

Codziennik

Rating Moody's utrzymany, perspektywa obniżona

Dziś sierpniowa sprzedaż detaliczna i podaź pieniądza
 Moody's utrzymał rating Polski na poziomie A2, obniżył jego perspektywę do negatywnej
 Złoty rozpoczyna tydzień lekkim umocnieniem względem euro
 Rentowności polskich obligacji przed weekendem stabilne

Dziś rozpoczynamy tydzień uzupełnieniem polskiego zestawu danych sierpniowych o sprzedaż detaliczną i podaź pieniądza. W przypadku danych o sprzedaży spodziewamy się wyraźnego, choć nieco niższego niż miesiąc wcześniej, wzrostu w ujęciu realnym o 3,3% r/r, czyli tyle samo, co rynkowy konsensus, wobec 4,8% r/r odnotowanego w lipcu. Podaż pieniądza cały czas znajduje się w silnym trendzie wzrostowym i, według nas, w sierpniu wzrosła o 11,0% r/r, po 10,8% r/r w lipcu, przy medianie rynkowej 11,1% r/r. Ponadto GUS opublikuje wyniki wrześniowej edycji badania koniunktury gospodarczej. W nocy Ludowy Bank Chin zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian, w tym 5-letniej stopy kredytów hipotecznych na 3,5% i rocznej stopy bankowych kredytów dla firm na 3,0%.

Agencja Moody's utrzymała rating kredytowy Polski na poziomie A2, o stopień powyżej ratingów Fitch i S&P, ale obniżyła jego perspektywę ze stabilnej do negatywnej. Obniżenie perspektywy wynikało z istotnie słabszych prognoz wskaźników fiskalnych i zadłużenia. Agencja podała, że perspektywa ratingu może powrócić do stabilnej, jeżeli rząd wkroczy na ścieżkę wiarygodnej konsolidacji fiskalnej. Niemniej, jak dodano, jeśli w najbliższych kilku latach rząd nie powstrzyma lub nie zrównoważy presji wydatkowej, co przetoży się na istotny spadek zdolności do obsługi długu, rating kredytowy Polski może zostać obniżony. Nie sądzimy, aby znaczne obniżenie presji wydatkowej było możliwe w perspektywie najbliższych kilku lat, zważywszy, że 2027 r. będzie rokiem wyborów parlamentarnych, które nie będą skłaniały rządu do poszukiwania oszczędności. Z drugiej strony, prawdopodobieństwo obniżki ratingu może być, w naszej ocenie, redukowane, jeśli w najbliższych latach utrzymane zostanie szybkie tempo wzrostu gospodarczego, które obniżyłoby niepewność względem zdolności Polski do obsługi zadłużenia. Moody's jest już drugą agencją ratingową, po Fitch, która w ostatnich tygodniach obniżyła perspektywę ratingu Polski do negatywnej. Następną przeglądu ratingu Polski dokona agencja S&P, 7 listopada.

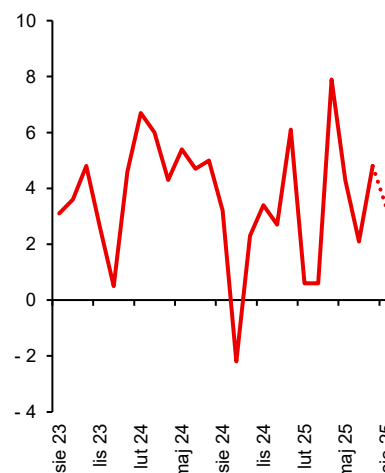
Według Katarzyny Pełczyńskiej-Nałęcz, minister funduszy i polityki regionalnej, **skala nieprawidłowości wśród wniosków o wykorzystanie środków unijnych jest bardzo niska**. Współczynnik nieprawidłowości w kontrolach dotyczących funduszy perspektywy 2021-2027 wynosi 0,1%, a w ramach KPO – 0,005%. W branży gastronomiczno-hotelarskiej, nagłaśnianej niedawno w mediach, przeprowadzono do tej pory 161 kontroli i zarejestrowano 16 nieprawidłowości.

