

Codziennik

Szef Fedu wskazał na możliwe dalsze obniżki stóp

Dziś sprzedaż detaliczna i podaź pieniądza M3 za lipiec, niemiecki indeks Ifo za sierpień
Poprawa nastrojów w większości sektorów biznesowych w sierpniu
Pozytywne nastroje na rynkach po wystąpieniu J. Powella sugerującym dalsze obniżki stóp

Dziś poznamy lipcowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3. Spodziewamy się, że wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył z 2,2% r/r w czerwcu do 3,5% r/r, zgodnie z konsensem rynkowym. W przypadku dynamiki podaży M3 oczekujemy wzrostu do 10,8% r/r, powyżej konsensusu zakładającego stabilizację na 10,5% r/r z czerwca. Zobaczymy też wyniki finansowe przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób za I półrocze. W Niemczech pojawi się sierpniowy odczyt indeksu Ifo, a w USA lipcowe dane o sprzedaży nowych domów.

W sierpniu spośród ośmiu sezonowo wyrównanych **wskaźników koniunktury sektorowej podanych przez GUS** pięć wykazało poprawę w ujęciu miesięcznym, dwa pozostały praktycznie bez zmian, a jeden wskazał na pogorszenie. Największy wzrost odnotowano w sektorze hotelarskim i restauracyjnym, a następnie w sektorach: usług finansowych i ubezpieczeniowych, handlu detalicznego i przemysłowym. W przypadku ostatniego z nich był to trzeci miesiąc z rzędu umiarkowanej poprawy, przy czym każdy kolejny miesięczny wzrost był większy od poprzedniego. Lepsze nastroje w handlu detalicznym i przemyśle wynikały z poprawy oczekiwań na przyszłość. Sektor transportu i logistyki był jedynym, który w sierpniu sygnalizował pogorszenie koniunktury. Spadek wskaźnika bieżącej oceny sektora nastąpił jednak po dużym wzroście odnotowanym w lipcu. Jeśli chodzi o poziomy indeksów sektorowych, indeks sektora hoteli i restauracji nadal utrzymuje się wyraźnie powyżej wskaźników pozostałych sektorów. Przemysł nadal pozostaje w tyle za innymi sektorami, ale sierpniowy wzrost jego indeksu wyniósł go nieco powyżej wąskiego przedziału, w którym utrzymywał się przez ostatni rok, a zarazem do najwyższego poziomu od listopada 2021 r. Dane dotyczące nastrojów gospodarczych wspierają nasze oczekiwania dalszego przyspieszenia gospodarki w III kwartale.

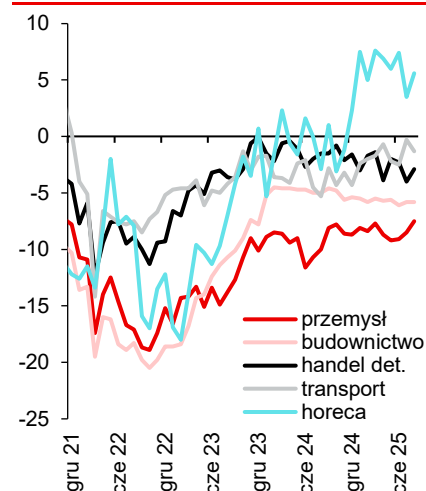
Szef kancelarii prezydenta Zbigniew Bogucki poinformował w Radiu ZET, że **Karol Nawrocki nie podpisze ustawy podwyższającej akcyzę na alkohol i tzw. opłaty cukrowej**, niedawno zapowiedzianych przez Ministerstwo Finansów. W wypowiedzi nie odniósł się do planu podwyżki stawki CIT dla banków.

