

Codziennik

Kolejne dane lipcowe powyżej prognoz

Dzisiaj dane o bezrobociu rejestrowanym, decyzja o stopach procentowych na Węgrzech
Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 4,8% r/r, mocniej od prognoz
Wzrost podaży pieniądza i kredytów dalej przyspiesza
Rynek walutowy i stopy procentowe stabilne przy braku inwestorów z Londynu

Dziś zostanie opublikowany lipcowy Biuletyn Statystyczny GUS. W środku znajdziemy m.in. informacje o stopie bezrobocia rejestrowanego w lipcu, która według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej wzrosła do 5,4% z 5,2%. Wzrost ten wynikał najpewniej z niedawnych zmian legislacyjnych i nie sygnalizuje pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Poza tym, bank centralny Węgier zadecyduje dziś ws. poziomu stóp procentowych i prawdopodobnie utrzyma go bez zmian, pozostawiając główną stopę równą 6,5%. W USA ukażą się lipcowe dane o zamówieniach dóbr trwałych, a także sierpniowy odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Conference Board.

W lipcu sprzedaż detaliczna była mocniejsza od prognoz i wzrosła o 4,8% r/r, wobec naszych i rynkowych oczekiwań na poziomie 3,5% r/r oraz wyniku czwercowego 2,2% r/r. Poprawie uległa przede wszystkim sprzedaż dóbr trwałych, w supermarketach i sklepach odzieżowych. Mocniejsze lipcowe dane pokazują się po rozczarowujących statystykach z czerwca, co naszym zdaniem pokazuje, że faktyczny trend wzrostu sprzedaży detalicznej to ok. 3-4% r/r w skali rocznej, a zatem wynik solidny, który wspiera nasze prognozy, że w najbliższych kwartałach konsumpcja prywatna pozostanie ostoją wzrostu PKB. **Wg wyników finansowych przedsiębiorstw niefinansowych, w II kw. nieznacznie obniżył się zysk brutto r/r, przy wzroście rentowności z 4,3% do 5,3%.** Dynamika inwestycji po 5 kwartałach spadków odnotowała dodatni wynik. Nakłady inwestycyjne wzrosły dzięki transportowi oraz informacji i komunikacji, podczas gdy w przetwórstwie przemysłowym nadal wyglądały one słabo. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

W lipcu podaż pieniądza M3 wzrosła o 10,8% r/r wobec 10,5% r/r w czerwcu, co jest kolejnym rekordem dynamiki tego agregatu w ostatnich latach. Wynik jest zgodny z naszą prognozą i wyższy o 0,3 pkt proc. od konsensusu rynkowego (10,5% r/r). Tempo wzrostu gotówki w obiegu przyspieszyło z 11,1% do 11,6% r/r, a dynamika depozytów ogółem utrzymała się bez zmian na 10,6% r/r. Depozyty na żądanie wzrosły nieco wolniej, o 9,7% r/r po 11,3% w czerwcu, przy czym ich wolniejsza dynamika wynikała z niższego przyrostu depozytów przedsiębiorstw (7,4% r/r po 11,4% r/r w czerwcu). Całkowity kredyt, skorygowany o wahania kursowe, przyspieszył do 4,9% r/r z 4,5% r/r w czerwcu. W szczególności było to zastręgnięciem kredytów korporacyjnych, które zanotowały wzrost o 9,0% r/r wobec 7,8% r/r miesiąc wcześniej. Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły nieznacznie szybciej niż w poprzednich miesiącach, o 3,8% r/r (3,6% w czerwcu i tyle samo w całym I półroczu). Kredyty konsumpcyjne złotowe wzrosły o 7,0% r/r (po 6,8% w czerwcu), a hipoteczne o 6,7% r/r (o 0,1 pkt proc. mocniej niż w czerwcu). Dane dotyczące M3, zarówno w obszarze wzrostu depozytów, jak i rynku kredytowego, są zgodne z naszą prognozą nieznacznego przyspieszenia wzrostu PKB w tym roku.

Prezydent Karol Nawrocki „nie zgadza się na podnoszenie żadnych podatków czy danin”, natomiast opowiada się za ograniczeniem przez rząd zbędnych wydatków i uszczelnieniem systemu podatkowego – powiedział szef kancelarii prezydenta Zbigniew Bogucki. Ta wypowiedź stawia pod znakiem zapytania nie tylko planowaną przez MF podwyżkę akcyzy na alkohol, opłaty cukrowej, podatku od gier, ale też zapowiadany mocny wzrost podatku CIT wobec banków. W porządku obrad dzisiejszego posiedzenia Rady Ministrów nie ma punktu o projekcie budżetu 2026, ale dokument powinien zostać wkrótce opublikowany.

