

Miliardy z UE dla Polski

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj kolejne informacje o rewizji w dół danych o zatrudnieniu w USA zwiększyły obawy o kondycję amerykańskiego rynku pracy. Indeks S&P500 rozpoczął sesję od spadków, choć ostatecznie dzień zakończył na plusie, a nawet osiągnął nowe historyczne maximum. Doniesienia o izraelskim ataku w Katarze odnowiły obawy o eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie i przyczyniły się do wzrostów cen ropy. Rentowności obligacji na rynkach bazowych rosły, a w ślad za nimi, choć w mniejszej skali, podążyły polskie SPW. Złoty lekko osłabiał się wobec głównych walut. Kurs EURPLN wzrósł minimalnie, w okolice 4,25, a USDPLN pod koniec dnia oscylował wokół 3,63.
- W dzisiejszym kalendarium zaplanowane są jedynie publikacje inflacji: PPI z USA i CPI z Czech.**
- Inflacja PPI w USA w sierpniu zgodnie z konsensusem powinna utrzymać się na poziomie 3,3% r/r.** Potencjał do zaskoczeń jest tu jednak spory, bo w lipcu ceny w amerykańskim przemyśle wzrosły zdecydowanie silniej od prognoz, przewyższając konsensus o 0,8pp. Lipcowy wzrost cen był powszechny, objął szeroką gamę kategorii i interpretowano go jako materializujący się wpływ wzrostu ceł.
- Inflacja CPI w Czechach w sierpniu wg wstępnego szacunku obniżyła się do 2,5% r/r z 2,7% r/r w lipcu.** Zakładamy, że finalne dane nie będą zaskoczeniem.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** W nocy doszło do wielokrotnego naruszenia polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony, które zostały zestrzelone przez wojsko. Na dziś, o godz. 8, zaplanowano nadzwyczajne posiedzenie rządu.
- POL:** I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że do końca 2025 RPP może zdecydować się na jedną niewielką obniżkę stóp procentowych, ale ich stabilizacja na obecnym poziomie również jest możliwa. Podkreślił, że RPP będzie teraz bardzo ostrożna w luzowaniu polityki pieniężnej i zwrócił uwagę, że ostatnie pozytywne dane o dynamice płac nie świadczą jeszcze o trwałym trendzie ich hamowania. Członek RPP stwierdził, że byłby skłonny poprzeć dalsze obniżki stóp, jeżeli dynamika płac obniżyłaby się do 6-7% r/r,

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

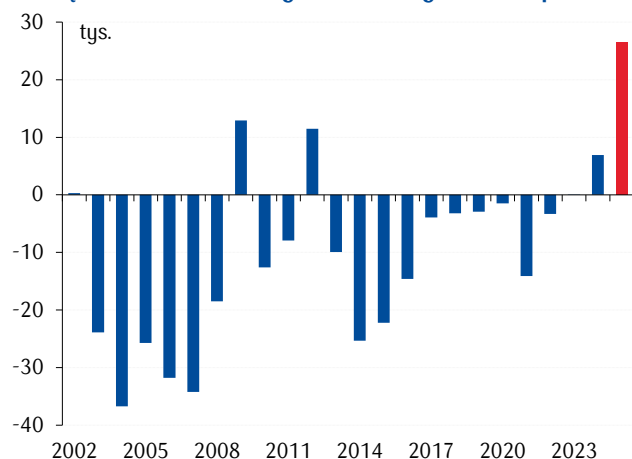
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

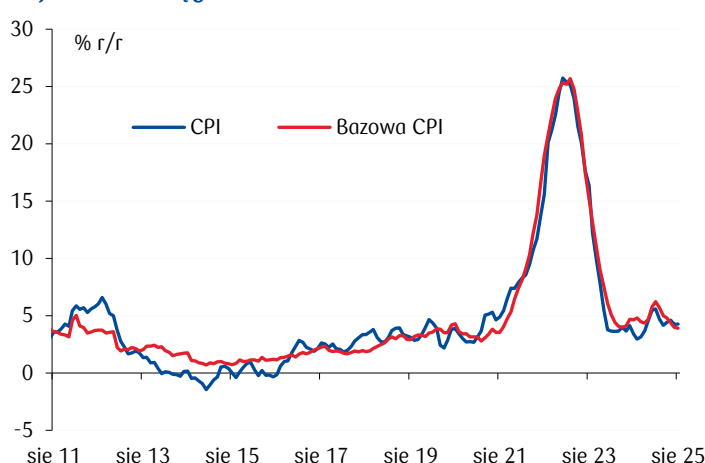
	Wartość 2025-09-09	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2515	0,1
USDPLN	3,6240	0,2
CHFPLN	4,5568	0,0
GBPPLN	4,9078	0,4
EURUSD	1,1732	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,28	1
PL5Y	4,87	3
PL10Y	5,46	2
DE10Y	2,67	3
US10Y	4,08	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	106 641,6	-0,8
DAX	23 718,5	-0,4
S&P500	6 512,6	0,3
Nikkej**	43 767,7	0,3
Shanghai Comp.**	3 813,8	-0,3
Surowce:		
Złoto	3635,56	-0,3
Ropa Brent	66,39	0,6

