

Codziennik

EBC sugeruje zakończenie cyklu obniżek

Dziś bilans płatniczy za lipiec, spodziewamy się deficytu ok. 900 mln €
EBC zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy bez zmian
Inflacja w USA nieco wyższa od oczekiwań w ujęciu m/m, słabsze dane o bezrobociu
Złoty wsparty jastrzębią postawą EBC, niewielkie spadki rynkowych stóp procentowych

Dziś poznamy polski bilans płatniczy za lipiec. Nasza prognoza wskazuje na deficyt obrotów bieżących ok. 900 mln €, konsensus rynkowy to ok. -600 mln €. Spodziewamy się zobaczyć w tych danych, że lepsze wyniki przemysłu przełożyły się na przyspieszenie eksportu towarów, a skumulowane 12-miesięczne saldo obrotów bieżących obniżyło się do -1% PKB. Rano opublikowano już sierpniowy HICP w Niemczech (potwierdzenie wstępnego odczytu 2,1% r/r), a po południu poznamy wrześniowy indeks Michigan opisujący nastroje konsumentów w USA.

Członkini RPP Gabriela Mastowska powiedziała w rozmowie z PAP Biznes, że jej zdaniem w tym roku jest możliwość obniżenia stóp procentowych, ale nie więcej niż raz. Mastowska powtórzyła argumenty przedstawione przez prezesa NBP podczas konferencji prasowej – o licznych ryzykach w górę dla inflacji oraz ryzyku, że w przypadku nadmiernego obniżenia stóp procentowych konieczne będą potem podwyżki. Spodziewamy się, że w tym roku RPP obetnie stopy o 25 pb w listopadzie, a potem jeszcze o 50 pb w 2026 r.

Prezes NBP Adam Głapiński poinformował, że w NBP przeprowadzono symulację wpływu obniżki stóp procentowych na zmniejszenie kosztu obsługi długu publicznego. Zgodnie z wynikami tego ćwiczenia, obniżka stóp o 25pb może się przełożyć na spadek kosztu obsługi długu o 1,3 mld zł w pierwszym roku od obniżki i o 2,2 mld zł w drugim roku.

Polski rząd planuje zmniejszyć część pożyczkową KPO o 5,1 mld € w ramach tzw. rewizji KPO. Rewizja ma na celu przede wszystkim urealnienie zakresów inwestycji, zakładanych efektów oraz lepszą alokację środków na poszczególne projekty.

Stopy procentowe EBC, zgodnie z oczekiwaniami, pozostały na niezmiennym poziomie. Stopa refinansowa wynosi 2,15%, a depozytowa 2,00%. Prezes EBC, Christine Lagarde oceniła, że gospodarka strefy euro jest odporna, rynek pracy jest w solidnej kondycji, a bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego jest teraz bardziej zrównoważony. Uznała jednocześnie, że perspektywy inflacji są niepewne z uwagi na niestabilną globalną politykę handlową, ryzyko zaburzeń łańcuchów dostaw na świecie, a także planowany w UE wzrost wydatków na obronność. Odnosząc się do bieżącego zachowania inflacji oraz zaktualizowanej projekcji szefowa EBC uznała, że proces dezinflacyjny w strefie euro się skończył, inflacja trafia na poziomy odpowiadające członkom Rady Prezesów, a decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian była jednorodna. W ocenie rynku oznacza to, że EBC nie będzie już obniżał stóp procentowych. Nowe prognozy EBC nie uległy dużym zmianom wobec czerwca – oczekiwana jest stabilizacja inflacji na poziomie ok. 2%. Wzrost PKB jest oczekiwany kolejno na 1,2%, 1,0% oraz 1,3% w latach 2025-27.

