

Codziennik

Członkowie RPP ostrożnie o obniżkach

Dzisiaj spotkanie liderów koalicji rządowej
Członkowie RPP bardziej sceptyczni co do możliwości obniżki stóp w lipcu
Złoty słabszy, krzywe rentowności wyżej

Dzisiaj ma się odbyć spotkanie liderów partii tworzących koalicję rządową, na którym mogą być omawiane warunki dalszej współpracy i propozycje programowe, które powinny zostać uwzględnione w exposé premiera Donalda Tuska. Premier zgłosi w tym tygodniu wniosek w Sejmie o wotum zaufania dla rządu. Głosowanie ma się odbyć w środę ok. 14:00. W nocy w Chinach zostały opublikowane dane o inflacji w maju: roczna dynamika CPI czwarty miesiąc pozostała lekko ujemna a dynamika PPI spadła do -3,3% r/r, najniższej od lipca 2023 r. W maju chiński eksport wyhamował bardziej niż oczekiwano, z 8,1% r/r do 4,8% r/r, w tym eksport do USA spadł o 34,4% r/r.

Henryk Wnorowski z RPP stwierdził w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że choć nie wyklucza możliwości obniżki stóp procentowych w lipcu, to jego skłonność do luzowania polityki pieniężnej zmalała od majowego posiedzenia RPP. Wnorowski dodał, że obniżka stóp procentowych może być bardziej prawdopodobna we wrześniu niż w lipcu, a pod koniec 2026 r. stopa referencyjna może znajdować się poniżej 4%. **Przemysław Litwiniuk** w rozmowie w TOK FM podtrzymał zdanie, że w tym roku stopy mogą łącznie obniżyć się o 100-125pb, ale przychylił się do odłożenia najbliższej decyzji do września. Z kolei **Ludwik Kotecki** wprowadził nadal uważa, że uzasadnione jest jeszcze 50pb obniżek w tym roku, ale nie jest pewien czy w lipcu lub wrześniu znajdzie się w RPP większość popierająca cięcie stóp. **Joanna Tyrowicz** oceniła na portalu LinkedIn, że zmiana poziomu oprocentowania rezerwy obowiązkowej powinna być poprzedzona opublikowaniem raportu wyjaśniającego jej implikacje, a także analizą jej wpływu na przyszłą politykę banków. Zdaniem Tyrowicz jakakolwiek zmiana oprocentowania rezerwy obowiązkowej powinna być ogłoszona na etapie opracowywania „Założeń polityki pieniężnej na 2026 r.”.

Zgodnie ze sprawozdaniem z majowego posiedzenia RPP członkowie Rady oceniali, że inflacja CPI w 2025 r. może być istotnie niższa, niż wskazywała marcowa projekcja inflacji NBP (4,9%, wg nas będzie poniżej 4%), ale z uwagi na czynniki niepewności (obejmujące presję popytową, sytuację na rynku pracy, poziom cen energii i politykę fiskalną) konieczne jest dalsze prowadzenie polityki pieniężnej nakierowanej na trwałe obniżeniu inflacji do celu NBP.

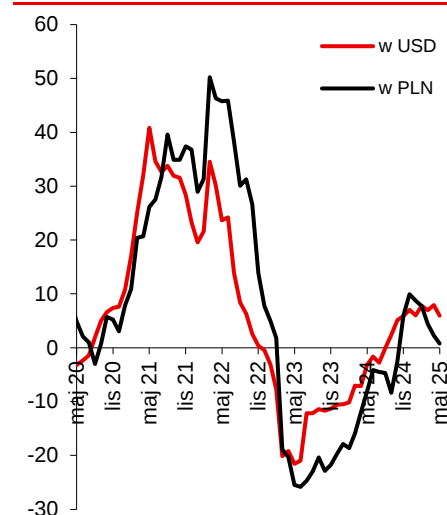
Dynamika światowych cen żywności, mierzona indeksem FAO, spadła w maju do 6,0% r/r po trzech miesiącach na poziomie 7-8% r/r, w tym 7,9% r/r w kwietniu. Spowolnienie wzrostu ogólnego indeksu cen żywności wynikało ze spadków dynamik indeksów cen zbóż, nabiału i olejów, i nastąpiło przy jednoczesnym wzroście dynamik indeksów cen mięsa i cukru. Dynamika indeksu FAO wyrażonego w polskich złotych (tzn. skorygowanego o zmiany kursowe) zarejestrowała piąty spadek z rzędu, z 10,0% r/r w grudniu i 2,3% r/r w kwietniu do 0,8% r/r w maju. Spowolnienie wzrostu światowych cen żywności może ograniczać presję na jej ceny w Polsce.

