

Codziennik

Rating bez zmian, perspektywa negatywna

Mieszane dane z Niemiec, dzisiaj produkcja przemysłowa w Czechach
Fitch utrzymał rating Polski na poziomie A-, obniżył perspektywę na negatywną
Rozbieżne opinie członków RPP co do dalszych działań w sprawie stóp procentowych
Stabilny złoty, spadki rentowności polskich obligacji

Dziś w kalendarzu niewiele publikacji danych. Rano w Niemczech pokazały się mieszane dane z lipca: słabsze od oczekiwań o eksporcie, ale nieco lepsze od prognoz o produkcji przemysłowej. W piątek mocno rozczarowały zamówienia w niemieckim przemyśle (blisko 3% spadku m/m zamiast odbicia o 0,5%). Przed nami dane o czeskiej produkcji przemysłowej.

Agencja Fitch Ratings zmieniła perspektywę ratingu Polski na negatywną, potwierdzając ocenę na poziomie "A-". Decyzję uzasadniono pogorszeniem prognoz deficytu, brakiem wiarygodnej strategii konsolidacji fiskalnej, szybkim przyrostem długu, krajową sytuacją polityczną, która ogranicza pole do wdrażania reform przed 2028 r. Pozytywnie na fundamenty ratingu wpływa przede wszystkim solidny wzrost gospodarczy, odporna i zdewersyfikowana gospodarka, brak nierównowag zewnętrznych. Jako czynniki, które mogą prowadzić do pogorszenia ratingu, agencja wymieniła: niepowodzenie w stabilizacji długu do PKB w średnim okresie, np. z powodu braku postępu w konsolidacji fiskalnej, obniżenia wzrostu, albo znaczącego wzrostu kosztów finansowania. Widzimy duże prawdopodobieństwo, że decyzja Fitch o obniżeniu perspektywy ratingu nie będzie odosobniona. Przegląd ratingu Polski przez Moody's jest zaplanowany na 19 września, a przez S&P na 7 listopada. Agencja Moody's w komentarzu z marca spodziewała się wzrostu PKB w tym roku na poziomie 4%, silnego zaangażowania rządu w redukcję deficytu fiskalnego poniżej 3% w ciągu 5 lat, stabilizacji długu blisko 60% PKB. Z dzisiejszej perspektywy żadna z tych prognoz nie wydaje się aktualna.

Wywiady z członkami RPP ujawniły rozbieżne poglądy nt. dalszych działań w zakresie stóp procentowych. **Ludwik Kotecki dopuszcza podjęcie dyskusji o obniżce stóp procentowych w październiku**, jeśli górny limit ceny prądu dla gospodarstw domowych zostanie ustawowo wydużony na IV kw. Docelowy poziom stóp to, zdaniem Koteckiego, 3,50-4,00%, możliwy do osiągnięcia jedynie w warunkach zejścia i stabilizacji CPI na 2,5% – przez co wg niego faza obniżek może się rozciągnąć poza 2026 r. **Zdaniem Przemysława Litwiniuka dobrym momentem na kolejną obniżkę stóp będzie listopad, z uwagi na aktualizację projekcji NBP.** Wg niego, przy braku komplikacji, RPP może zakończyć luzowanie polityki pieniężnej do połowy 2026 r. na poziomie 4,00%, w czym uwzględnione jest już, że luźna polityka fiskalna ogranicza przestrzeń działania Rady. **Henryk Wnorowski powiedział z kolei, że w RPP panuje „ostrożna chęć” do obniżek**, co może oznaczać, że do końca roku najbardziej prawdopodobne jest jeszcze jedno cięcie. Natomiast na koniec 2026 r. Wnorowski widziałby stopy z trójką z przodu. **Joanna Tyrowicz uważa, że właściwym poziomem głównej stopy NBP byłoby obecnie 5,75%.** Wg niej dopiero stabilizacja inflacji bazowej w średnim okresie poniżej 2% pozwoli na normalizację poziomu stóp. W jej ocenie nie czas teraz na obniżki, bo gospodarka nie jest wystudzona, a presja inflacyjna jest maskowana silnym złotym, tanimi paliwami i efektami bazy związanymi z polityką fiskalną i regulacyjną.