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Miesięczna zmiana liczby bezrobotnych w sierpniu



Inflacja CPI na Węgrzech

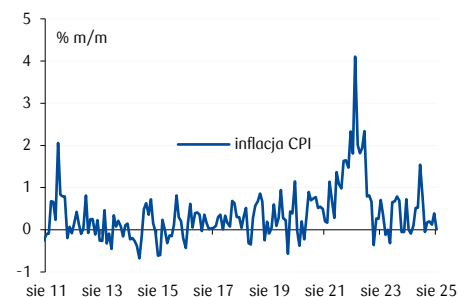


Źródło: GUS,MRPiPS, Macrobond, PKO Bank Polski.

z perspektywą stabilizacji w średnim terminie. W jego ocenie, przepisy o mrożeniu cen energii, które rząd i parlament zamierzają przyjąć we wrześniu, nie będą kluczowe dla październikowej decyzji RPP. Nasz scenariusz bazowy zakłada jeszcze jedną obniżkę stóp NBP w tym roku, najprawdopodobniej w listopadzie.

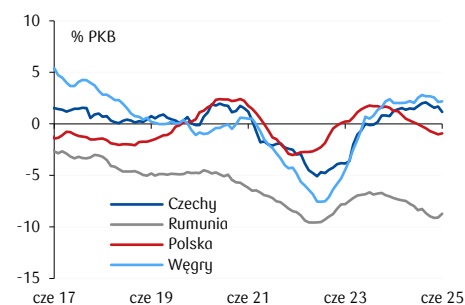
- **POL:** Według wstępnego szacunku MRiPS stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu wzrosła do 5,5% wobec 5,4% w lipcu. W odniesieniu do lipca liczba bezrobotnych zwiększyła się o 26,6 tys. Dane, choć wyraźnie słabsze od wzorca sezonowego (w sierpniu liczba bezrobotnych przeważnie spadała, przy czym tendencja ta wyhamowała w ostatnich latach), były zgodne z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Powodem wzrostu liczby osób zarejestrowanych w urzędach pracy były zmiany regulacyjne (nowa ustawa o rynku pracy i służbach zatrudnienia zmieniająca zasady rejestracji bezrobotnych) oraz być może procesy strukturalne - m.in. automatyzacja.
- **USA:** Wstępna, standardowa rewizja danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym sygnalizuje, że jego wzrost był znacznie mniej dynamiczny niż wskazywały bieżące dane. Liczba pracowników zatrudnionych w ciągu roku do marca 2025 prawdopodobnie zostanie skorygowana w dół o rekordowe 911 tys., czyli 0,6%. Ostateczne dane zostaną przedstawione na początku przyszłego roku.
- **POL:** Komisja Europejska poinformowała, że do Polski trafi 43,7 mld EUR z programu SAFE. Program preferencyjnych pożyczek SAFE (Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy) został ustanowiony w czasie polskiego przewodnictwa w Radzie UE, i zabiegała o niego polska prezydencja. Jest elementem planu dozbrajania Europy w związku m.in. z rozwijaniem potencjału militarnego przez Rosję. W ramach SAFE finansowane mają być pilne i zakrojone na szeroką skalę inwestycje w europejską bazę technologiczno-przemysłową sektora obronnego. Polska jest głównym beneficjentem programu w ramach dostępnej puli 150 mld EUR.
- **POL:** J.Szysko (MFiPR) poinformował, że do 11 listopada Polska otrzyma kolejny przelew z KPO w wysokości 26 mld PLN. Chodzi o wypłatę środków z czwartego i piątego wniosku o płatność, a pieniądze zostaną przeznaczone m. in. na infrastrukturę energetyczną i kolejową czy też na ochronę zdrowia i edukację.
- **CHN:** Presja cenowo-kosztowa w sierpniu pozostała ograniczona. Inflacja CPI wyniosła -0,4% r/r i była niższa od oczekiwań, a ceny powróciły do rocznych spadków po dwumiesięcznej przerwie. Pogłębieniu uległa deflacja w segmencie żywności (do -4,3% r/r). Obniżyły się również ceny transportu. W kategoriach nieżywnościowych odnotowano nieznaczne przyspieszenie dynamiki cen, do 0,5% r/r z 0,3% r/r w lipcu, w warunkach działań rządowych nakierowanych na wsparcie konsumpcji (m.in. subsydia, preferencyjne pożyczki). Inflacja bazowa (z wyłączeniem żywności i energii) wyniosła 0,9% r/r. Z kolei spadek cen producenta spowolnił, wskaźnik PPI wyniósł -2,9% r/r vs -3,6% r/r w lipcu. W ujęciu miesięcznym ceny pozostały bez zmian.
- **POL:** Rząd przyjął projekt ustawy o mrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w 4q25 oraz o wprowadzeniu bonu ciepłowniczego. Ma to być działanie interwencyjne, a intencją rządu jest odchodzenie od mrożenia cen energii na rzecz dążenia, by były one "systemowo niższe". Przed posiedzeniem rządu premier D.Tusk zaznaczał, że wysokość bonu ciepłowniczego ma wynieść od 500 do nawet 1700 PLN jednorazowego wsparcia za część tego roku i nawet do 3500 PLN jednorazowego wsparcia za przyszły rok.
- **POL:** Rząd przyjął projekt ustawy wiążącej wypłatę świadczeń dla cudzoziemców z aktywnością zawodową. Projekt zakłada powiązanie prawa do świadczenia wychowawczego (tzw. 800 plus) dla cudzoziemców z państw trzecich z aktywnością wnioskodawcy na rynku pracy i z nauką dzieci w polskiej szkole. Resort w uzasadnieniu wyjaśnił, że wprowadzane przepisy

