-1
2L	4.85	-4	3.69	7	2.32	-4
3L	4.51	-4	3.58	7	2.28	1
4L	4.40	-4	3.53	5	2.27	1
5L	4.37	-5	3.52	3	2.29	1
8L	4.43	-5	3.56	2	2.36	1
10L	4.51	-6	3.60	1	2.42	0

**Stawka WIRON**

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.22	16

**Stawki WIBOR**

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.51	-4
T/N	5.78	3
SW	5.83	0
1M	5.80	-2
3M	5.85	-1
6M	5.85	0
1Y	5.78	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	1
3x6	5.73	-2
6x9	5.35	-2
9x12	4.68	-1
3x9	5.69	-2
6x12	5.26	-3

**Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji**

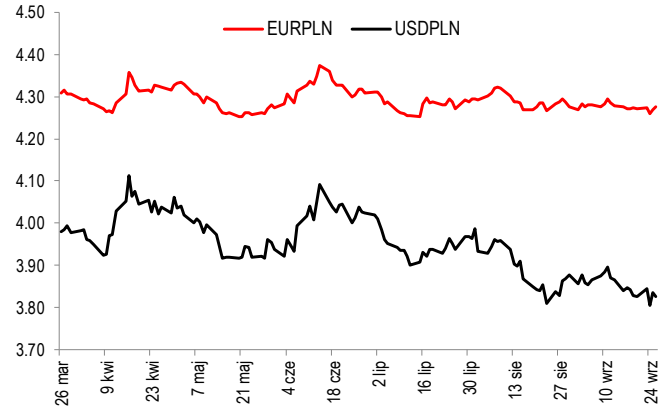
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	317	-6
Francja	16	0	80	2
Węgry	128	0	407	-3
Hiszpania	36	-1	79	-1
Włochy	26	-1	131	-5
Portugalia	23	-1	57	-2
Irlandia	14	0	38	2
Niemcy	6	0	-	-

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

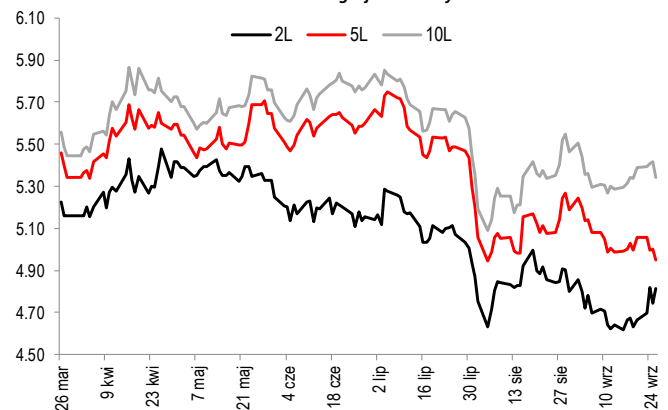
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

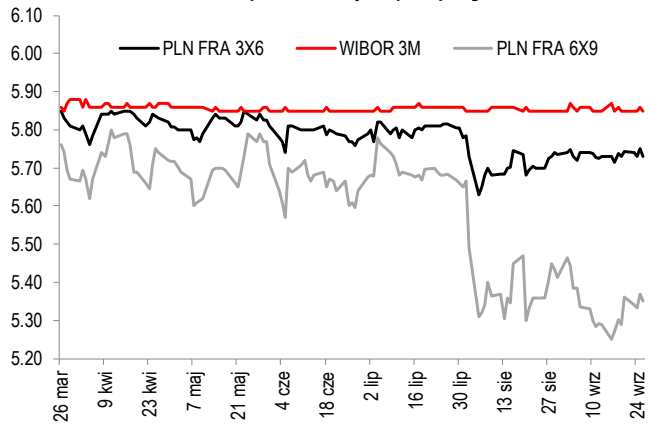
**Kurs złotego**



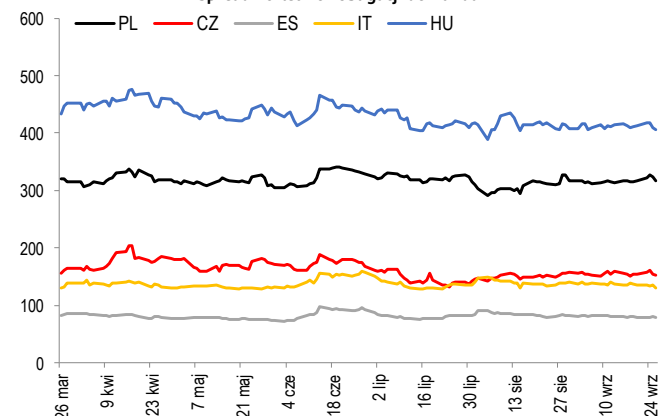
**Rentowności obligacji skarbowych**



**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		
<b>PONIEDZIAŁEK (23 września)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	IX	pkt	42,2	-	40,3
09:30	DE	PMI usługi	IX	pkt	51,0	-	50,6
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	45,7	-	44,8
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	52,3	-	50,5
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>-7,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-9,6</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>
<b>WTOREK (24 września)</b>							
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	86,0	-	85,4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>VIII</b>	<b>%</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IX	%	6,50	6,50	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumentów	IX	pkt	104,0	-	98,7
<b>ŚRODA (25 września)</b>							
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	IX	%	4,25	4,25	4,25
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	-5,3	-	-4,7
<b>CZWARTEK (26 września)</b>							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-2,7	-	0,0
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,9	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	218
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	1,0	-	0,6
<b>PIĄTEK (27 września)</b>							
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	96,5	-	96,6
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,3	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,1	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	69,4	-	67,9

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