Według wypowiedzi Ursuli von der Leyen **Komisja Europejska przygotowuje propozycję 19. pakietu sankcji na Rosję, uwzględniającą zakaz importu rosyjskiego gazu skroplonego** na rynki europejskie oraz objęcie Rosnieftu i Gazprom Nieftu zakazem transakcji. Wymagana jest jednomyślna zgoda wszystkich 27 państw członkowskich, co może być problematyczne ze względu na dotychczasowy sprzeciw Węgier i Słowacji w sprawie odchodzenia od rosyjskich paliw kopalnych.

Polski złoty przez cały tydzień powoli, ale sukcesywnie się ostatecznie, od poziomu 4,25 wobec euro w poniedziałek do przebiecia ponad 4,26 na koniec tygodnia. Pomimo obniżenia perspektywy ratingu kredytowego Polski do negatywnej przez Moody's złoty rozpoczął dzisiejszy dzień lekkim umocnieniem względem euro, co sugeruje, że inwestorzy mogli oczekiwać obniżenia ratingu Polski, a utrzymanie go na poziomie A2 uznali za pozytywne zaskoczenie. Węgierski forint ostatecznie o 0,3% powracając de facto do poziomu z poprzedzającego tygodnia, z EURHUF na poziomie ok. 391. Z kolei czeska korona była dość stabilna, z lekką tendencją do umocnienia, przy notowaniu EURCZK w piątek poniżej 24,3.

Rynek polskiego długu cały miniony tydzień uległ jedynie lekkim zmianom. Rentowności obligacji wzrosły jedynie na krótkim końcu krzywej, o 2 pb, stopy IRS zwiększyły się o 3-4 pb, a stawki FRA obniżyły się o 1-2 pb na krótkim końcu, a wzrosty o 1-2 pb na długim końcu. Na rynkach bazowych obserwowaliśmy nieco większe wzrosty rentowności, o 2-3 pb w Niemczech i o 2-7 pb w USA, bardziej na długim końcu krzywej.

Sprzedaż detaliczna, % r/r (z prognozą)



Źródło: GUS, 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	4,2606	CZKPLN	0,1750
USDPLN	3,6306	HUFPLN*	1,0805
EURUSD	1,1741	RONPLN	0,8401
CHFPLN	4,5577	NOKPLN	0,3645
GBPPLN	4,8851	DKKPLN	0,5708
USDCNY	7,1131	SEKPLN	0,3850

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

19.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2577	4,2681	4,2603	4,2626	4,2666
USDPLN	3,6161	3,6370	3,6181	3,6272	3,6278
EURUSD	1,1728	1,1778	1,1773	1,1752	-

Rynek stopy procentowej

19.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,32	0
PS0730 (5L)	4,93	2
DS1034 (10L)	5,53	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,28	0	3,88	1	2,12	1
2L	4,07	1	3,60	1	2,15	1
3L	4,03	1	3,54	1	2,24	2
4L	4,07	2	3,54	1	2,31	1
5L	4,12	2	3,58	1	2,38	1
8L	4,33	3	3,76	2	2,59	1
10L	4,48	3	3,88	2	2,69	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,76	2
T/N	4,81	1
SW	4,80	-2
1M	4,83	1
3M	4,74	1
6M	4,60	0
1Y	4,46	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,55	-3
3x6	4,34	-1
6x9	4,02	-1
9x12	3,78	1
3x9	4,24	-1
6x12	3,94	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

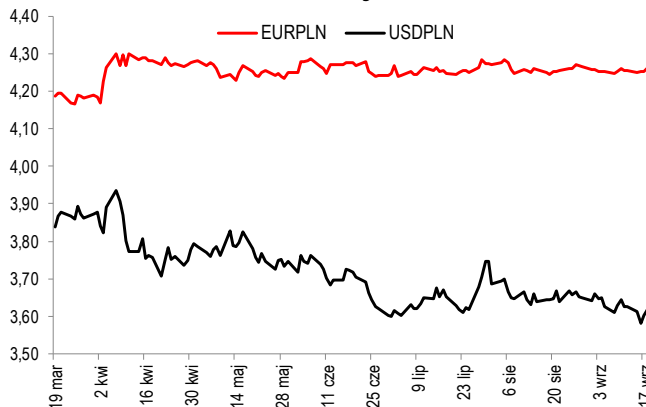
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	278	-2
Francja	16	0	81	0
Węgry	103	0	419	-1
Hiszpania	24	0	55	-1
Włochy	15	0	82	-1
Portugalia	13	0	42	0
Irlandia	10	0	23	-2
Niemcy	5	0	-	-

