

Codziennik

Poprawa w światowym handlu

Dziś wrześniowe odczyty wskaźników ESI

Wolumen handlu światowego w lipcu przerwał trzymiesięczną serię spadków

Inflacja PCE w USA wzrosła z 2,6% r/r do 2,7% r/r w sierpniu, zgodnie z oczekiwaniami

Kurs EURPLN i rentowności obligacji pozostały stabilne w piątek

Dziś zostaną opublikowane wrześniowe odczyty wskaźników ESI. Rynek oczekuje, że wskażą one na lekkie osłabienie koniunktury w strefie euro, odzwierciedlone w spadku jej głównego wskaźnika z 95,2 pkt w sierpniu do 95,0 pkt. Poza tym w USA ukażą się sierpniowe dane o niezakończonych sprzedaży domów.

NBP opublikował założenia polityki pieniężnej na 2026 r. Zarówno cele, jak i zestaw instrumentów polityki pieniężnej nie ulegną zmianie względem 2025 r. W odniesieniu do uwarunkowań polityki pieniężnej podano, że tempo wzrostu PKB ma utrzymać się w drugiej połowie 2025 r. na poziomie zbliżonym do tempa z pierwszej połowy roku, a w 2026 r. ma ulec lekkiemu spowolnieniu. Jednocześnie wskazano, że inflacja CPI i inflacja bazowa mają być niższe w 2026 r. niż w 2025 r. Jako czynniki ryzyka dla prognozy wzrostu PKB wskazano m.in. kształtowanie się aktywności ekonomicznej w strefie euro, a także dynamikę krajowych inwestycji. Jako czynniki ryzyka dla prognozy inflacji przywołano m.in. poziom cen administrowanych, w tym głównie cen energii, sytuację na rynku pracy oraz kształt polityki fiskalnej – zgodnie z ostatnimi komunikatami RPP. W naszej ocenie – przeciwnej do prognozy przedstawionej w założeniach – tempo wzrostu PKB nie spowolni w 2026 r., lecz przyspieszy z 3,5% do 3,7%, czemu powinno sprzyjać m.in. oczekiwane przez nas przesunięcie większości impulsu inwestycyjnego związanego z KPO na 2026 r. Jednocześnie podzielamy opinię, że inflacja CPI i inflacja bazowa ulegną spadkowi w 2026 r., naszym zdaniem odpowiednio z 3,8% do 3,0% oraz z 3,4% do 3,0%.

Minister Funduszy i Polityki Regionalnej podał w piątek, że Rada Ministrów przyjęła mandat negocjacyjny do zmiany KPO. Zmiany mają pozwolić na przekierowanie dotacji z inwestycji, które z powodu opóźnienia są nierealizowalne, na inwestycje „potrzebne i realizowalne”. Ponadto w ramach rewizji część pożyczkowa KPO ma zostać ograniczona o około 21,5 mld zł.

Prezydent Karol Nawrocki podpisał **ustawę przedłużającą na IV kw. 2025 r. maksymalną cenę prądu dla gospodarstw domowych** oraz wprowadzającą bon ciepłowniczy.

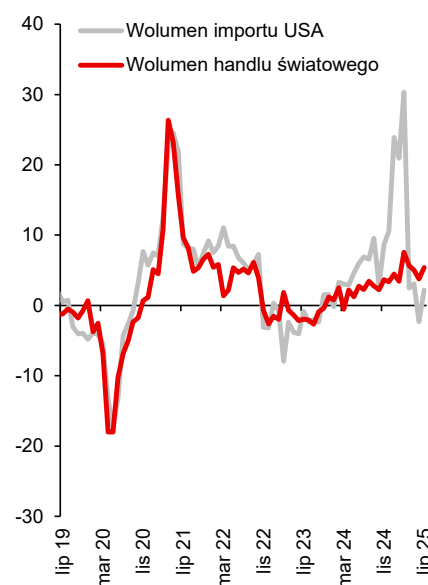
Wolumen światowego handlu, mierzony na podstawie indeksu World Trade Monitor, wzrósł w lipcu o 1,3% m/m w ujęciu wyrównanym sezonowo, tym samym przerywając i niemal korygując obserwowaną od kwietnia do czerwca serię spadków, które obniżyły wolumen handlu o łącznie 1,7%. Wzrost wolumenu handlu wynikał m.in. z odbicia importu USA o 6,7% m/m po spadkach o łącznie 23,2% na przestrzeni wcześniejszych trzech miesięcy.