Inflacja CPI na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo bilansu obrotów bieżących w EŚiW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

uzależniają prawo do świadczeń od aktywności zawodowej jedynie wnioskodawcy i nie odnoszą się do sytuacji zawodowej drugiego rodzica, czy opiekuna dziecka.

- **HUN:** Inflacja CPI w sierpniu pozostała na poziomie 4,3% r/r, co oznacza, że utrzymywała się nieco powyżej granicy dopuszczalnych odchyień od celu wynoszącego 3%. Struktura wzrostu cen konsumpcyjnych nie zmieniła się istotnie. Inflacja cen żywności w sierpniu pozostała bez zmian, podczas gdy inflacja w usługach nieznacznie wzrosła (do 5,4% r/r) - podwyższona dynamika w tej kategorii ostatnio budziła niepokój NBH. Marginalnie obniżyła się natomiast inflacja bazowa, która po raz pierwszy od ponad 3 lat spadła poniżej 4% r/r. Istotna redukcja inflacji w br. jest mało prawdopodobna, co oznacza, że utrzymanie restrykcyjnej polityki pieniężnej jest niemal pewne.
- **ROM:** W lipcu deficyt handlowy wyniósł 2,6 mld EUR i skurczył się w ujęciu rocznym o 10,4%, dzięki silniejszemu wzrostowi eksportu niż importu. Eksport wzrósł o 7,0% r/r (wyłącznie dzięki wzrostowi popytu z UE przy spadku eksportu do pozostałych państw), podczas gdy import zwiększył się o 2,4% r/r. W ujęciu rocznym deficyt handlowy (który wyniósł 9,2% PKB) pozostawał jednak wyższy niż pod koniec 2024 i wyraźnie przekraczał poziomy obserwowane w pozostałych państwach EŚiW.
- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że Polska zamknie granicę z Białorusią (w tym przejścia kolejowe) od czwartku, w związku z rosyjsko-białoruskimi manewrami "Zapad".
- **FRA:** F.Bayrou zrezygnował ze stanowiska premiera. Prezydent Francji, E.Macron, powołał na to stanowisko dotychczasowego ministra obrony, S.Lecornu, który przejmie obowiązki ustępującego F.Bayrou dziś w południe.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 5 września						
GER: Zamówienia fabryczne (lip.)	8:00	% m/m	-0,2	0,5	--	-2,9
GER: Zamówienia w przemyśle (lip.)	8:00	% r/r	1,7	-0,5	--	-3,4
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,3	--	0,3
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	1,5	1,4	--	1,5
