

Codziennik

Stopa bezrobocia dalej w górę

Dziś czeska inflacja za sierpień, rosyjskie drony naruszyły polską przestrzeń powietrzną
 Dąbrowski z RPP: jeszcze w tym roku wskazana nie więcej niż jedna niewielka obniżka stóp
 Intensywniejsze wypłaty dotacji z KPO w lipcu
 Stopa bezrobocia rejestrowanego podeszła w sierpniu do 5,5% przez zmiany proceduralne
 Złoty wrócił poniżej 4,25 do euro, niewielki wzrost rentowności polskich obligacji

Dziś mamy niewiele publikacji danych, jedynie finalny odczyt inflacji CPI w Czechach, która wg wstępnych danych wyniosła w sierpniu 2,5% wobec 2,7% w lipcu (cel inflacyjny wynosi tam 2,0% r/r). Ponadto Ministerstwo Finansów przeprowadzi dziś przetarg sprzedaży pięciu serii obligacji skarbowych z łączną podażą od 6 do 10 mld zł. W nocy ukazały się dane o sierpniowej chińskiej inflacji: CPI pozostał blisko zera r/r, a PPI odnotował pierwsze odbicie od lutego, ale pozostaje głęboko ujemny. Na dniach powinno się też pojawić rozporządzenie ustalające płacę minimalną w Polsce w 2026 r. (formalnie musi być wydane do 15 września). Wg nas rząd będzie się trzymał swojej propozycji podwyżki o 3%, która nie spotkała się z akceptacją partnerów w Radzie Dialogu Społecznego (związki zawodowe postulowały 7,5%).

W nocy polska przestrzeń powietrzna została naruszona przez rosyjskie drony. Zostały one zestrzelone przez polskie siły. Wydarzenie to może potencjalnie negatywnie wpłynąć na popyt na polskie aktywa. Ponadto **wczoraj Izrael przeprowadził atak na siedziby Hamasu w Katarze**, co również może wpłynąć ujemnie na nastawienie inwestorów do ryzykownych aktywów.

Głos w sprawie dalszego kształtu polityki pieniężnej zabrakł kolejnego członka RPP, Ireneusza Dąbrowskiego. **W jego ocenie w tym roku będzie jeszcze co najwyżej jedno niewielkie obniżenie stóp procentowych.** Wg Dąbrowskiego, obecne tempo wzrostu płac oraz ekspansywna polityka fiskalna rządu są istotnymi ryzykami dla kształtowania się inflacji, w związku z czym Rada będzie podejmować bardzo ostrożne decyzje. Wskazał też, że perspektywa trwałego zejścia dynamiki płac w okolice 6-7% będzie dla niego argumentem, aby podejmować decyzje o luzowaniu polityki.

Rząd przygotował projekt ustawy, który częściowo niweluje skutki weta nowelizacji ustawy o pomocy obywatelom Ukrainy. Projekt zakłada przedłużenie do 4 marca 2026 r. legalności pobytu Ukraińców, a dostęp do świadczeń społecznych i systemu ochrony zdrowia ogranicza do cudzoziemców aktywnych zawodowo. Jako kryterium aktywności proponuje się osiągnięcie wynagrodzenia na poziomie 50% minimalnej krajowej, wyłączaając wynagrodzenie z umów o dzieło.