Samorządy zanotowały po II kw. 2025 nadwyżkę 39,5 mld zł, w porównaniu do nadwyżki 21,2 mld zł po II kw. 2024. Poprawa wyniku samorządów to w znacznej mierze efekt zmian w sposobie ich finansowania – dochody samorządów z PIT wzrosły w tym roku do 106,7 mld zł po II kw., z 36,2 mld zł rok wcześniej, a z subwencji ogólnej spadły do 28,3 mld zł z 68,5 mld zł. Druga strona tej reformy ma odzwierciedlenie w wyższym deficycie budżetowym. Suma wyników samorządów i budżetu państwa po czerwcu, skorygowana o wykup obligacji PFR0325, to -61,7 mld zł, a w zeszłym roku analogiczna wartość wyniosła -48,7 mld zł. Wynik ten wspiera nasze oczekiwania, że tegoroczny deficyt finansów publicznych będzie podobny jak w zeszłym roku (6,6% PKB). Wydatki inwestycyjne samorządów wzrosły w II kw. nominalnie o 4,6% r/r, po wzroście o 11,2% r/r w I kw. Inwestycje finansowane środkami unijnymi wzrosły o 102,8% r/r, co potwierdza, że rozkręca się wydatkowanie tych środków. Z drugiej strony, nominalna wartość (3,0 mld zł w II kw.) jest nadal niższa niż średnia z lat 2018-2023 (3,8 mld zł).

Piątkowa sesja na rynku walutowym była trzecią z rzędu z lekkim wzrostem EURPLN. W rezultacie, kurs na koniec tygodnia niewiele przewyższał poziom na jego początku (okolicie 4,26), przy czym po drodze zszedł blisko 4,24. Kursy EURHUF i EURCZK zarejestrowały w piątek spadki o około 0,3%. W przypadku EURHUF spadek oznaczał powrót kursu do poziomu z początku tygodnia, a w przypadku EURCZK – zredukowanie skali odnotowanego w ciągu tygodnia wzrostu do 0,3%. Kurs EURUSD uległ w piątek wzrostowi o blisko 1%, z 1,161 do około 1,172, czyli poziomu widzianego tydzień wcześniej. Deprecjacja dolara nastąpiła w trakcie wystąpienia prezesa Fed J. Powella na sympozjum w Jackson Hole, podczas którego stwierdził, że przesuwający się bilans ryzyk, w tym dotyczących rynku pracy, może uzasadnić dostosowanie nastawienia w polityce pieniężnej.

Krajowe stawki rynku pieniężnego i rentowności odnotowały w piątek lekkie spadki, równe około 2 pb na całej długości krzywych IRS i FRA, i 2-3 pb w przypadku rentowności obligacji. W rezultacie, na przestrzeni całego minionego tygodnia stawki IRS i FRA wzrosły o 1-4 pb, trochę mocniej na końcach swoich krzywych, a rentowności obligacji zwiększyły się o 2-4 pb przy wystrojeniu ich krzywej o około 1 pb. W piątek spadki rentowności miały miejsce również na rynkach bazowych i wyniosły około 2 pb w Niemczech i 5-10 pb w USA.

Sektorowe wskaźniki ogólnego klimatu, dane odsezonowane



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	4.2603	CZKPLN	0.1733
USDPLN	3.6387	HUFPLN*	1.0655
EURUSD	1.1709	RONPLN	0.8434
CHFPLN	4.5330	NOKPLN	0.3611
GBPPLN	4.9126	DKKPLN	0.5703
USDCNY	7.1524	SEKPLN	0.3825

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2490	4.2678	4.2531	4.2568	4.267
USDPLN	3.6235	3.6805	3.6724	3.6345	3.6786
EURUSD	1.1581	1.1732	1.1583	1.1711	-

Rynek stopy procentowej

22.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.32	5
PS0730 (5L)	4.82	-3
DS1034 (10L)	5.42	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	-2	4.06	-9	2.06	-2
2L	4.04	-2	3.71	-11	2.08	-2
3L	3.98	-2	3.63	-9	2.17	-3
4L	4.01	-2	3.63	-9	2.26	-2
5L	4.06	-3	3.70	-7	2.33	-3
8L	4.28	-1	3.90	-6	2.55	-3
10L	4.44	-2	4.02	-4	2.67	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.11	0
T/N	5.08	-1
SW	5.09	-1
1M	4.97	1
3M	4.85	0
6M	4.70	0
1Y	4.55	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.64	-1
3x6	4.35	-2
6x9	4.00	-2
9x12	3.69	-3
3x9	4.22	-3
6x12	3.90	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

