

Codziennik

Przemysł Polski, strefy euro i USA zaskoczył na plus

Dziś sierpniowe indeksy koniunktury, szczególnie niemieckiego PKB za II kw., przemówienie Powella
Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w lipcu do 2,9% r/r, płace zwolniły do 7,6% r/r
Nieoczekiwana poprawa nastrojów w przemyśle Niemiec, strefy euro i USA
MF planuje podwyżki podatków w 2026 r.
Stabsze waluty regionu CEE, niewielkie zmiany na rynkach długu

Dziś wyniki badania GUS nt. koniunktury wśród polskich przedsiębiorstw w sierpniu. Opublikowane rano dane o niemieckim PKB w II kw. pokazały rewizję w dół do -0,3% kw/kw, wobec wstępnego odczytu -0,1%. Po południu wystąpienie szefa Fed J.Powella na sympozjum w Jackson Hole.

W lipcowym zestawie danych z gospodarki wyraźnie przewyższający oczekiwania wynik produkcji przemysłowej (2,9% r/r, rynek: 1,8%, my: 1,4%) zderzył się z negatywnymi zaskoczeniami ze strony rynku pracy, zarówno jeśli chodzi o wzrost płac (wyhamowanie do 7,6% r/r, o 1 pp niżej niż zakładał rynek), jak i skalę spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (pogłębienie do -0,9% r/r). Sektor budowlany odnotował drugi z rzędu wzrost r/r produkcji, a w danych z rynku mieszkaniowego zaczęło zarysowywać się odbicie od dna. Inflacja PPI pozostała ujemna. Nastroje konsumentów poprawiły się w sierpniu. Z nowych danych wyłania się obraz, który z jednej strony wzmacnia oczekiwania poprawy wzrostu PKB w III kw., a z drugiej strony utwierdza nas w przekonaniu o możliwej obniżce stóp NBP we wrześniu. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Prezydent Karol Nawrocki zawetował tzw. ustawę wiatrakową, nie zgadzając się na złagodzenie przepisów dot. budowy lądowych farm wiatrowych. Ustawa zawierała też przepisy przedłużające do końca roku obowiązywanie maksymalnej ceny energii elektrycznej, co do których prezydent nie ma zastrzeżeń, dlatego poinformował, że przedstawi nowy projekt ustawy przedłużającej obowiązywanie maksymalnej ceny energii, którego treść będzie tożsama z przepisami o cenach energii „wyjętymi” z ustawy wiatrakowej. Jeżeli polski parlament uchwali ten projekt do końca września, co wydaje się nam scenariuszem bazowym, wówczas w IV kwartale nie dojdzie do wzrostu cen energii elektrycznej.

Ministerstwo Finansów planuje podwyżkę podatku CIT od banków do 30% w 2026 r. W 2027 r. stawka podatku ma wynieść 27%, a w kolejnych latach 23%. Jednocześnie planowane jest obniżenie podatku bankowego (od aktywów): z obecnego 0,0366% miesięcznie o 10 proc. w 2027 i o 20 proc. w 2028. Podwyżka CIT ma zwiększyć wpływy budżetu w 2026 r. o 6,5 mld zł, a w ciągu 10 lat łącznie o ponad 20 mld zł, co ma pomóc w finansowaniu wydatków na obronność. **MF zapowiedziało też wzrost akcyzy na alkohol od stycznia 2026 o 15%**, a od stycznia 2027 o 10% oraz podniesienie tzw. opłaty cukrowej. Wg naszych obliczeń wzrost akcyzy o 15% może podbić stopę inflacji o ok. 0,22pp (ok. 0,15pp więcej w porównaniu z wcześniej zapowiadanym wzrostem akcyzy o 5%). Plany dot. podwyżek podatków mogą być trudne w realizacji w związku z tym, że prezydent Karol Nawrocki zobowiązał się w kampanii wyborczej, że „nie podpisze żadnej ustawy, która podnosi Polakom istniejące podatki, składki i opłaty lub wprowadza nowe obciążenia fiskalne”.

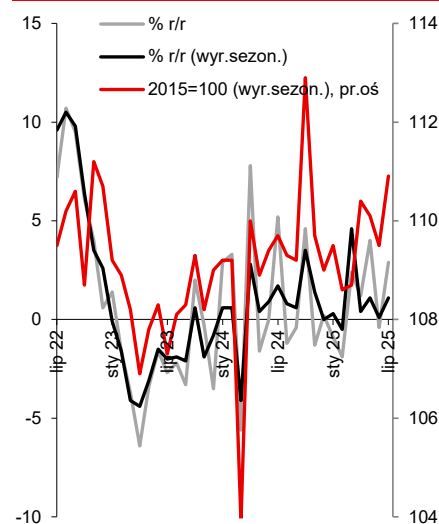
UE i USA przedstawiły wspólne oświadczenie w sprawie ceł. Wynika z niego, że cła USA na europejskie samochody zostaną obniżone do 15%. Nowa stawka ma obowiązywać z mocą wsteczną od 1 sierpnia. Ponadto, od 1 września USA mają zredukować do zera cła na m.in. korek, samoloty i części samolotów oraz leki generyczne. W oświadczeniu podano również, że UE zamierza znieść cła na wszystkie towary przemysłowe z USA oraz zapewnić preferencyjny dostęp do niektórych rynków, w tym m.in. w przypadku amerykańskich owoców morza i produktów rolnych.

