

Codziennik

Czy ciepło rozgrzeje inflację?

Dziś wstępny odczyt wrześniowej inflacji w Polsce
Niewielka poprawa koniunktury według ESI
Lepsze od oczekiwań dane z USA
Niewielkie zmiany rentowności, stabilny kurs złotego

Dziś kluczową publikacją będzie wstępny szacunek wrześniowej inflacji. Wynik obciążony jest istotną niepewnością, wynikającą z podwyżek cen ciepła, których moment uwidocznienia w danych pozostaje niejasny. Według naszych założeń wrześniowe dane uwzględnią ten czynnik, w związku z czym spodziewamy się wzrostu dynamiki CPI do 3,2% r/r (z poziomu 2,9% r/r zanotowanego w sierpniu), co jest jedną z wyższych prognoz w ankiecie Bloomberg (mediana 3,0% r/r). Nasze szacunki wskazują, że podwyżki opłat za ciepło mogą we wrześniu dodać do CPI około 0,16 pkt. proc. Jeśli tak się stanie, wzmocni to nasze przekonanie, że Rada Polityki Pieniężnej wstrzyma się z kolejną obniżką stóp procentowych do listopada, pomimo słabszych od prognoz danych o płacach i aktywności gospodarczej w sierpniu. Poza tym, NBP opublikuje dziś kwartalne raporty, w tym z nt. rynku nieruchomości, bilansu płatniczego, zadłużenia zagranicznego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski – wszystkie dotyczące II kw. br. Za granicą zostanie opublikowany zaktualizowany odczyt PKB Czech za II kw., wrześniowy HICP Niemiec oraz indeks Conference Board dla USA. W nocy opublikowany został usługowy PMI w Chinach i był lepszy od oczekiwań.

Ogólny wskaźnik koniunktury ESI dla Polski pokazał we wrześniu niewielką poprawę do 100,0 pkt z 99,9 pkt. Lepsze nastroje odnotowano w przemyśle i budownictwie, natomiast nastroje w usługach i handlu detalicznym były zbliżone do poziomu z sierpnia. Nastroje konsumentów uległy pogorszeniu (spadek indeksu o 2,3 pkt do -1,0 pkt) – rozbieżność wobec całkiem pozytywnych wyników badania nastrojów konsumentów przez GUS prawdopodobnie można przypisać incydentowi z rosyjskimi dronami nad Polską, ponieważ badanie GUS przeprowadzono wcześniej. Składniki indeksu ESI dla przemysłu pokazują, że za wrześniową poprawą nastrojów producentów stoi duża poprawa strumienia zamówień oraz przewidywanego zatrudnienia (najwyżej od czterech lat), choć jednocześnie doszło do istotnego pogorszenia oceny bieżącego trendu w produkcji (spadek o prawie 5 pkt, najniższy od kwietnia). W ankiecie wśród firm budowlanych nie widać sygnałów sugerujących, że słaby sierpniowy wynik sektora miałby się utrzymać w kolejnych miesiącach. Zachowanie wskaźników ESI jest zgodne z postępującym ożywieniem gospodarczym w Polsce w III kw. – według nas wzrost PKB wyniósł w III kw. 3,6% r/r wobec 3,4% w II kw.

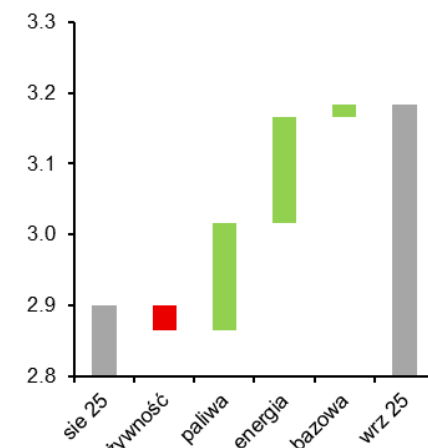
Na rynku USA dane z rynku nieruchomości okazały się lepsze od oczekiwań. Niezakończona sprzedaż domów, będąca wyprzedzającym wskaźnikiem końcowej sprzedaży, wzrosła w ujęciu miesięcznym o 4,0%. Oczekiwania rynkowe wskazywały na tylko minimalny wzrost o 0,4% m/m, po spadku o 0,3% miesiąc wcześniej.