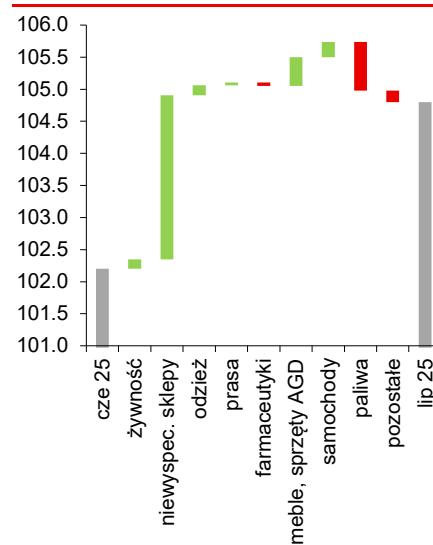
Wolumen handlu światowego, mierzony przez indeks World Trade Monitor, nadal spadał w czerwcu (o 0,3% m/m), choć w wolniej niż w maju i kwietniu (odpowiednio 0,4% i 0,9%). Spadek indeksu wynikał m.in. ze zmniejszenia wolumenu importu USA o 4,5% m/m, a także ze spadku wolumenu eksportu tej gospodarki o 1,2% m/m. Spadki importu USA stanowią najpewniej konsekwencje zmian w polityce handlowej, a także wcześniejszego wyprzedzającego wzrostu importu w celu zapewnienia magazynów przed wejściem w życie nowych stawek celnych.

Wskaźnik Ifo, mierzący koniunkturę gospodarczą w Niemczech, wzrósł w sierpniu do 89,0 pkt z 88,6 pkt w lipcu, 0,2 pkt powyżej oczekiwań rynku. Wzrost wskaźnika wynikał z poprawy oczekiwań, odzwierciedlonej we wzroście mierzącego je indeksu z 90,8 pkt do 91,6 pkt, i nastąpił przy nieznacznym osłabieniu sytuacji bieżącej (-0,1 pkt m/m do 86,4 pkt). Wskaźnik oczekiwań Ifo ulega systematycznemu wzrostowi od początku roku, lecz jak dotąd towarzyszył temu jedynie niewielki wzrost wskaźnika sytuacji bieżącej.

Kurs EURPLN zarejestrował w poniedziałek jedynie minimalne zmiany, spędziwszy całą europejską sesję lekko powyżej 4,260. Podobnie niewielkie były wahania kursu EURCZK, a większe zmiany odnotował kurs EURHUF, który wzrósł o około 0,5%. Kurs EURUSD całą sesję utrzymywał się w pobliżu 1,17 ale już dziś rano jest blisko poziomów z piątku, sprzed wystąpienia J. Powella.

Lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej nie wywołały w poniedziałek reakcji krajowych stawek rynku pieniężnego ani rentowności obligacji. Stopy IRS i stawki FRA nie uległy żadnym widocznym zmianom, a rentowności obligacji wzrosły o około 1 pb. Ograniczona zmienność mogła wynikać m.in. z dnia wolnego w Wielkiej Brytanii. Większe zmiany odnotowano na rynkach bazowych. W Niemczech rentowności wzrosły o 4-6 pb, a w USA o około 4 pb na całej długości krzywej.

Sprzedaż detaliczna, dekompozycja rocznej stopy wzrostu (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



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	4.2610	CZKPLN	0.1733
USDPLN	3.6643	HUFPLN*	1.0622
EURUSD	1.1628	RONPLN	0.8434
CHFPLN	4.5466	NOKPLN	0.3613
GBPPLN	4.9305	DKKPLN	0.5708
USDCNY	7.1555	SEKPLN	0.3823

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2561	4.2662	4.2613	4.2608	4.2627
USDPLN	3.6339	3.6533	3.6412	3.6513	3.6421
EURUSD	1.1664	1.1720	1.1705	1.1669	-

Rynek stopy procentowej

25.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.25	2
PS0730 (5L)	4.86	4
DS1034 (10L)	5.44	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	0	4.09	3	2.07	2
2L	4.04	0	3.75	4	2.10	2
3L	3.99	0	3.65	2	2.19	2
4L	4.01	0	3.65	2	2.29	3
5L	4.06	0	3.69	-1	2.36	3
8L	4.28	0	3.90	0	2.58	3
10L	4.44	0	4.01	-1	2.70	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.09	-2
T/N	5.08	0
SW	5.08	-1
1M	4.94	-3
3M	4.84	-1
6M	4.70	0
1Y	4.54	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.64	0
3x6	4.38	3
6x9	4.02	2
9x12	3.71	2
3x9	4.24	3
6x12	3.92	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