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sie.)	14:30	tys	73	75	75	22
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie.)	14:30	% r/r	3,9	3,7	--	3,7
USA: Stopa bezrobocia (sie.)	14:30	%	4,2	4,3	--	4,3
Poniedziałek, 8 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% m/m	-0,1	1,0	--	1,3
GER: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% r/r	-1,8	-0,3	--	1,5
GER: Eksport (lip.)	8:00	% m/m	0,8	0,0	--	-0,6
GER: Import (lip.)	8:00	% m/m	4,2	-1,0	--	-0,1
CZE: Produkcja przemysłowa (lip.)	9:00	% r/r	0,2	1,5	--	1,8
CZE: Stopa bezrobocia (sie.)	10:00	%	4,4	4,5	--	4,5
EUR: Indeks Sentix (wrz.)	10:30	pkt.	-3,7	-2,0	--	-9,2
Wtorek, 9 września						
ROM: Saldo handlowe (lip.)	8:00	mld EUR	-2,3736	--	--	-2,6
HUN: Inflacja CPI (sie.)	8:30	% r/r	4,3	4,3	4,6	4,3
Środa, 10 września						
CHN: Inflacja PPI (sie.)	3:30	% r/r	-3,6	-2,9	--	-2,9
CHN: Inflacja CPI (sie.)	3:30	% r/r	0,0	-0,2	--	-0,4
CZE: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:00	% r/r	2,7	2,5	2,5	--
USA: Inflacja PPI (sie.)	14:30	% r/r	3,3	3,3	--	--
Czwartek, 11 września						
ROM: Inflacja CPI (sie.)	8:00	% r/r	7,84	9,50	9,5	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (.)	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (.)	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
USA: Inflacja CPI (sie.)	14:30	% r/r	2,7	2,9	--	--
USA: Inflacja bazowa (sie.)	14:30	% r/r	3,1	3,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	237	234	--	--
Piątek, 12 września						
ROM: Wynagrodzenie (lip.)	8:00	% r/r	7,0	--	--	--
GER: Inflacja CPI (sie., rew.)	8:00	% r/r	2,0	2,2	--	--
GER: Inflacja HICP (sie., rew.)	8:00	% r/r	1,8	2,1	--	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	10:00	mld CZK	-68,79	-13,00	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	14:00	mIn EUR	651	-352	-530	--
POL: Eksport (lip.)	14:00	% r/r	1,9	2,6	2,8	--
POL: Import (lip.)	14:00	% r/r	-0,2	0,6	1,1	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., wst.)	16:00	pkt.	58,2	59,3	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (lip.)	--	mld RON	-13,897	--	--	--

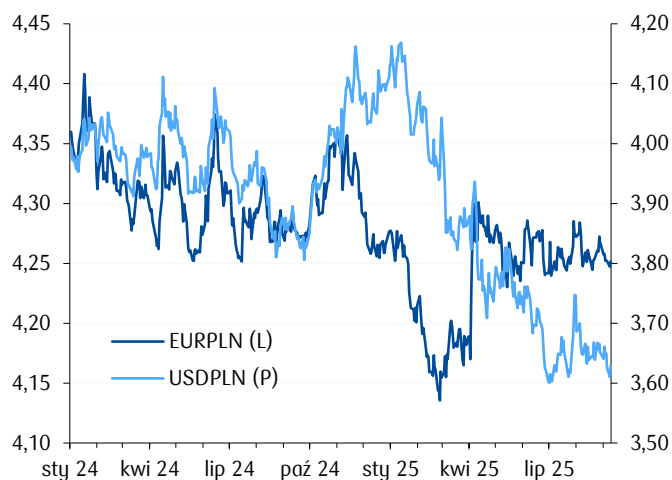
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