Dzisiaj mija termin przestania do Sejmu przez rząd projektu ustawy budżetowej. Wersja budżetu przyjęta w piątek przez Radę Ministrów nie różni się zasadniczo od wstępnego projektu budżetu, który poznaliśmy w końcu sierpnia. Zarówno dochody, jak i wydatki budżetu centralnego nie uległy zmianie. Zmniejszył się natomiast szacowany dług publiczny według unijnej definicji: z 60,4% do 59,8% PKB w 2025 r. i z 66,8% do 66,2% w 2026 r. Zmiana ta ma związek z redukcją pożyczkowej części środków z KPO o 21,5 mld zł.

W poniedziałek kurs EURPLN uległ minimalnemu wzrostowi względem piątkowego zamknięcia i zakończył dzień na poziomie 4,27. Podobnie zachowywały się kursy EURHUF i EURCZK, które wzrosły względem poziomu z końca ubiegłego tygodnia o około 0,1–0,2%. Dolar rozpoczął tydzień, osłabiając się o 0,3% względem euro, z kursem EURUSD na poziomie 1,175. Na koniec europejskiej sesji – po publikacji dobrych danych – dolar odrobił część strat, a kurs EURUSD spadł do 1,173.

Rentowności krajowych obligacji uległy niewielkim zmianom. Stopy IRS obniżyły się o 2-3 pb, a stawki FRA o 3-4 pb na całej długości krzywej. Na rynkach bazowych obserwowano natomiast spadki rentowności rzędu 2-3 pb na dłuższym końcu krzywej. Ministerstwo Finansów podało, iż tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały w całości sfinansowane. Ponadto, MF odkupiło na przetargach zamiany część obligacji zapadających w przyszłym roku, co kwalifikowane jest jako prefinansowanie ok. 3% potrzeb pożyczkowych brutto 2026 r.

Stopa inflacji: zmiana wrzesień vs sierpień
wg prognozy Santander, % 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2678	CZKPLN	0.1754
USDPLN	3.6358	HUFPLN*	1.0811
EURUSD	1.1738	RONPLN	0.8404
CHFPLN	4.5612	NOKPLN	0.3648
GBPPLN	4.8878	DKKPLN	0.5717
USDCNY	7.1224	SEKPLN	0.3864

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

29/09/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2630	4.2722	4.2688	4.2708	4.2688
USDPLN	3.6296	3.6473	3.6399	3.6414	3.6411
EURUSD	1.1705	1.1754	1.1726	1.1729	-

Rynek stopy procentowej

29/09/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.31	0
PS0730 (5L)	4.92	0
DS1035 (10L)	5.54	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	-2	3.92	-2	2.13	-1
2L	4.10	-2	3.68	-1	2.16	-1
3L	4.08	-3	3.62	-2	2.24	-1
4L	4.12	-3	3.63	-2	2.32	-2
5L	4.18	-3	3.66	-3	2.39	-2
8L	4.39	-3	3.82	-4	2.57	-4
10L	4.54	-3	3.92	-3	2.68	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.72	-4
T/N	4.81	0
SW	4.81	-1
1M	4.84	2
3M	4.74	2
6M	4.58	0
1Y	4.46	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.51	-4
3x6	4.30	-4
6x9	4.03	-2
9x12	3.83	-3
3x9	4.22	-4
6x12	3.98	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