Wzrost PKB w strefie euro w I kw. br. został zrewidowany z 1,2% r/r do 1,5% r/r. Przyspieszenie z 1,2% r/r w IV kw. ub.r. wynikało m.in. z odbicia dynamiki inwestycji z -1,8% r/r do 1,9% r/r.

W piątek polski złoty kontynuował trwającą cały ubiegły tydzień deprecjację do euro. Strata złotego do euro w piątek wyniosła około 0,2%, a skali całego tygodnia była równa około 1,0%. Węgierski forint i czeska korona radziły sobie lepiej od polskiego złotego. Kurs EURHUF uległ jedynie minimalnym zmianom zarówno w piątek, jak i na przestrzeni całego tygodnia, a kurs EURCZK spadł o 0,1% w piątek i o około 0,5% w skali tygodnia. W przypadku kursu EURUSD piątek przyniósł spadek o około 0,2%, a ubiegły tydzień – wzrost o około 0,4%.

Krajowe stawki FRA uległy w piątek dalszemu wzrostom, o około 10 pb na całej długości krzywej z wyjątkiem jej krótkiego końca, gdzie wzrost był równy 5 pb. Zwiększeniu uległy również stopy IRS, o 6-8 pb, trochę mocniej na krótkim końcu krzywej. Na przestrzeni tygodnia wzrosty stóp IRS wyniosły 14-18 pb, więcej na krótkim końcu krzywej, a stawek FRA – 11-27 pb, więcej na długim końcu krzywej. Rentowności krajowych obligacji wzrosły w piątek o 5-10 pb przy wystromieniu ich krzywej o 2 pb, a w skali tygodnia zwiększyły się o 10-20 pb przy wystromieniu krzywej o 11 pb. W przypadku rynków bazowych w piątek miały miejsce wzrosty rentowności obligacji USA o 7-9 pb i pomijalne spadki rentowności obligacji Niemiec.

Dynamika indeksu światowych cen żywności
FAO, % r/r



Źródło: FAO, 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
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2858	CZKPLN	0.1727
USDPLN	3.7517	HUFPLN*	1.0625
EURUSD	1.1422	RONPLN	0.8496
CHFPLN	4.5738	NOKPLN	0.3721
GBPPLN	5.0884	DKKPLN	0.5744
USDCNY	7.1857	SEKPLN	0.3903

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08.06.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2779	4.2886	4.2791	4.2861	4.2881
USDPLN	3.7392	3.7710	3.7401	3.7614	3.7565
EURUSD	1.1369	1.1442	1.1439	1.1396	-

Rynek stopy procentowej

08.06.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.64	7
PS0130 (5L)	5.16	7
DS1034 (10L)	5.62	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.72	7	4.37	7	2.00	0
2L	4.31	7	4.08	12	2.01	0
3L	4.20	7	4.01	12	2.10	1
4L	4.18	7	4.01	12	2.19	1
5L	4.22	6	4.04	12	2.28	1
8L	4.41	6	4.17	11	2.48	1
10L	4.55	5	4.25	10	2.59	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.29	7
T/N	5.32	-5
SW	5.33	0
1M	5.34	1
3M	5.21	1
6M	5.01	1
1Y	4.84	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.07	3
3x6	4.79	5
6x9	4.41	11
9x12	4.15	10
3x9	4.63	5
6x12	4.30	10

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

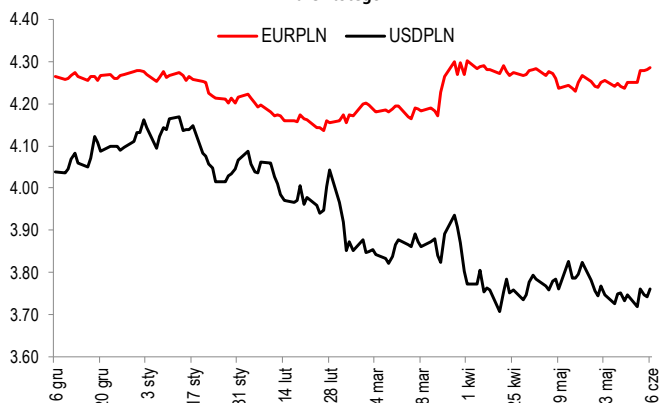
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	298	-2
Francja	17	0	68	0
Węgry	127	-2	451	-6
Hiszpania	32	0	59	-1
Włochy	22	0	97	-1
Portugalia	16	0	48	0
Irlandia	13	0	30	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