Niemiecki przemysłowy PMI wzrósł z 49,1 pkt w lipcu do 49,9 pkt w sierpniu, a tym samym znalazł się jedynie 0,1 pkt poniżej neutralnej granicy 50 pkt symbolizującej brak zmian w sytuacji sektora. Poprawa wskaźnika wynikała m.in. z największego wzrostu komponentu opisującego bieżącą produkcję od blisko trzech i pół roku, a także z najszybszego wzrostu nowych zamówień od marca 2022 r. Niemniej, jednocześnie odnotowano lekki spadek sprzedaży przeznaczonej na eksport, a także przyspieszenie redukcji zatrudnienia. Usługowy PMI Niemiec zarejestrował spadek z 50,6 pkt w lipcu do 50,1 pkt w sierpniu, co wynikało ze spadku wolumenu realizowanych, a także nowych zamówień, doszło też do pogorszenia oczekiwań firm. W przypadku strefy euro przemysłowy PMI wzrósł z 49,8 pkt do 50,5 pkt, a usługowy PMI osunął się z 51,0 pkt do 50,7 pkt. Wskaźniki dla USA pokazały niespodziewaną poprawę koniunktury w przemyśle (odbicie indeksu o 3,5 pkt do 53,5 pkt) i nieoczekiwane utrzymanie się wysokiego poziomu indeksu usługowego (-0,3 pkt m/m, gdy rynek nastawiał się na -1,5 pkt m/m).

Kurs EURPLN rozpoczął czwartkową sesję wzrostem o ok. 0,2% względem kursu otwarcia. Po publikacji lipcowych danych z polskiej gospodarki znaczna część wzrostu została skorygowana, a kurs zakończył krajową sesję lekko powyżej 4,25. Węgierski forint i czeska korona również rozpoczęły dzień ostabieniem do euro, lecz w przeciwieństwie do złotego nie udało im się częściowo skorygować strat w dalszej części dnia. W rezultacie kursy EURHUF i EURCZK zakończyły sesję wzrostami o odpowiednio ponad 0,3% i o 0,2%. Kurs EURUSD po publikacji znacznie lepszego od prognoz przemysłowego PMI w USA spadł o ponad 0,5%, poniżej, 1,16.

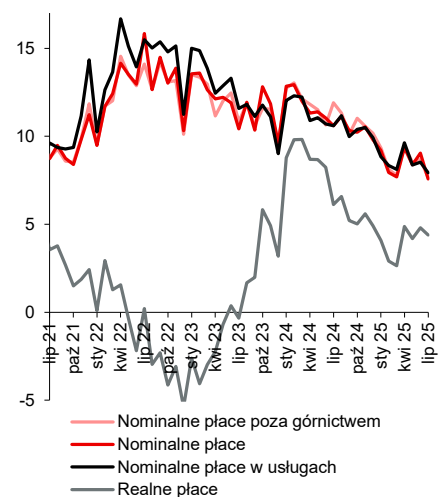
Krajowe stawki FRA i IRS oraz rentowności obligacji uległy w czwartek lekkim wzrostom, rzędu 1-2 pb, co oznacza, że nowe informacje z gospodarki nie wpłynęły istotnie na wycenę kolejnych ruchów RPP. Rentowności obligacji Niemiec i USA również uległy niewielkiemu zwiększeniu, w obu przypadkach o około 3-4 pb.

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2560	CZKPLN	0,1729
USDPLN	3,6738	HUFPLN*	1,0633
EURUSD	1,1584	RONPLN	0,8423
CHFPLN	4,5325	NOKPLN	0,3598
GBPPLN	4,9195	DKKPLN	0,5701
USDCNY	7,1840	SEKPLN	0,3808

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 21.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2466	4,2577	4,2481	4,2565	4,2521
USDPLN	3,6428	3,6695	3,6478	3,6684	3,6483
EURUSD	1,1598	1,1662	1,1645	1,1604	-

Rynek stopy procentowej

21.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,27	-8
PS0730 (5L)	4,85	3
DS1034 (10L)	5,44	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,31	0	4,15	4	2,07	1
2L	4,06	1	3,82	4	2,10	3
3L	4,01	2	3,72	4	2,19	3
4L	4,03	1	3,72	4	2,28	4
5L	4,09	2	3,76	4	2,36	4
8L	4,29	1	3,96	4	2,58	4
10L	4,46	2	4,06	3	2,70	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,11	0
T/N	5,09	1
SW	5,10	2
1M	4,96	-4
3M	4,85	-2
6M	4,70	-1
1Y	4,55	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,65	-1
3x6	4,37	0
6x9	4,03	1
9x12	3,72	2
3x9	4,24	0
6x12	3,92	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