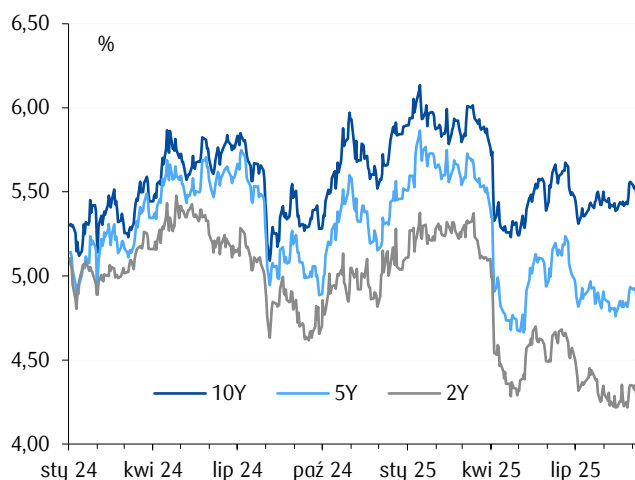
		Wartość 2025-09-09	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2515	0,1	-0,2	-0,1	-0,7	-9,9
	USDPLN	3,6240	0,2	-0,7	-0,7	-6,8	-24,0
	CHFPLN	4,5568	0,0	0,2	1,0	-0,6	-5,9
	GBPPLN	4,9078	0,4	0,1	-0,3	-3,4	-10,8
	EURUSD	1,1732	-0,1	0,6	0,6	6,5	18,4
	EURCHF	0,9331	0,1	-0,3	-1,1	-0,1	-4,3
	GBPUSD	1,3540	0,0	1,1	0,4	3,7	17,4
	USDJPY	147,11	-0,4	-0,7	-0,7	3,1	3,1
	EURCZK	24,34	-0,1	-0,6	-0,5	-3,0	-1,1
	EURHUF	393,15	-0,1	-0,5	-0,6	-1,0	-2,4
Obligacje	PL2Y	4,28	1	-5	-1	-43	-250
	PL5Y	4,87	3	-5	6	-18	-178
	PL10Y	5,46	2	-6	3	16	-73
	DE2Y	1,95	2	-3	-2	-25	85
	DE5Y	2,23	2	-9	-9	22	84
	DE10Y	2,67	3	-13	-8	52	106
	US2Y	3,55	5	-9	-19	-5	5
	US5Y	3,61	4	-12	-22	18	16
	US10Y	4,08	4	-19	-21	43	74
Akcje	WIG	106 641,6	-0,8	2,6	-3,7	31,3	120,5
	WIG20	2 836,4	-0,9	2,2	-5,9	22,9	95,2
	S&P500	6 512,6	0,3	1,5	1,0	18,5	66,6
	NASDAQ100	23 839,8	0,3	2,6	0,0	26,6	98,5
	Shanghai Composite**	3 813,8	-0,3	-1,1	4,0	39,0	17,6
	Nikkei**	43 766,4	0,3	3,4	2,5	21,0	58,4
	DAX	23 718,5	-0,4	1,0	-1,3	29,9	84,3
	VIX	18,44	-0,5	-7,1	-0,6	-4,6	-32,8
Surowce	Ropa Brent	66,4	0,6	-4,0	0,4	-4,0	-28,5
	Ropa WTI	63,0	0,6	-4,5	-1,9	-5,6	-27,9
	Złoto	3635,6	-0,3	3,5	8,7	44,9	113,3

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski, *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

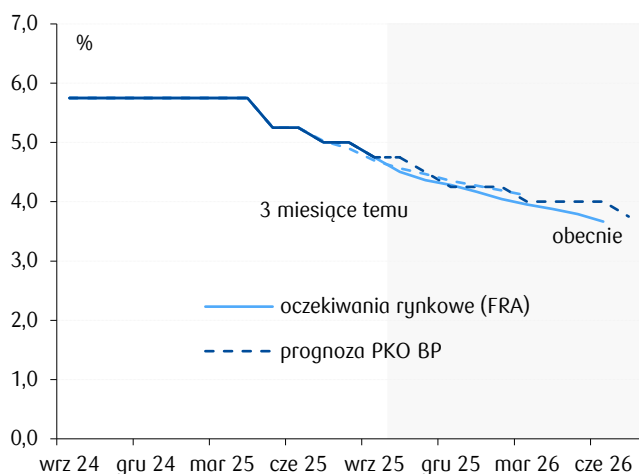
Notowania złotego wobec głównych walut



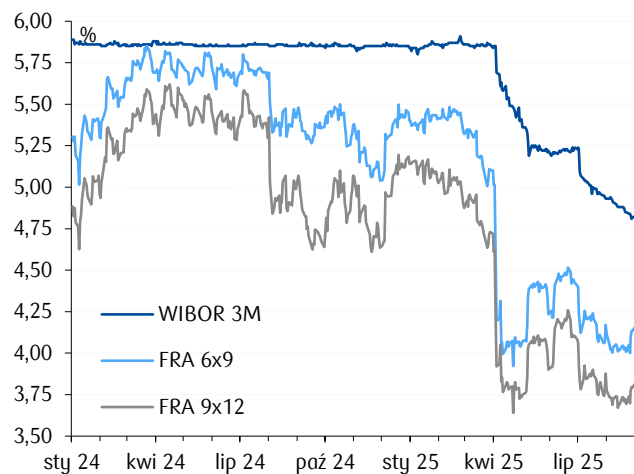
Rentowności polskich obligacji skarbowych