W USA, inflacja CPI w sierpniu wzrosła o 2,9% r/r wobec 2,7% r/r w lipcu, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Jednocześnie w ujęciu miesięcznym wzrost był nieco silniejszy niż oczekiwano, tj. 0,4% wobec spodziewanego 0,3%. Inflacja bazowa wzrosła o 3,1% r/r, czyli w takim samym stopniu jak w lipcu. Kategorie podatne na wpływ wyższych cen pokazały dalsze wzrosty cen, ale nieodlegające wiele od normalnego ich zachowania. Tymczasem dane o bezrobociu wyszły gorsze od oczekiwań – liczba wniosków o zasiłek wyniosła 263 tys. wobec oczekiwań równych 235 tys. i wobec 236 tys. tydzień wcześniej.

Dalsze stabilnienie złotego trwało aż do danych z USA i konferencji po decyzji EBC, kiedy to doszło do zwrotu na rynku. EURPLN dotarł powyżej 4,265, ale w drugiej połowie dnia cofnął się w okolice 4,255, a dzisiaj do 4,25. EURUSD podszedł o 0,3% osiągając pod koniec europejskiej sesji poziom w okolicy 1,173. Węgierski forint umocnił się z kolei o 0,4% do euro, a czeska korona o 0,1%.

Na polskim rynku długu nie było dużych zmian. Rentowości polskich obligacji praktycznie się nie zmieniły, stopy IRS spadły o 1-2 pb, a stopy FRA o 2-3 pb. Wśród rynków bazowych, rentowności niemieckich obligacji zareagowały na decyzję EBC i wystąpienie Lagarde wzrostami o 3-4 pb na krótkim końcu. Z kolei amerykańskie UST zanotowały spadek rentowności o 5 pb. Ministerstwo Finansów poinformowało, że po śródownym przetargu sprzedaży obligacji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto (według ustawy budżetowej) w tym roku wynosi ok. 91%. Ponieważ wg projektu ustawy budżetowej na 2025 r., **tegoroczne potrzeby pożyczkowe mają wynieść 489 mld zł zamiast 553 mld zł (88%), to de facto zostały one już w całości pokryte** i rozpoczęło się prefinansowanie potrzeb na 2026 r.

Wrześniowa projekcja EBC

%	2025	2026	2027
Inflacja HICP	2.1 (2.0)	1.7 (1.6)	1.9 (2.0)
wzrost PKB	1.2 (0.9)	1.0 (1.1)	1.3 (1.3)

Wartości w nawiasach pochodzą z czerwcowej projekcji EBC
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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2506	CZKPLN	0.1744
USDPLN	3.6261	HUFPLN*	1.0762
EURUSD	1.1725	RONPLN	0.8389
CHFPLN	4.5519	NOKPLN	0.3672
GBPPLN	4.9131	DKKPLN	0.5696
USDCNY	7.1209	SEKPLN	0.3889

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/09/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2519	4.2679	4.2602	4.2535	4.2626
USDPLN	3.6220	3.6570	3.6407	3.6259	3.6459
EURUSD	1.1661	1.1745	1.1699	1.1731	-

Rynek stopy procentowej

11/09/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.26	-3
PS0730 (5L)	4.87	-2
DS1034 (10L)	5.47	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	-1	3.87	-3	2.12	2
2L	4.05	-2	3.57	0	2.13	3
3L	4.01	-2	3.48	0	2.18	3
4L	4.03	-1	3.47	0	2.25	2
5L	4.08	-1	3.49	-1	2.32	2
8L	4.28	-1	3.65	-2	2.50	0
10L	4.44	-1	3.77	-2	2.60	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.79	-2
T/N	4.82	1
SW	4.82	0
1M	4.81	-3
3M	4.74	0
6M	4.61	0
1Y	4.47	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.60	-2
3x6	4.38	-2
6x9	4.04	-3
9x12	3.76	-2
3x9	4.28	-2
6x12	3.98	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