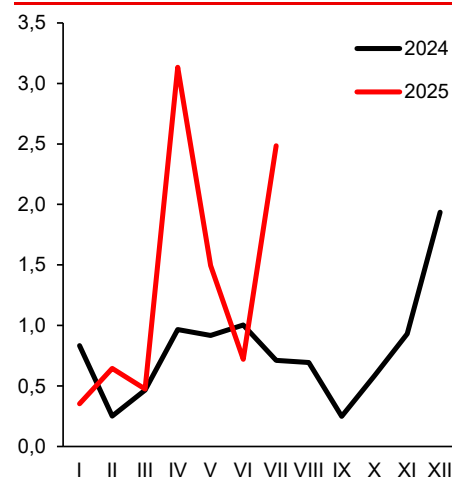
Wg wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu wyniosła 5,5% (wobec 5,4% w lipcu), a liczba bezrobotnych wzrosła o 26,5 tys. do poziomu 857,3 tys. Wynik ten jest zgodny z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Podtrzymujemy opinię, że odnotowywany wzrost bezrobocia nie ma natury ekonomicznej, a jest wynikiem zmian proceduralnych w urzędach pracy, w wyniku których silnie spadła liczba osób wyrejestrowywanych z urzędów. Nadal zgłaszanych jest bardzo mało ofert pracy (-52,0% r/r), co naszym zdaniem bardziej świadczy o istotnych trudnościach formalnych, jakie wprowadziła reforma, niż o gwałtownym spadku popytu na pracę. Tezie tej sprzyjają opublikowane właśnie **dane z badania popytu na pracę GUS**, wg którego liczba wakatów na koniec II kw. br. wyniosła 95,7 tys. Co prawda stanowi to spadek o 13,6% r/r, jednak nie ma tu mowy o tak gwałtownym załamaniu, jakie rysują dane rejestrowe. Wyrównany sezonowo wskaźnik wolnych miejsc pracy – mierzący liczbę wakatów w stosunku do liczby miejsc pracy – obniżył się też względem poprzedniego kwartału (z 0,81 do 0,78, tj. o niecałe 4%).

Wg sprawozdania Ministerstwa Finansów, w lipcu odnotowano wydatki w ramach dotacji KPO na kwotę ok. 2,5 mld zł. Na tle słabych poprzednich dwóch miesięcy to jest całkiem przyzwoity wynik, choć i tak tempo wydatkowania środków unijnych jest wolniejsze niż się spodziewaliśmy. Łącznie od początku roku wydatki dotacji KPO wyniosły 9,3 mld zł. Równocześnie, minister Szyszko poinformował, że w listopadzie Komisja Europejska wykona przelew 26 mld zł dotacji.

Polski złoty rozpoczął wtorek stosunkowo mocny z kursem EURPLN poniżej 4,25. W ciągu dnia się osłabiał, jednak na koniec sesji powrócił do kursu otwarcia, a nawet nieco niżej. Pozostałe waluty regionu również nie odnotowały dużych zmian. Dolar jest w ostatnich dniach słabszy, jednak wczoraj zyskał ok. 0,5% do euro.

Na rynku długu nie było wyraźnych bodźców do zmian, rozpad rządu we Francji nie wywołał reakcji rynku. Rentowności polskich obligacji lekko wzrosły, o 1-2 pb na dłuższym końcu krzywej, podobnie jak rentowności niemieckich obligacji. Dochodowość amerykańskich UST wzrosła o 4-5 pb. Stopy IRS na polskim rynku nie zmieniły się, a wyceny FRA podniosły się o 2-4 pb, być może w reakcji na bardziej jastrzębi ton wypowiedzi niektórych członków RPP.

Wykonane wypłaty dotacji z KPO wg miesięcy (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
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	4.2520	CZKPLN	0.1745
USDPLN	3.6291	HUFPLN*	1.0713
EURUSD	1.1716	RONPLN	0.8387
CHFPLN	4.5550	NOKPLN	0.3643
GBPPLN	4.9141	DKKPLN	0.5695
USDCNY	7.1192	SEKPLN	0.3873

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09/09/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2430	4.2544	4.2499	4.2497	4.254
USDPLN	3.6125	3.6437	3.6423	3.6142	3.6173
EURUSD	1.1664	1.1759	1.1666	1.1758	-

Rynek stopy procentowej

09/09/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.28	1
PS0730 (5L)	4.87	3
DS1034 (10L)	5.46	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.30	3	3.92	7	2.09	1
2L	4.06	1	3.58	6	2.09	2
3L	4.01	1	3.49	7	2.15	2
4L	4.03	1	3.49	6	2.22	1
5L	4.08	0	3.53	7	2.30	1
8L	4.29	0	3.71	6	2.50	1
10L	4.45	-1	3.83	6	2.62	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.84	4
T/N	4.82	1
SW	4.82	0
1M	4.84	-1
3M	4.75	0
6M	4.61	-2
1Y	4.47	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.60	-1
3x6	4.38	2
6x9	4.05	4
9x12	3.76	4
3x9	4.27	2
6x12	3.96	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

