

Codziennik

Konsumpcja przyspiesza, inwestycje rozczarowują

Dzisiaj inflacja w strefie euro, wskaźnik ISM w USA
W II kw. PKB wzrósł głównie dzięki konsumpcji, inwestycje znowu spadły
PMI w sierpniu wzrósł do 46,6 pkt z 45,9 pkt
Złoty krótkotrwale mocniejszy, rentowności lekko w dół

Dziś niewiele publikacji w kalendarzu. Na Węgrzech opublikowane zostaną dane o PKB. W strefie euro ukaże się wstępny szacunek inflacji HICP w sierpniu, po którym rynek spodziewa się wzrostu z 2,0% r/ do 2,1% r/r. W USA indeks koniunktury przemysłu ISM, z oczekiwaniami na nieznaczny poprawę. Rada Polityki Pieniężnej rozpoczyna posiedzenie, którego wynik poznamy jutro w trakcie dnia.

Wzrost PKB w II kwartale 2025 przyspieszył do 3,4% r/r, zgodnie z wstępnym szacunkiem opublikowanym w połowie sierpnia. Struktura wzrostu okazała się jednak zaskoczeniem, ujawniając dużo wyższą niż przewidywano dynamikę konsumpcji i ponowny spadek inwestycji po bardzo dobrym wyniku z I kwartału. Zakładamy dalsze umiarkowane przyspieszenie wzrostu gospodarczego, przy czym opóźnienie w absorpcji środków z KPO najprawdopodobniej oznacza przesunięcie większej części impetu inwestycyjnego z tego na przyszły rok. Z punktu widzenia RPP dzisiejsze dane to kolejny argument za ostrożnością w dalszym tagodzeniu polityki pieniężnej. Więcej w naszym **Komentarzu Ekonomicznym**.

W sierpniu wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 46,6 pkt z 45,9 pkt w lipcu. Wynik ten jest zbliżony do naszych oczekiwań (46,5 pkt) i konsensusu rynkowego (46,8 pkt). Od lutego do kwietnia wskaźnik utrzymywał się powyżej 50 pkt. Sierpniowa poprawa wynikała z lepszych odczytów indeksów produkcji bieżącej i nowych zamówień, choć utrzymały się one poniżej wartości neutralnej. Obniżył się natomiast indeks dla zatrudnienia, co oznacza intensywniejszą redukcję miejsc pracy. Pozytywnym elementem raportu są 12-miesięczne prognozy dla produkcji, które wzrosły po raz drugi z rzędu i osiągnęły najwyższy poziom od pięciu miesięcy. W ubiegłym tygodniu alternatywny wskaźnik nastrojów w polskim przemyśle, wskaźnik ESI, wykazał spadek do najniższego poziomu w tym roku, ale składnik produkcji bieżącej osiągnął 3,5-letnie maksimum. Polski przemysł pozostaje w stanie rachitycznego, ale jednak dodatniego, wzrostu produkcji. Jednakże rosnący optymizm producentów co do przyszłych wyników sugeruje, że sektor ten może odegrać ważniejszą rolę w ożywieniu gospodarczym w kolejnych kwartałach. Ostateczny odczyt **PMI strefy euro** wyniósł 50,7 pkt (o 0,2 pkt powyżej oczekiwań), natomiast odczyt **dla gospodarki niemieckiej pogorszył się o 0,1 pkt**, z 49,9 pkt do 49,8 pkt.

W danych NBP wartość nowych kredytów konsumpcyjnych w lipcu wyniosła prawie 13 mld zł, około 2 mld powyżej poziomu średniej sprzedaży w okresie marzec-czerwiec i około 3 mld powyżej poziomu średniej sprzedaży z początku roku. **Sprzedaż kredytów mieszkaniowych** również mocno wzrosła, do 9,4 mld zł z 8,2 mld zł w czerwcu i 6-7 mld zł w okresie styczeń-maj, i w efekcie znalazła się na poziomie rekordowych wyników sprzedażowych odnotowywanych w czasie działania programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Dane te potwierdzają dotychczasowe obserwacje i nasze oczekiwania odnośnie do ekspansji rynku kredytowego w reakcji na niższe stopy procentowe. **Sprzedaż kredytów dla przedsiębiorstw** nie notuje wyraźnego trendu – jej wynik z lipca, równy 13,9 mld zł, był porównywalny do wyników z poprzednich miesięcy i wyższy o 0,5 mld zł od średniej sprzedaży z poprzednich 12 miesięcy.