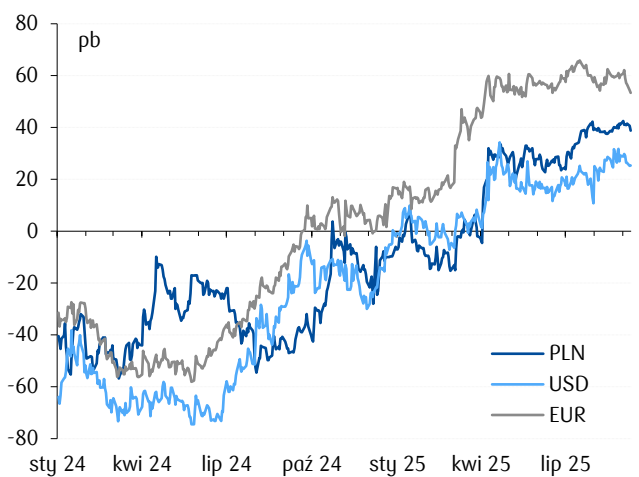
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



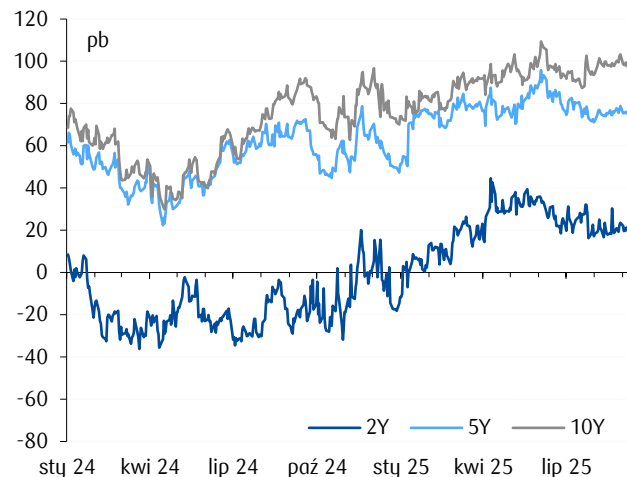
Krótkoterminowe stopy procentowe



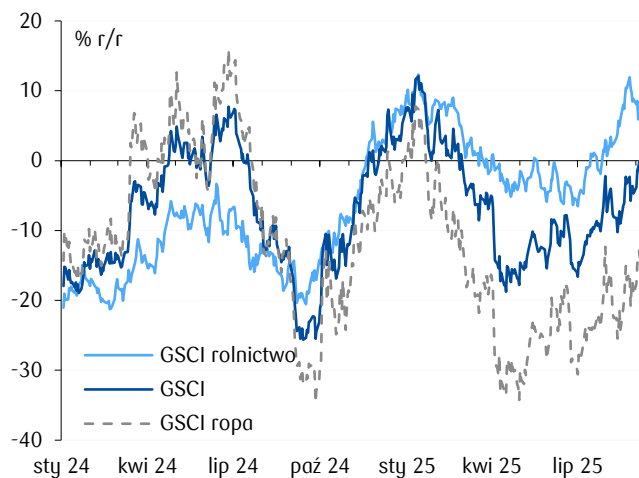
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



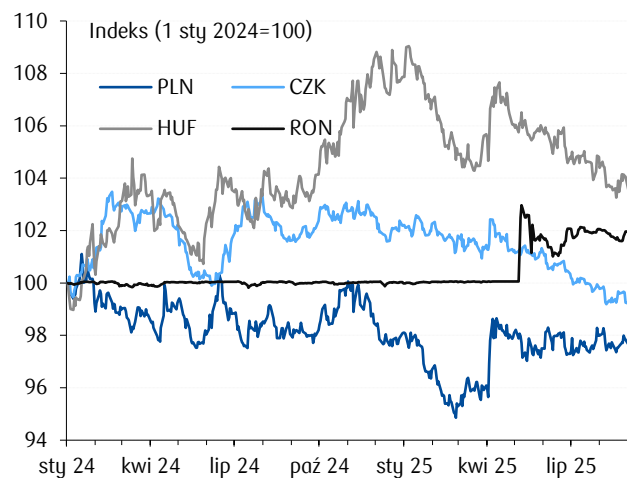
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

