



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

9 października 2025

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 13:30 poznamy protokół z wrześniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Przypomnijmy, że wówczas utrzymano główną stopę procentową EBC na poziomie 2,00%, a prezeska Christine Lagarde stwierdziła, że proces dezinflacji w strefie euro dobiegł końca. Dokument może rzucić więcej światła na to, na ile inni członkowie Rady podzielają tę opinię oraz czy pojawiły się dyskusje na temat dalszego łagodzenia warunków monetarnych w tej gospodarce. Obecnie rynki finansowe wyceniają stabilizację stóp procentowych EBC do końca roku.
- **PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego po październikowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, która zdecydowała o obniżeniu stóp procentowych NBP o 25 pkt baz. Nie spodziewamy się jednak, aby wypowiedzi miały przetomowy charakter. Prezes najprawdopodobniej podtrzyma retorykę dotyczącą niepewności związanej z cenami regulowanymi na początku przyszłego roku oraz wysokiego deficytu budżetowego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt baz. Stopa referencyjna wynosi obecnie 4,50%. Decyzją tą zrealizowała się nasza prognoza dotycząca docelowego poziomu stóp procentowych NBP na 2025 rok. Teraz pojawia się pytanie o kolejne kroki. Naszym zdaniem, obniżka stóp w październiku zwiększa prawdopodobieństwo jeszcze jednego ruchu o 25 pkt baz. w tym roku. Nadal nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy, ponieważ RPP może chcieć poczekać na ostateczne decyzje dotyczące wysokości rachunków za energię elektryczną, które najprawdopodobniej poznamy po grudniowym posiedzeniu Rady. Co więcej, w 2026 r. wejdą w życie nowe stawki akcyzy na alkohol i wyroby tytoniowe. Członkowie Rady mogą chcieć ocenić, czy te zmiany wpłyną na oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. Spodziewamy się kontynuacji łagodzenia polityki pieniężnej już w 2026 r. Przemawiają za tym prognozy dotyczące sytuacji gospodarczej. Niewielka podwyżka płacy minimalnej, umiarkowany wzrost konsumpcji oraz powolne ożywienie w strefie euro powinny tworzyć przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych. Będą one jednak prawdopodobnie ostrożne, ze względu na wysokie planowane wydatki rządowe, skutkujące dużym deficytem budżetowym. Ten czynnik stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą stopa referencyjna spadnie w obecnym cyklu luzowania do docelowego poziomu 3,50%, który zostanie osiągnięty w 2026 r.
- **FR:** Prezydent Francji E.Macron ma mianować nowego premiera w ciągu 48 godzin. Ustępujący premier S. Lecornu, prowadził konsultacje z przedstawicielami różnych ugrupowań politycznych i powiedział, że istnieje „możliwość osiągnięcia kompromisu budżetowego”. W związku z tym rosną szanse na powołanie nowego rządu oraz uchwalenie ustawy budżetowej na 2026 rok przed końcem roku.
- **US:** Z protokołu wrześniowego posiedzenia Fed wynika, że większość jego członków widzi przestrzeń do dalszego luzowania polityki pieniężnej jeszcze w tym roku, choć jednocześnie zwracano uwagę na ryzyka związane z inflacją. Taki przekaz dominował również podczas konferencji przewodniczącego Jerome’a Powella, dlatego dokument nie powinien istotnie wpłynąć na oczekiwania dotyczące przyszłych decyzji Fed.

Rynki na dziś

Notowania za oceanem zakończył dzień wzrostami kolejnymi rekordami Sp500 i Nasdaq. Protokół Fed nie zaskoczył i miał ograniczony wpływ na rynek, a ten pozostaje w pewnym zawieszaniu wobec braku wielu publikacji w Stanach jednoczonych z powodu czasowego zamknięcia administracji federalnej. W Azji na giełdach panowały dobre nastroje. Słabsze od oczekiwań dane o eksporcie niemieckim za sierpień (-0,5% m/m wobec oczekiwanych 0,3%) mogą przejściowo negatywnie wpływać na euro. Z kolei wstępne porozumienie między Izraelem i Hamasem przyczyniło się do lekkiego obniżenia cen ropy. Dziś ton krajowemu rynkowi nada konferencja prezesa NBP. Potencjalnie mało gotębi przekaz po dokonanej obniżce stóp może stabilizować stopy po lekkim spadku wczoraj. Za granicą w centrum uwagi pozostanie protokół z posiedzenia EBC oraz wyczekiwanie na nominację kolejnego premiera przez prezydenta Francji. Złoty powinien pozostać dosyć stabilny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2565	0.1%
USD/PLN	3.6588	0.3%
CHF/PLN	4.5686	0.3%
EUR/USD	1.1634	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	4.82	-1
WIBOR 3M	4.70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.19	-7
5Y	4.84	-5
10Y	5.47	-3