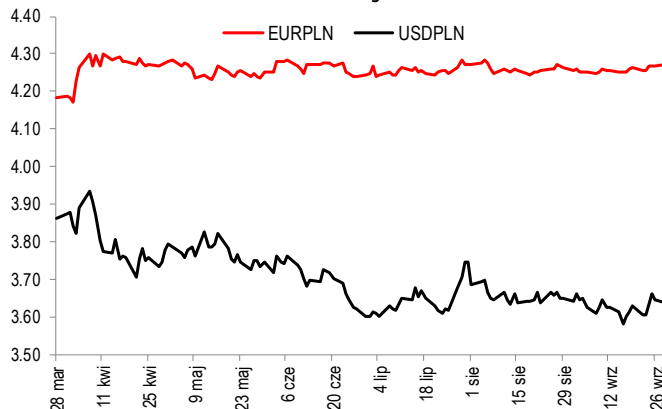
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	0	284	3
Francja	18	0	82	0
Węgry	111	0	419	2
Hiszpania	26	0	55	-1
Włochy	18	0	86	-1
Portugalia	13	0	42	-1
Irlandia	10	0	25	0
Niemcy	6	0	-	-

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

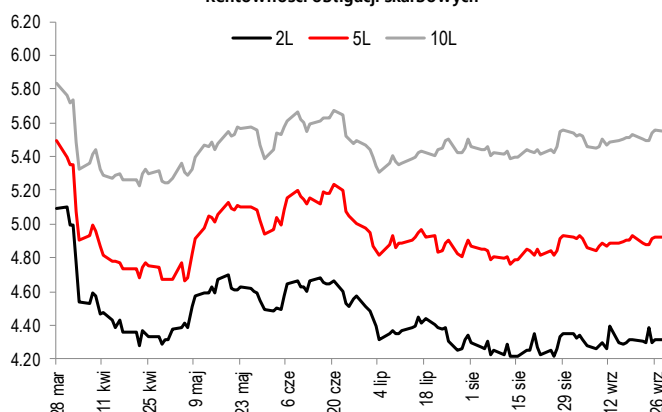
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

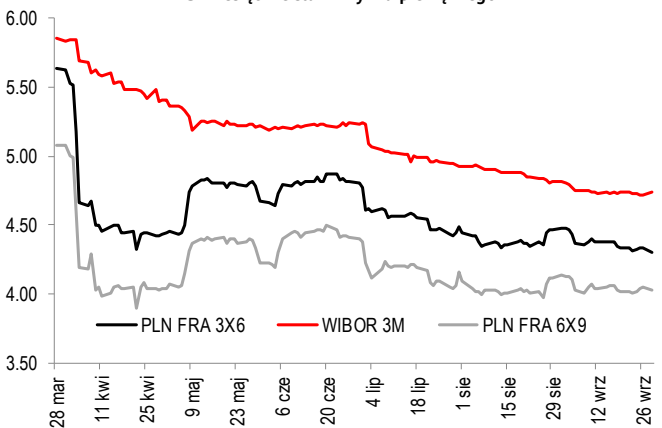
Kurs złotego



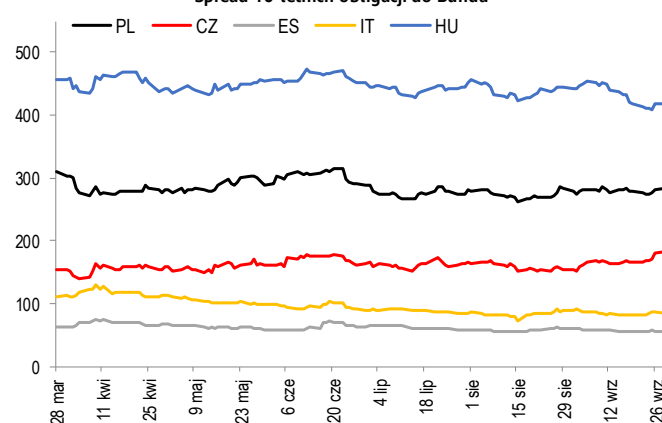
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	95,5	95,3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	0,4	-	4,0	-0,3
WTOREK (30 września)								
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	52,6	-	52,9	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