Inflacja PCE w USA wzrosła w sierpniu do 2,7% r/r z 2,6% r/r w lipcu, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Bazowa inflacja PCE pozostała stabilna na 2,9% r/r, również zgodnie z oczekiwaniami. Poza tym, wydatki osobiste konsumentów w USA wzrosły w sierpniu o 0,6% m/m, a dochody osobiste o 0,4% m/m – w obu przypadkach o 0,1 pkt proc. mocniej niż wskazywał konsensus.

Kurs EURPLN zakończył tydzień na poziomie 4,27, bez istotnych zmian względem czwartkowego zamknięcia i około 0,2% powyżej poniedziałkowego otwarcia. W skali tygodnia lekkim wzrostom uległy również kursy EURHUF i EURCZK, o odpowiednio 0,3% i 0,1%. Kurs EURUSD – który w ubiegłym tygodniu notował istotne wahania, osiągając lokalne maksimum w pobliżu 1,182 i lokalne minimum na poziomie 1,165 – ostatecznie zakończył tydzień na 1,169, około 0,4% poniżej otwarcia z początku tygodnia.

Rentowności krajowych obligacji odnotowały jedynie pomijalne zmiany, zarówno w piątek, jak i w całym ubiegłym tygodniu. Stawki IRS i FRA uległy w piątek lekkim wzrostom, równym 1–3 pb, a na przestrzeni całego tygodnia zwiększyły się odpowiednio o 5–9 pb i 0–10 pb. Na rynkach bazowych w piątek obserwowano jedynie lekkie zmiany – rentowności obligacji Niemiec spadły o 1–2 pb, a rentowności obligacji USA wzrosły o 0–1 pb.

Indeksy World Trade Monitor, % r/r



Źródło: CPB, 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	4.2646	CZKPLN	0.1750
USDPLN	3.6383	HUFPLN*	1.0798
EURUSD	1.1720	RONPLN	0.8403
CHFPLN	4.5558	NOKPLN	0.3641
GBPPLN	4.8795	DKKPLN	0.5701
USDCNY	7.1200	SEKPLN	0.3862

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/09/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2634	4.2728	4.2713	4.2674	4.2668
USDPLN	3.6461	3.6635	3.6568	3.6507	3.6528
EURUSD	1.1660	1.1704	1.1678	1.1691	-

Rynek stopy procentowej 26/09/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.31	2
PS0730 (5L)	4.92	1
DS1035 (10L)	5.55	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.30	0	3.94	-2	2.14	1
2L	4.12	1	3.70	0	2.17	0
3L	4.11	2	3.64	-1	2.25	-2
4L	4.15	2	3.65	0	2.34	-1
5L	4.21	3	3.69	1	2.41	-2
8L	4.42	4	3.86	2	2.61	-2
10L	4.57	3	3.95	1	2.72	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.76	-4
T/N	4.81	0
SW	4.82	0
1M	4.82	0
3M	4.72	0
6M	4.58	0
1Y	4.46	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.55	-1
3x6	4.34	0
6x9	4.05	1
9x12	3.85	2
3x9	4.26	2
6x12	3.99	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

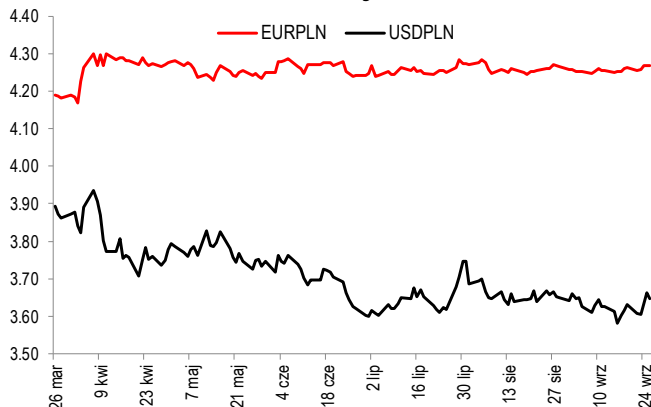
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	0	281	4
Francja	17	0	82	-1
Węgry	111	0	418	9
Hiszpania	26	0	57	0
Włochy	18	0	87	-1
Portugalia	13	0	43	0
Irlandia	10	0	25	0
Niemcy	5	0	-	-