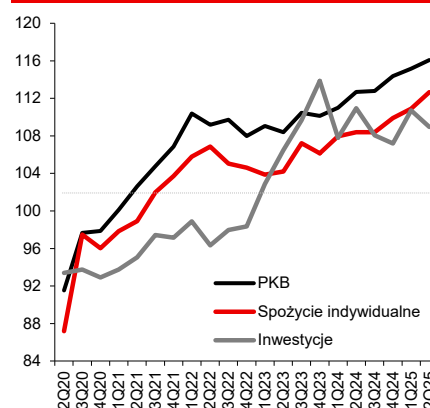
Według informacji Ministerstwa Finansów, lipcowe transfery z UE do Polski wyniosły ok. 650 mln €, w tym 420,1 mln € z Funduszu Spójności i 149,7 mln € z Funduszy Strukturalnych. Dodatkowo w ramach Wspólnej Polityki Rolnej wpłynęło 159,9 mln €. Łączne transfery od początku roku wyniosły nieco ponad 9 mld €.

Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w strefie euro w lipcu obniżyła się o 0,1 pkt proc i wyniosła 6,2%. Analogiczny wskaźnik dla całej UE obniżył się z 6,0 do 5,9%, a w Polsce – zaktualizowany o wyniki BAEŁ za II kw. – pozostał na poziomie 3,1%. Wynik Polski jest czwartym najniższym, po Maltzie, Czechach i Słowenii.

Polski złoty rozpoczął tydzień nieco mocniejszy niż przed weekendem. Kurs EURPLN obniżył się w ciągu dnia do 4,253, jednak bliżej końca sesji ostatecznie, przez co zakończył ją w okolicy 4,26. Dolar ostatecznie w stosunku do euro, przebijając poziom 1,17. Wśród lokalnych walut, czeska korona delikatnie się umocniła o 0,1% wobec piątkowego poziomu, natomiast węgierski forint zanotował umocnienie względem euro o 0,5%, z poziomem EURHUF schodzącym poniżej 395.

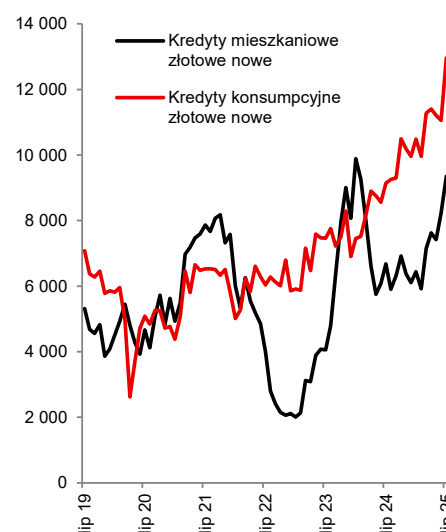
Po zesztotygodniowych wzrostach, rentowności krajowych obligacji w poniedziałek obniżyły się o 2 pb na całej długości krzywej. Miała zatem miejsce lekka korekta po negatywnej reakcji rynku na projekt przyszłorocznego budżetu państwa. Stawki IRS i FRA pozostały blisko piątkowego poziomu, co sugeruje, że rynek czeka na śródową decyzję RPP. Na rynkach bazowych rentowności niemieckich obligacji obniżyły się o 2-3 pb, zaś na rynku USA mieliśmy przerwę związaną ze świętem państwowym.

PKB i składowe, wyr.sezon., 4Q19=100



Źródło: GUS, Santander

Nowe kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne (mln PLN)



Źródło: NBP, 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	4,2610	CZKPLN	0,1742
USDPLN	3,6442	HUFPLN*	1,0750
EURUSD	1,1693	RONPLN	0,8408
CHFPLN	4,5434	NOKPLN	0,3640
GBPPLN	4,9265	DKKPLN	0,5708
USDCNY	7,1428	SEKPLN	0,3870

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

01.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2518	4,2638	4,2634	4,2552	4,2574
USDPLN	3,6256	3,6416	3,6412	3,6386	3,6278
EURUSD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-

Rynek stopy procentowej

01.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,32	-3
PS0730 (5L)	4,95	1
DS1034 (10L)	5,54	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,39	2	4,03	0	2,08	1
2L	4,13	1	3,67	0	2,08	2
3L	4,08	1	3,57	0	2,16	2
4L	4,11	1	3,56	0	2,25	2
5L	4,17	2	3,61	0	2,33	2
8L	4,39	2	3,82	0	2,56	2
10L	4,55	2	3,95	0	2,68	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,01	30
T/N	5,05	-1
SW	4,98	-4
1M	4,91	-8
3M	4,82	0
6M	4,67	0
1Y	4,52	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,69	-1
3x6	4,48	1
6x9	4,14	1
9x12	3,80	2
3x9	4,36	2
6x12	4,04	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