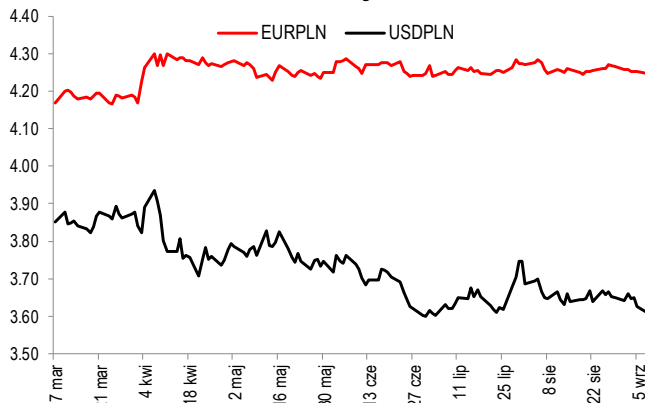
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	-1	280	-1
Francja	17	-2	81	4
Węgry	110	0	448	-4
Hiszpania	25	-1	59	0
Włochy	16	-1	85	-1
Portugalia	14	0	43	1
Irlandia	11	0	23	-1
Niemcy	5	0	-	-

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

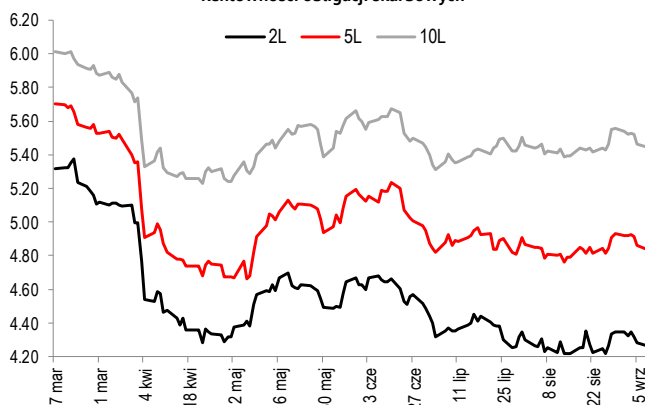
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

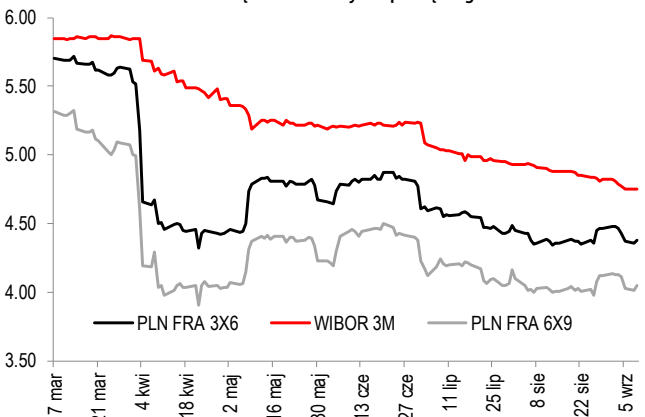
Kurs złotego



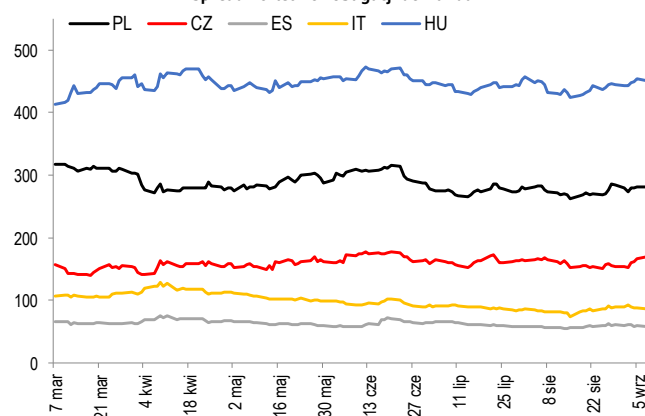
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	4,9	3,3
WTOREK (9 września)								
08:30	HU	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	-	4,3	4,3
ŚRODA (10 września)								
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% 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