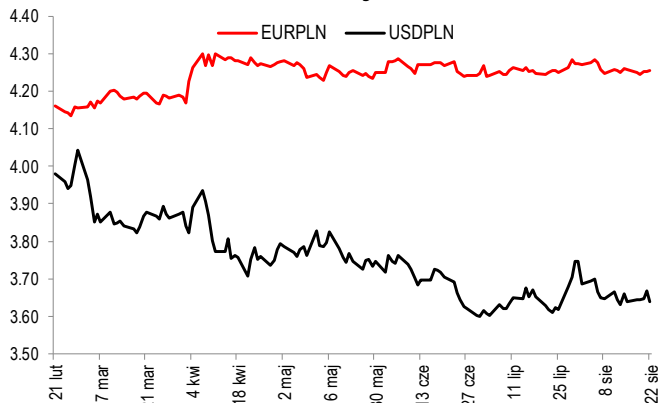
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	269	-2
Francja	17	0	71	1
Węgry	108	0	0	-432
Hiszpania	26	0	59	1
Włochy	17	0	86	2
Portugalia	15	0	42	1
Irlandia	11	0	25	1
Niemcy	5	0	-	-

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

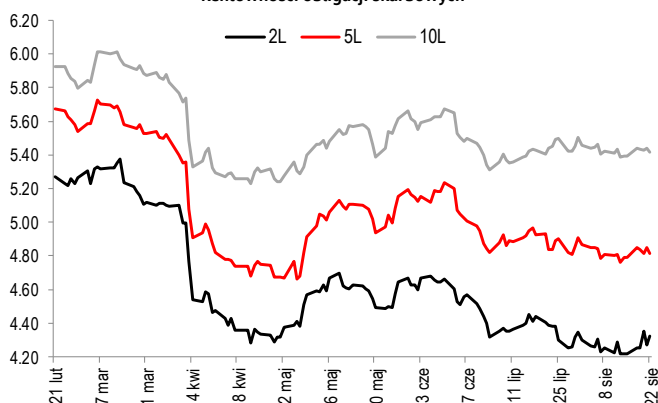
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

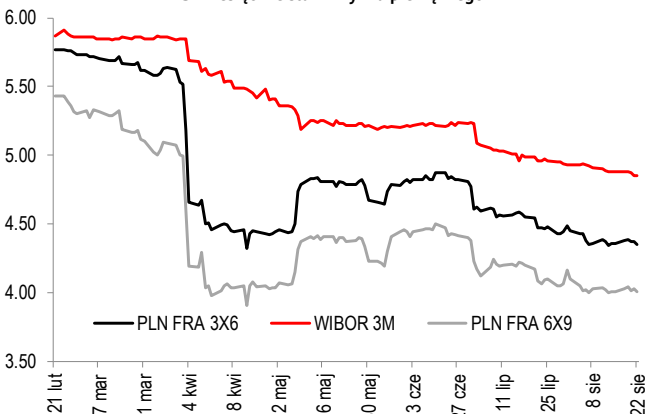
Kurs złotego



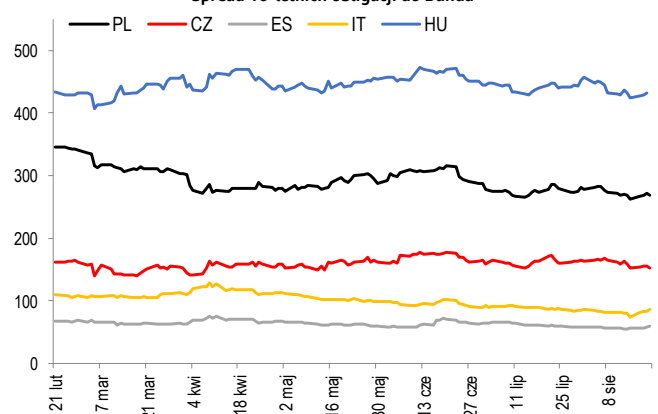
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (22 sierpnia)								
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,4		0,2	0,4
PONIEDZIAŁEK (25 sierpnia)								
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	88,6		-	88,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	3,5	3,5	-	2,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	10,5	10,8	-	10,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0,2		-	0,6
WTOREK (26 sierpnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5,4	5,4	-	5,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	6,5		-	6,5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-4,0		-	-9,4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	96,4		-	97,2
ŚRODA (27 sierpnia)								
Brak istotnych publikacji danych i wydarzeń								
CZWARTEK (28 sierpnia)								
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	96,0		-	95,8
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	3,1		-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225,3		-	235,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,2		-	-0,8
PIĄTEK (29 sierpnia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,3		-	1,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,4		-	2,4
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,9		-	3,1
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,0		-	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5		-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,5		-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2		-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	58,6		-	58,6

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