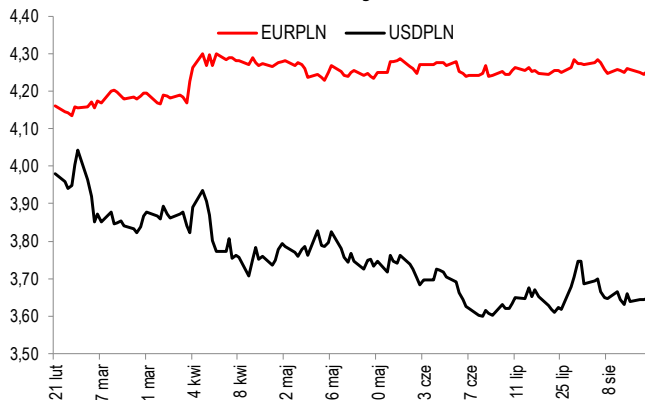
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	269	-2
Francja	17	0	71	1
Węgry	108	0	435	2
Hiszpania	26	0	59	1
Włochy	17	0	86	2
Portugalia	15	0	42	1
Irlandia	11	0	25	1
Niemcy	5	0	-	-

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

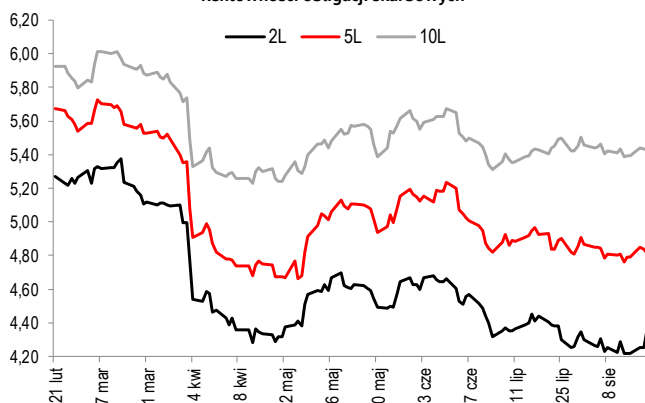
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

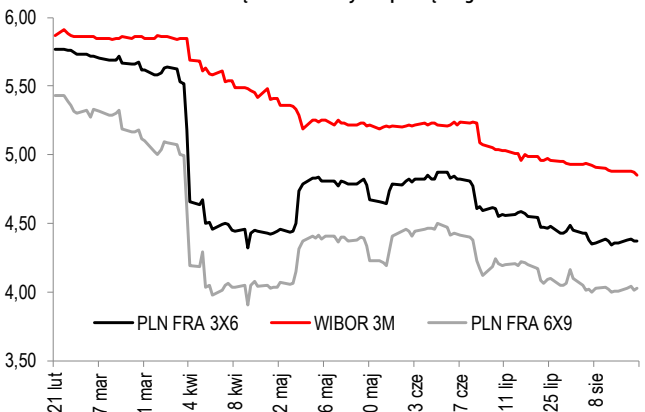
Kurs złotego



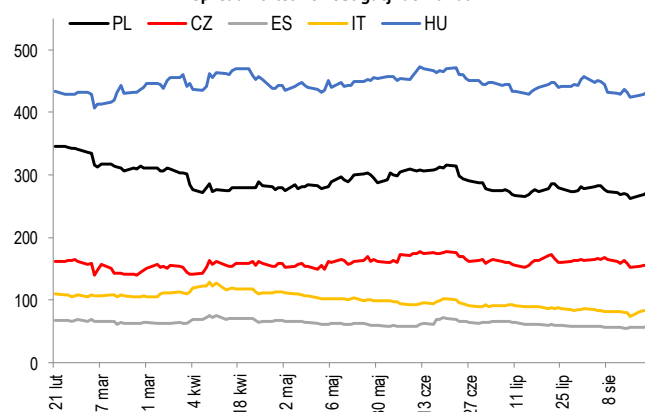
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
CZWARTEK (14 sierpnia)								
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,4	-	1,4	1,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-1,0	-	-1,3	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	224	227
PIĄTEK (15 sierpnia)								
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,6	-	0,5	0,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,0	-	-0,1	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	62,0	-	58,6	61,7
PONIEDZIAŁEK (18 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	3,3	3,4	3,3	3,4
WTOREK (19 sierpnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	4,5	-	5,2	5,9
ŚRODA (20 sierpnia)								
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	2,0	-	2,0	2,0
20:00	US	Minutes FOMC	VII					
CZWARTEK (21 sierpnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	48,8	-	49,9	49,1
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	50,5	-	50,9	50,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	49,5	-	50,5	49,8
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50,8	-	50,7	51,0
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	8,6	8,5	7,6	9,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	1,6	0,9	2,9	-0,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	1,4	0,4	0,6	2,2
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	-1,4	-1,4	-1,2	-1,5
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	-0,3	-	2,0	-2,7
PIĄTEK (22 sierpnia)								
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,4	-	-	0,3

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