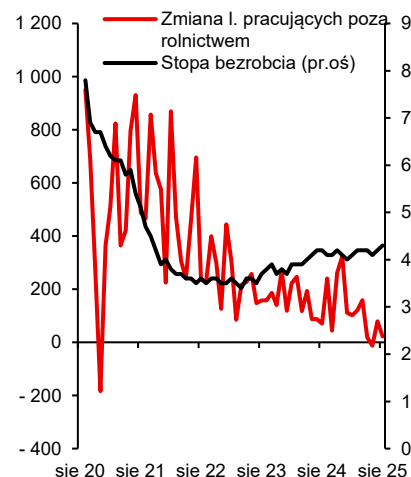
Dane z amerykańskiego rynku pracy potwierdziły obserwowane osłabienie aktywności rekrutacyjnej tamtejszych firm. Wzrost zatrudnienia pozarolniczego w sierpniu wyniósł zaledwie 22 tys., podczas gdy oczekiwania rynkowe były na poziomie 75 tys., po lipcowym odczycie skorygowanym do 79 tys., a czerwcowym w dół do -13 tys. Stopa bezrobocia w USA zgodnie z oczekiwaniami wzrosła o 0,1 pkt proc do 2,4%.

Indeks FAO cen żywności na świecie wzrósł w sierpniu ze 130,0 do 130,1 pkt., czyli o 6,9% r/r. Na wynik ten złożył się z jednej strony spadek m/m indeksów cen zbóż i nabiału, a z drugiej wzrost wskaźników cen mięsa, cukru i olejów roślinnych. Dynamika indeksu wyrażonego w złotych odbiła do +0,6% r/r z -0,9% r/r w lipcu. Równocześnie organizacja zrewidowała w górę prognozę globalnej produkcji zbóż paszowych na br., o 36,1 mln ton do 1601 mln ton, 5,9% powyżej poziomu z 2024 r.

EURPLN pozostał do końca ub. tygodnia względnie stabilny w okolicy 4,25. Chwilowe umocnienie złotego po słabych danych z USA zostało pod koniec dnia skorygowane. Ostatnie wypowiedzi przywódców USA i Rosji, wskazujących na małe prawdopodobieństwo rychłego porozumienia w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie przeszkadzały w trwalszym umocnieniu PLN, choć CZK i HUF zyskały w tym samym czasie 0,2-0,3% do euro. Dolar stracił w piątek blisko 1% do euro.

W większym stopniu na dane zza oceanu zareagował rynek długu. Rentowności polskich obligacji zakończyły tydzień z rentownościami niższymi o 5-8pb niż tydzień wcześniej. Obligacje niemieckie w skali tygodnia zeszyły w rentownościach o 3-6pb, a obligacje USA o 15pb na całej długości krzywej. W tym tygodniu możliwa jest negatywna reakcja rynku długu na obniżenie perspektywy długu przez agencję Fitch.

Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem (tys.) i bezrobocie w USA (%)



Źródło: LSEG Datastream, 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	4.2482	CZKPLN	0.1741
USDPLN	3.6262	HUFPLN*	1.0722
EURUSD	1.1720	RONPLN	0.8379
CHFPLN	4.5477	NOKPLN	0.3606
GBPPLN	4.8966	DKKPLN	0.5692
USDCNY	7.1336	SEKPLN	0.3864

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

05/09/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2430	4.2544	4.2499	4.2497	4.2476
USDPLN	3.6125	3.6437	3.6423	3.6142	3.6357
EURUSD	1.1664	1.1759	1.1666	1.1758	-

Rynek stopy procentowej

05/09/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.28	-4
PS0730 (5L)	4.86	-5
DS1034 (10L)	5.46	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	-6	3.88	-9	2.08	-1
2L	4.07	-5	3.55	-8	2.07	-2
3L	4.03	-5	3.46	-7	2.14	-3
4L	4.05	-5	3.45	-6	2.22	-3
5L	4.11	-5	3.48	-6	2.30	-3
8L	4.32	-5	3.69	-6	2.51	-3
10L	4.48	-5	3.81	-8	2.64	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.80	21
T/N	4.81	-2
SW	4.83	-1
1M	4.86	2
3M	4.75	-2
6M	4.64	-1
1Y	4.49	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.61	-5
3x6	4.37	-6
6x9	4.03	-8
9x12	3.75	-8
3x9	4.29	-4
6x12	3.96	-6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