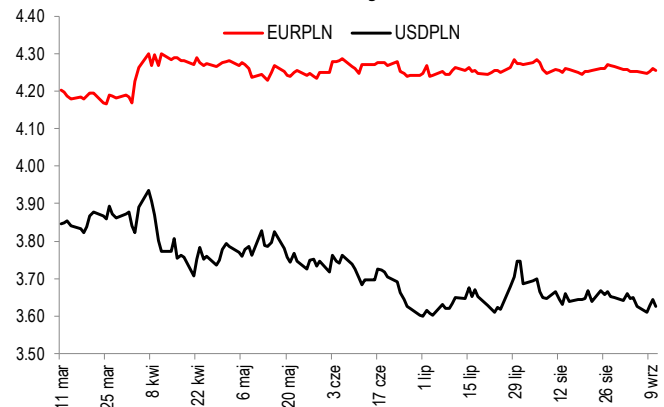
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	282	-3
Francja	18	0	79	-2
Węgry	110	0	449	-2
Hiszpania	25	0	58	0
Włochy	16	0	83	-1
Portugalia	15	0	43	0
Irlandia	11	0	24	1
Niemcy	5	0	-	-

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

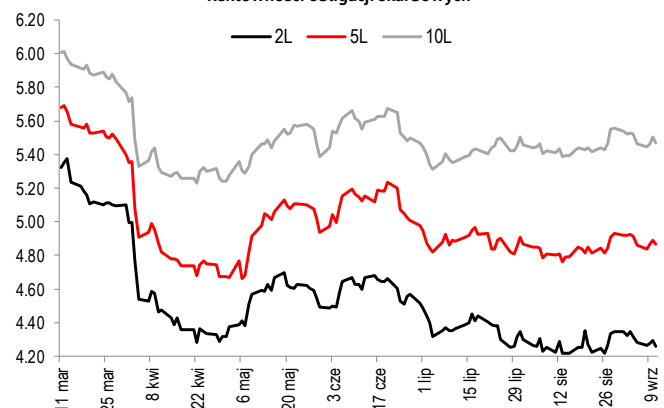
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

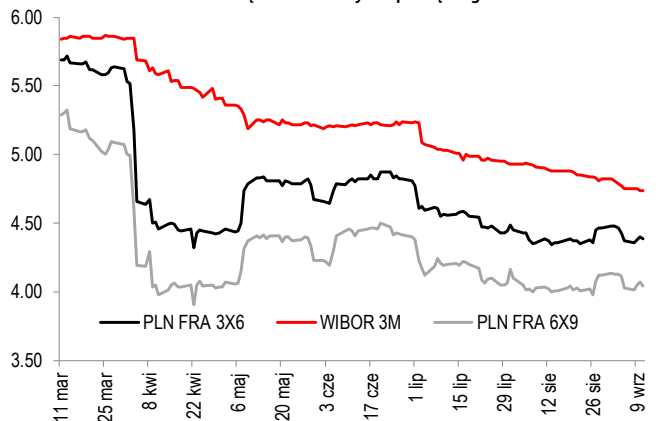
Kurs złotego



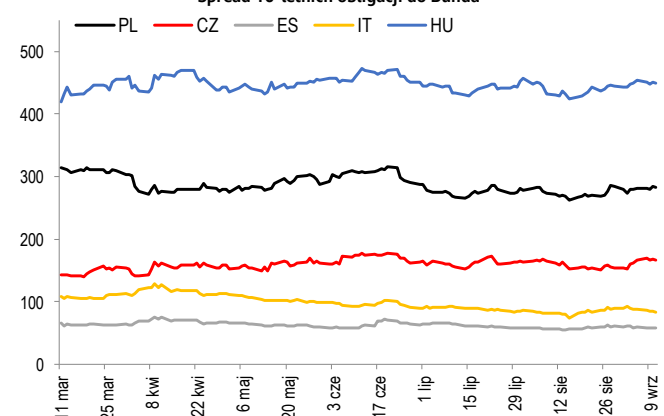
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	2,5	2,7
CZWARTEK (11 września)								
14:15	EZ	Decyzja EBC	11.09.2025	%	2,15	-	2,15	2,15
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	0,3	-	0,4	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	235	-	263	236
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