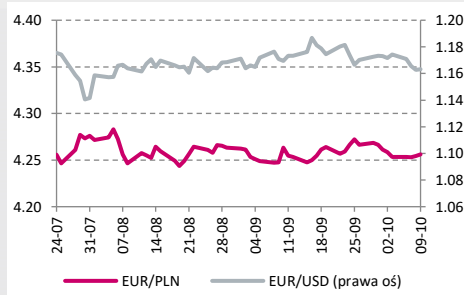
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.06	-4
5Y	4.16	-2
10Y	4.54	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.68	-4
US 10Y	4.11	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	108016.8	0.3
DAX	24378.8	-0.2
S&P 500	6715.8	0.0

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



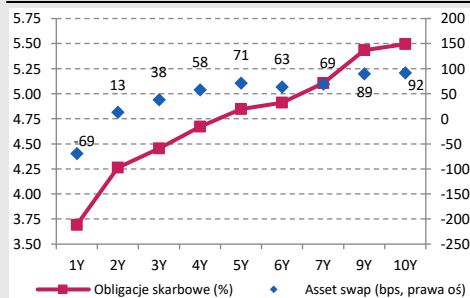
Rynek krajowy

Po dniu spadkowym główne indeksy na warszawskiej giełdzie notowały lekkie wzrosty. Kolejny dzień z rzędu kurs złotego oscylował w wąskim przedziale wahań 4,248-4,257 by finalnie zakończyć dzień na poziomach z otwarcia. Niewielka wahań złotego miały miejsce przy umocnieniu dolara do euro. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do spadku stóp i wystromienia krzywej swap w reakcji na decyzję RPP o obniżeniu stóp procentowych o 25 pb. Poziom 2-letniego IRS obniżył się o 6 pb, a marginalny spadek notowano na 10-letnim tenorze. Na zamknięciu rentowność 10-latki kształtowała się na poziomie ok. 5,50%.

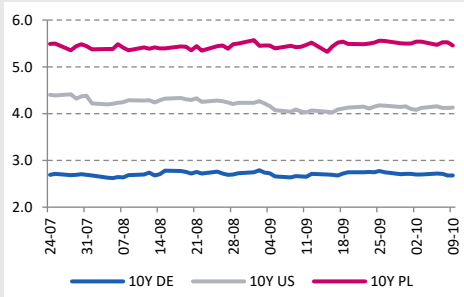
Rynki zagraniczne

Na europejskich giełdach przeważały wzrosty i pozytywnie rozpoczęła się sesja w USA, a w centrum uwagi pozostaje wciąż sytuacja we Francji. Uczestnicy rynku wyczekiwali na publikację protokołu Fed. Euro stopniowo traciło do dolara do ok. 1,16 z ok. 1,167, a niekorzystnie na euro poza słabszymi danymi o produkcji z Niemiec wpływa wciąż sytuacja we Francji. Na oczekiwania co do mocniejszego dolara wskazywały też zmiany na rynkach opcji. Ceny ropy rosły w reakcji na raport wskazujący na spadek zapasów (cena baryłki Brent wzrosła do ok. 69\$). Na bazowych rynkach długu rentowności notowały przeciwstawne tendencje, przy spadku rentowności niemieckich o ok. 2-3 pb po słabych danych o niemieckiej produkcji i wzroście w przypadku krzywej amerykańskiej o 2-3 pb, co także sprzyjało dolarowi. Na zamknięciu rentowność amerykańskiej 10-latki kształtowała się na poziomie ok. 4,14%, natomiast rentowność Bunda wzrosła nieznacznie do ok. 2,68%.

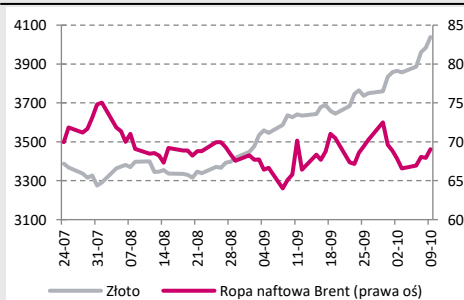
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 03 października						
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Wrzesień	52.0	50.0	51.7	
Poniedziałek 06 października						
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Czechy	Wrzesień	2.5%	2.3%	2.6%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Październik	-9.2	-5.4	-8.5	
11:00 Sprzedaż detaliczna m/m s.a.	EZ	Sierpień	-0.4%	0.1%	0.1%	
Wtorek 07 października						
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Sierpień	-2.7%	-0.8%	1.4%	
Środa 08 października						
08:00 Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Październik	4.75%	4.50%	4.625%	4.50%
08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	Niemcy	Sierpień	1.3%	-4.3%	-1.0%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Wrzesień	4.3%	4.3%		
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	Tydzień	-12.7%	-4.7%		
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Październik	6.50%	6.50%	6.50%	
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Wrzesień				
Czwartek 09 października						
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Wrzesień				
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Październik				
Piątek 10 października						
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Czechy	Wrzesień				
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Wrzesień				
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Październik	55.1		54.6	
16:00 1-roczne oczekiwania inflacyjne Uni. Michian wst.	USA	Październik	4.7			
Poniedziałek 13 października						
Eksport r/r	Chiny	Październik	4.4%		6.9%	
Import r/r	Chiny	Październik	1.3%		1.3%	

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.