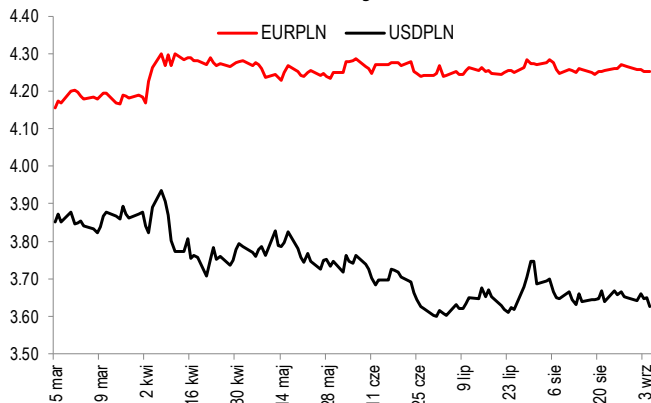
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	280	0
Francja	19	0	79	2
Węgry	110	0	454	6
Hiszpania	27	0	59	1
Włochy	19	0	87	-1
Portugalia	15	0	44	1
Irlandia	11	0	25	0
Niemcy	5	0	-	-

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

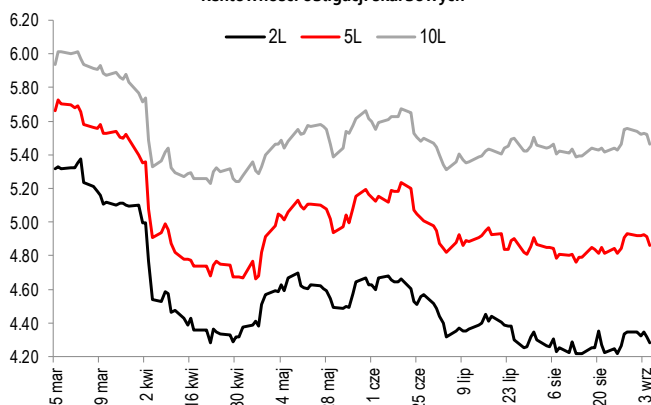
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

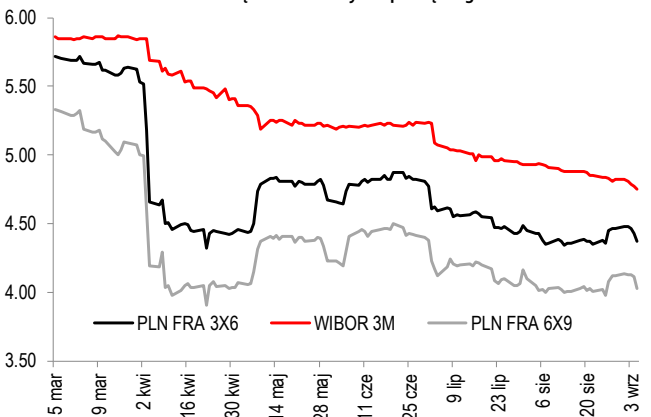
Kurs złotego



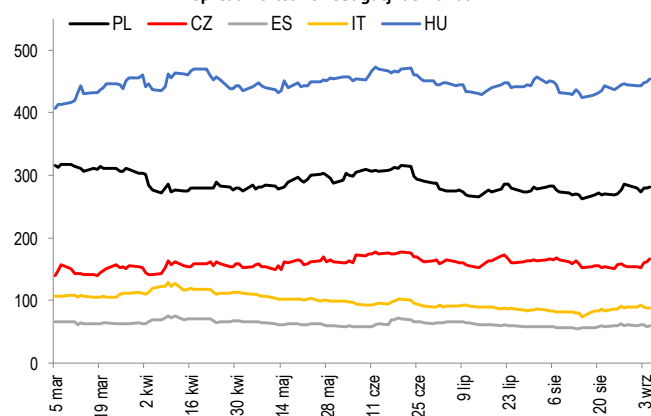
Rentowności obligacji skarbowych



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 (5 września)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	75	-	22	79
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,3	4,2
PONIEDZIAŁEK (8 września)								
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,1	-	-0,6	0,8
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	1,0	-	1,3	-1,9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	3,1	-		3,3
WTOREK (9 września)								
08:30	HU	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	-		4,3
ŚRODA (10 września)								
09:00	CZ	Inflacja		% r/r	2,5	-		2,7
CZWARTEK (11 września)								
14:15	EZ	Decyzja EBC	11.09.2025	%	2,15	-		2,15
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	0,3	-		0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	230	-		237
PIĄTEK (12 września)								
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,1	-		0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-628	-941		651
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-822	-1113		59
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	28103	28176		28006
14:00	PL	Import	VII	mln €	28702	29289		27947
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	59,3	-		58,2

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