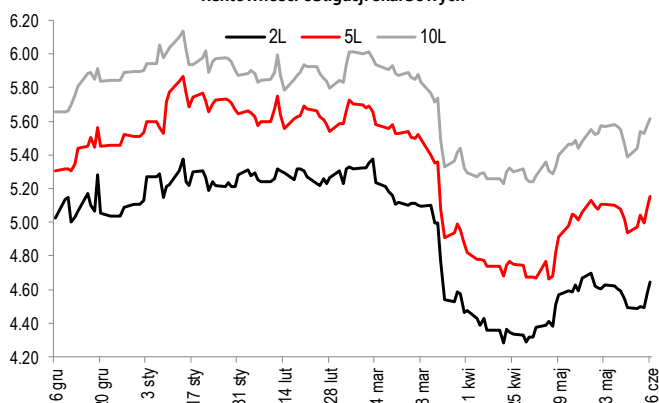
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

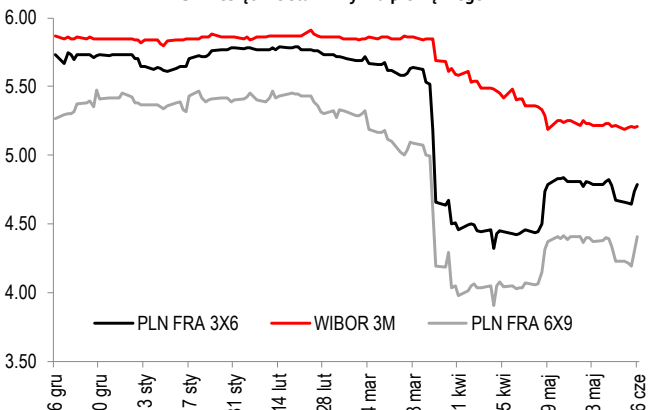
Kurs złotego



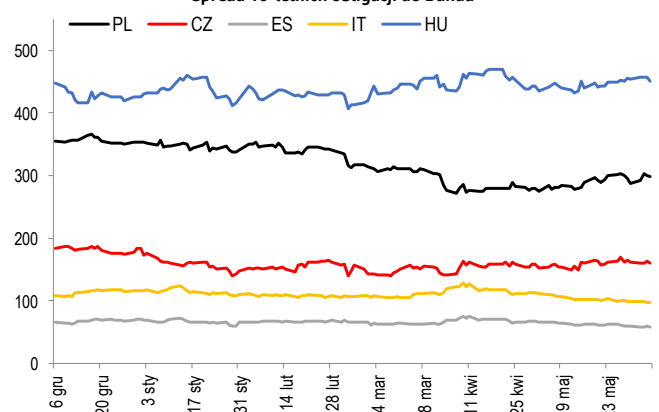
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (6 czerwca)								
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-0,8	-	-1,7	1,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	-1,0	-	-1,4	2,3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-4,3	-	-2,3	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-1,4	-	2,0	4,5
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,2	-	1,5	1,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,2	-	0,1	0,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	126	-	139	146
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	4,2	-	4,2	4,2
PONIEDZIAŁEK (9 czerwca)								
03:30	CN	Inflacja CPI	V	% r/r	-0,2	-	-0,1	-0,1
03:30	CN	Inflacja PPI	V	% r/r	-3,1	-	-3,3	-2,7
-	CN	Eksport w USD	V	% r/r	6,0	-	4,8	8,1
WTOREK (10 czerwca)								
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	2,4	-	-	1,8
ŚRODA (11 czerwca)								
08:30	HU	Inflacja	V	% r/r	4,3	-	-	4,2
14:30	US	Inflacja	V	% r/r	2,5	-	-	2,3
14:30	US	Inflacja bazowa	V	% r/r	2,9	-	-	2,8
CZWARTEK (12 czerwca)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-	247
PIĄTEK (13 czerwca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% r/r	2,1	-	-	2,2
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,1	4,1	-	4,3
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-1,6	-	-	2,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-835	-835	-	-1 419
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-1 273	-894	-	-1 895
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	28 318	29 080	-	29 211
14:00	PL	Import	IV	mln €	29 569	29 974	-	31 106
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	52,0	-	-	52,5

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