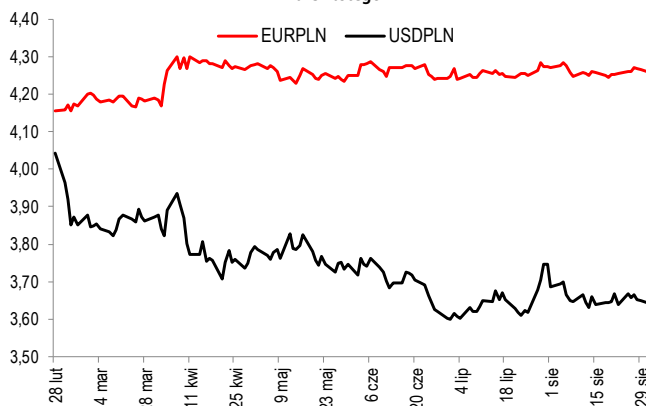
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	285	9
Francja	19	0	78	-3
Węgry	108	0	0	-445
Hiszpania	28	0	60	-2
Włochy	18	0	87	-3
Portugalia	15	0	45	-1
Irlandia	11	0	25	-3
Niemcy	5	0	-	-

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

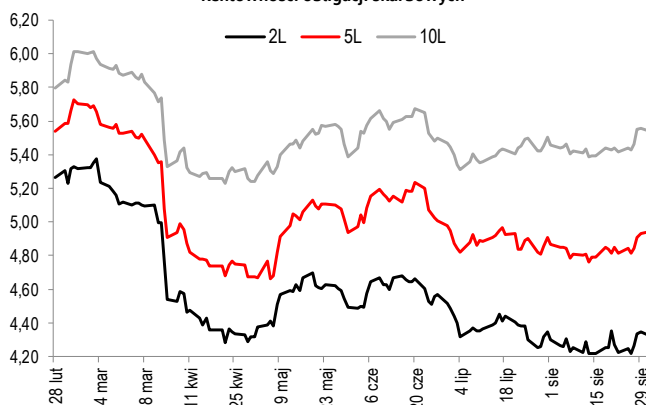
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

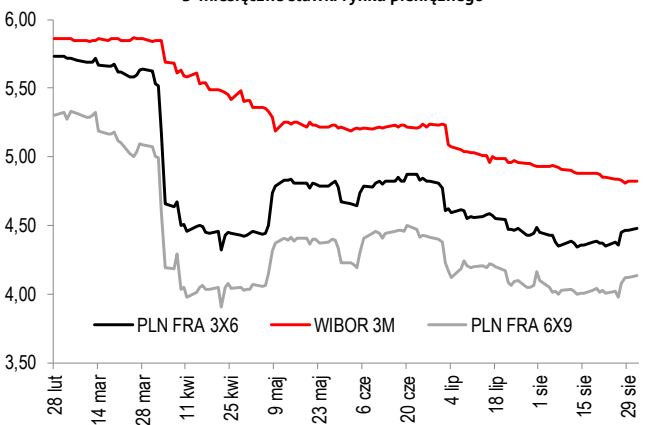
Kurs złotego



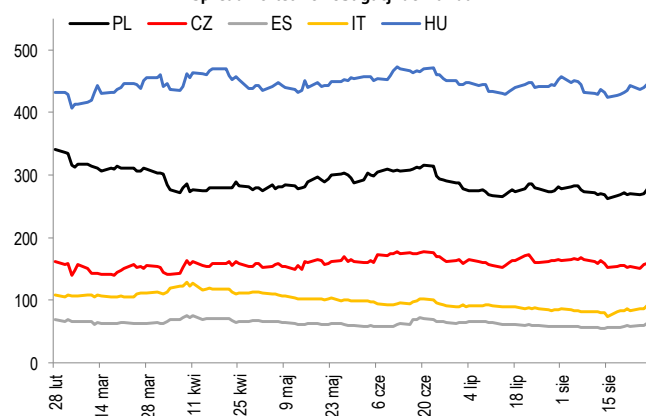
Rentowności obligacji skarbowych



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 (29 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,0	-	1,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,4	-	2,4
10:00	PL	Inflacja CPI	VIII	% r/r	2,9	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	0,4	-	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
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	46,8	46,5	45,9
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	49,9	-	49,9
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	50,5	-	50,5
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,4	3,4	3,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,2	-	6,3
WTOREK (2 września)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	-	-	0,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1	-	2,0
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	49,0	-	48,0
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,75	4,75	5,00
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,5	-	52,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	-	-	50,1
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	-	-	50,7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-3,8	-	-2,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,4	-	-4,8
CZWARTEK (4 września)							
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	2,6	-	2,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-	-	0,3
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	60	-	104
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	229
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	50,5	-	50,1
PIĄTEK (5 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-	-	-1,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-	-	-4,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-	-	1,4
11:00	PL	Produkcja usług	VI	% r/r	-	-	6,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	78	-	73
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,2

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