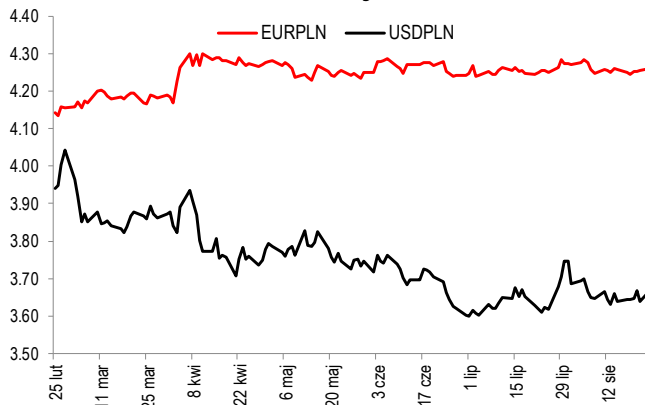
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	268	-2
Francja	17	0	73	4
Węgry	108	0	0	-442
Hiszpania	26	0	60	2
Włochy	17	0	86	2
Portugalia	15	0	43	2
Irlandia	11	0	27	1
Niemcy	5	0	-	-

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

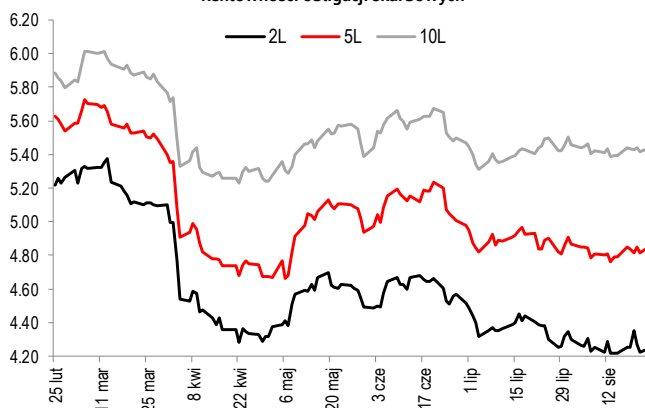
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

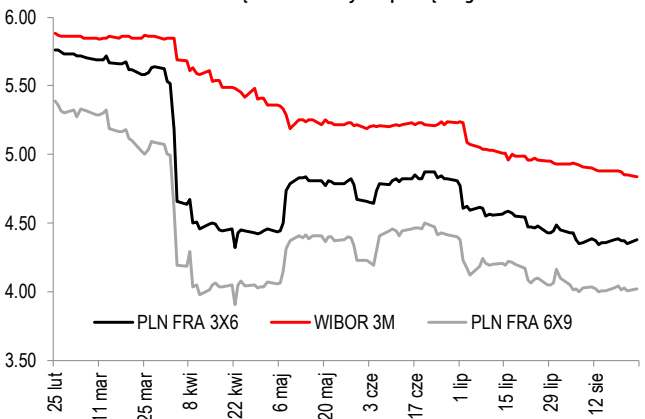
Kurs złotego



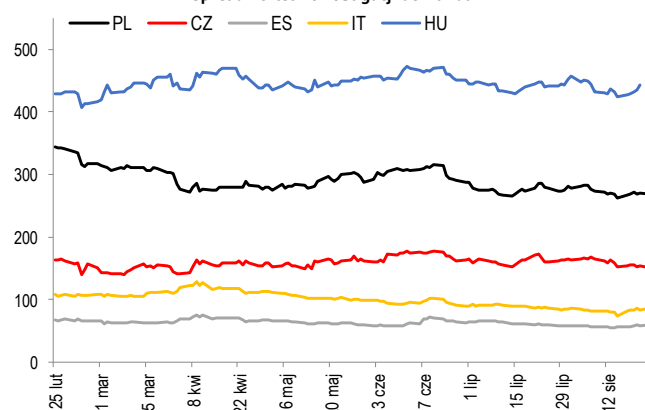
Rentowności obligacji skarbowych



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	88,8		89,0	88,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	3,5	3,5	4,8	2,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	10,5	10,8	10,8	10,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0,5		-0,6	4,1
WTOREK (26 sierpnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5,4	5,4	-	5,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	6,50		-	6,50
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