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

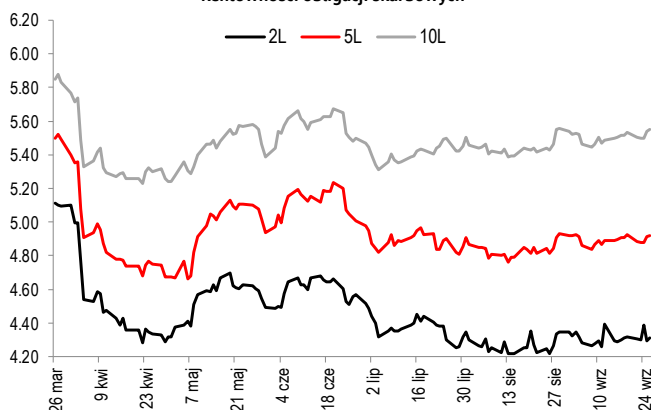
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

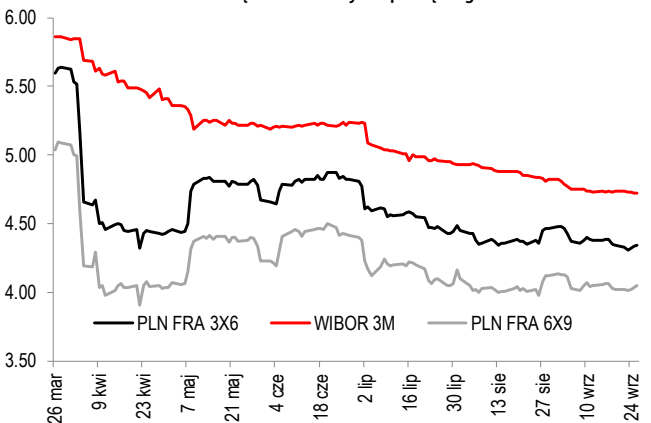
Kurs złotego



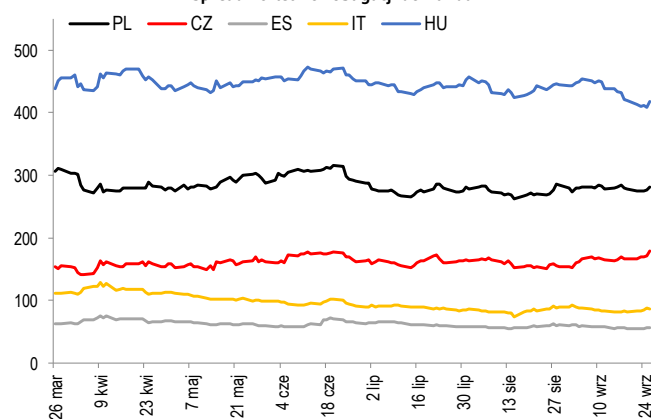
Rentowności obligacji skarbowych



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*
PIĄTEK (26 września)								
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,5	-	0,6	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,3	-	0,4	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,3	-	0,3	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	55,4	-	55,1	58,2
PONIEDZIAŁEK (29 września)								
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	95,0	-	-	95,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	0,1	-	-	-0,4
WTOREK (30 września)								
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	-	-	-	53,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-	-	-	2,6
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	3,1	3,2	-	2,9
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0,1	-	-	0,1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IX	pkt	95,8	-	-	97,4
ŚRODA (1 października)								
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	-	46,6	-	46,6
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	48,5	-	-	49,8
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	49,5	-	-	50,7
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	2,3	-	-	2,1
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	50,0	-	-	54,0
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	49,2	-	-	48,7
CZWARTEK (2 października)								
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,2	-	-	6,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	233	-	-	218
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-0,3	-	-	2,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,1	-	-	-1,3
PIĄTEK (3 października)								
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	52,5	-	-	49,3
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	51,4	-	-	50,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	50	-	-	22
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	4,3	-	-	4,3
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	52,0	-	-	52,0

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