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

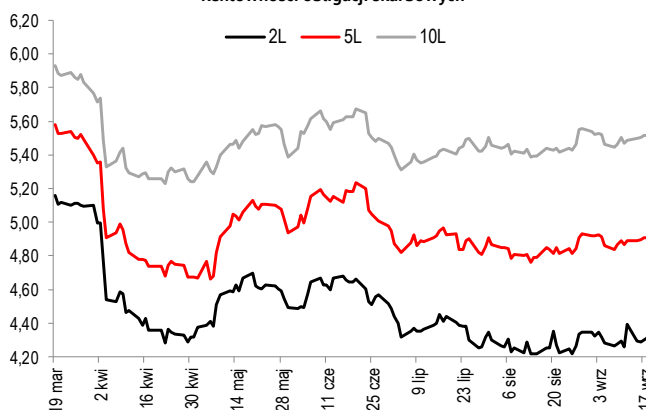
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

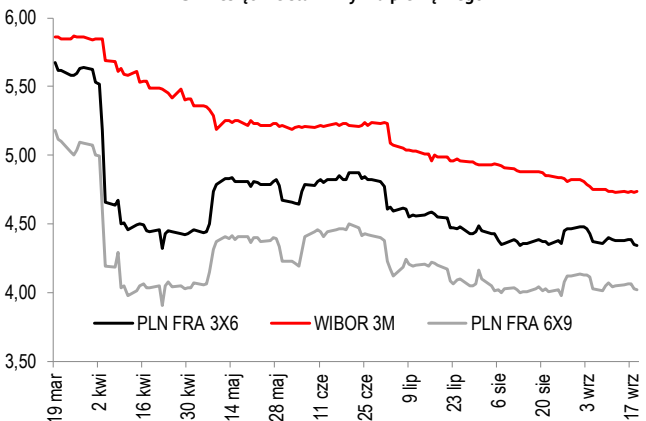
Kurs złotego



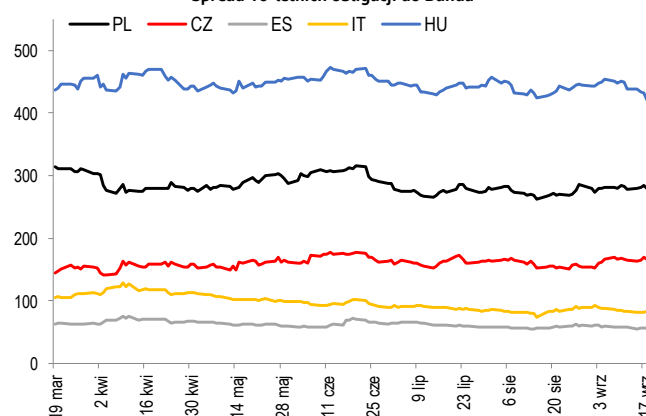
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PONIEDZIAŁEK (22 września)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	3,3	3,3	-	4,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	11,1	11,0	-	10,8
WTOREK (23 września)								
09:30	DE	PMI przemysł	IX	pkt	50,0		-	49,8
09:30	DE	PMI usługi	IX	pkt	49,5		-	49,3
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	50,8		-	50,7
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	50,5		-	50,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,5	5,5	-	5,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IX	%	6,50		-	6,50
ŚRODA (24 września)								
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	89,4		-	89,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	IX		3,50		-	3,50
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	0,1		-	-0,6
CZWARTEK (25 września)								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-0,5		-	-2,8
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	3,3		-	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240		-	231
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,8		-	2,0
PIĄTEK (26 września)								
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,5		-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,3		-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,3		-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	56,0		-	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