

Codziennik

Inflacja bazowa najniżej od pięciu lat

Dziś niemiecki indeks ZEW za czerwiec, w USA sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa za maj. Inflacja bazowa spadła w maju do 3,3% r/r z 3,4% r/r w kwietniu, najniżej od stycznia 2020 r. Deficyt w budżecie centralnym przekroczył w maju 100 mld zł, relatywnie dobre wpływy z VAT. Złoty i waluty regionu przejściowo mocniejsze, nieco tańsza ropa.

Dzisiaj w Niemczech zostanie opublikowany czerwcowy odczyt wskaźnika koniunktury gospodarczej ZEW. W ocenie rynku wskaźnik powinien wzrosnąć do 30,5 pkt z 25,2 pkt w maju, tym samym kontynuując odbicie z kwietniowego dołka na poziomie -14 pkt, w którym znalazł się z powodu zapowiedzi nalożenia tzw. „ceł wzajemnych” przez USA. Poza tym zobaczymy dane z USA nt. sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w maju.

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadła w maju do 3,3% r/r z 3,4% r/r w kwietniu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. To jej najniższy poziom od stycznia 2020 r. Spadkowi uległy również dwie z trzech alternatywnych miar inflacji bazowej – inflacja po wyłączeniu cen administrowanych z 2,7% r/r do 2,5% r/r i tzw. 15-proc. średnia obciąża z 3,9% r/r do 3,8% r/r. Inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych utrzymała się bez zmian na 4,6% r/r. Wszystkie trzy alternatywne miary były w maju najniżej od roku. W porównaniu miesiąc do miesiąca główna miara poziomu cen bazowych spadła o 0,1% (to 0,2pp poniżej mediany z lat 2001-2022 dla tego miesiąca). Spadek ten nastąpił po czterech miesiącach wzrostów po 0,4-0,6% m/m, które skłaniały do zastanowienia nad stanem presji inflacyjnych w gospodarce. Spodziewamy się, że w pozostałej części roku inflacja bazowa może jeszcze lekko się obniżyć, a pod koniec roku osiągnąć poziom około 3,0-3,1% r/r.

Deficyt budżetowy wzrósł na koniec maja o 16,9 mld zł do 108,3 mld zł, co wynikało ze wzrostu dochodów o 46,7 mld zł i wzrostu wydatków o 63,5 mld zł. Dochody budżetowe w maju były niższe o 0,5% r/r, m.in. za sprawą spadku dochodów z CIT o 14,0% r/r i spadku dochodów z PIT o 66,6% r/r. Obniżenie wpływu z podatków dochodowych zostało jednak zrównoważone wzrostem dochodów z podatków pośrednich o 16,4% r/r, w tym z podatku VAT, według naszych szacunków, o około 20% r/r. Relatywnie mocny wzrost dochodów z VAT stanowi dobry sygnał na temat stanu popytu krajowego.

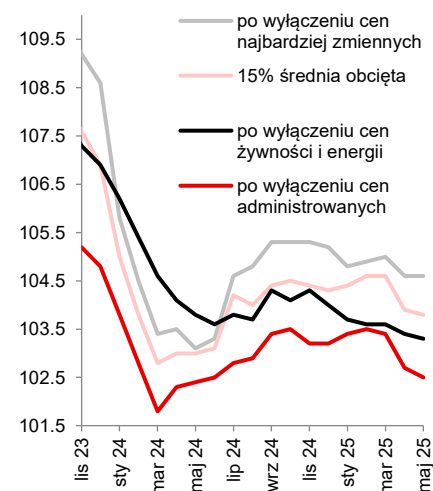
Gabriela Masłowska z RPP stwierdziła w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że woli wstrzymać się z decyzją o obniżce stóp procentowych do września, kiedy czynniki wspierające taką decyzję zostaną wyraźnie rozpoznane. Masłowska dodała, że czynnikiem ograniczającym przestrzeń do cięcia stóp procentowych jest luźna polityka fiskalna, a wojna na Bliskim Wschodzie może przynieść bardzo duże zmiany w handlu i kosztach działalności. Uważamy, że takie podejście jest teraz dominujące w RPP i kolejna obniżka to raczej kwestia września czy nawet października niż lipca.

Wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jan Szyszko ocenił w wypowiedzi dla PAP Biznes, że dzięki przedłużeniu rozliczania projektów z KPO do końca 2026 r. Polska powinna być w stanie wykorzystać całą część grantową planu. W odniesieniu do części pożyczkowej wiceminister stwierdził, że zostanie wykorzystane wszystko to, co Polska będzie chciała wykorzystać, ponieważ czas na realizację projektów w tej części planu będzie jeszcze dłuższy. Jak podało Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, do tej pory zakontraktowano 44,5% całej alokacji KPO, w tym prawie 60% dotacji (66,5 mld zł) i 33,5% pożyczek (50,7 mld zł).

Kurs EURPLN rozpoczął tydzień nieudaną próbą odwrócenia wzrostu jaki miał miejsce w ubiegły czwartek i piątek. Ostatecznie poniedziałkowe zamknięcie wypadło mniej więcej tam gdzie kurs znajdował się gdy kończyła się europejska sesja w piątek, w okolicy 4,27. Podobnie zachowały się wczoraj EURHUF i EURCZK – po istotnym spadku w ciągu dnia nastąpiło wieczorem szybkie odbicie. Walutom regionu sprzyjało osłabienie dolara do euro w trakcie dnia o około 0,6%, które zaprowadziło kurs EURUSD trochę powyżej 1,16. Później nastąpiło jednak jego cofnięcie w dół o pół centa, które przyniosło osłabienie walutom naszego regionu.

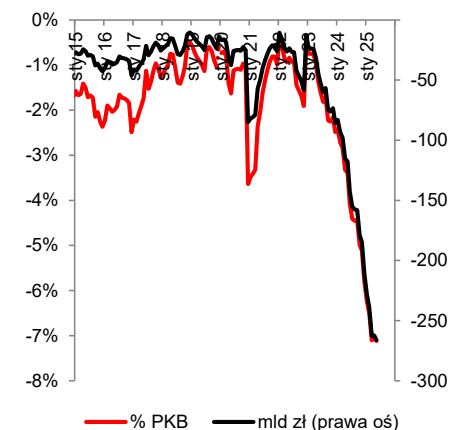
Krajowe stopy rynku pieniężnego zarejestrowały w poniedziałek lekkie wzrosty, w tym stopy IRS o około 2-3 pb na całej długości krzywej i stawki FRA o 2-4 pb, trochę mocniejsze na długim końcu krzywej. Wzrostom w podobnej skali, o 2-3 pb, uległy także rentowności krajowych obligacji, przy czym ich krzywa uległa wypłaszczeniu o blisko 2 pb. Delikatne wzrosty rentowności, o 0-2 pb, miały miejsce również w USA. W Niemczech rentowności spadły o 1-2 pb na całej długości krzywej. Pomimo kontynuacji wzajemnych ataków Izraela i Iranu, mniej więcej dwa dolary spadła wczoraj cena ropy, być może w reakcji na informacje o tym, że Iran sygnalizuje gotowość do negocjacji. Taniało też złoto. Utrzymała się za to presja na wzrost cen gazu ziemnego.

Miary inflacji bazowej, analogiczny miesiąc roku poprzedniego = 100



Źródło: NBP, Santander

Deficyt budżetu państwa, suma krocząca 12m



Źródło: MF, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2729	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6981	HUFPLN*	1.0541
EURUSD	1.1555	RONPLN	0.8514
CHFPLN	4.5450	NOKPLN	0.3729
GBPPLN	5.0150	DKKPLN	0.5728
USDCNY	7.1814	SEKPLN	0.3893

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/06/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2593	4.2723	4.2674	4.2704	4.2612
USDPLN	3.6733	3.7009	3.6998	3.6885	3.6804
EURUSD	1.1534	1.1614	1.1534	1.1579	-

Rynek stopy procentowej

16/06/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.68	1
PS0130 (5L)	5.12	-3
DS1034 (10L)	5.61	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.75	0	4.33	3	2.02	0
2L	4.37	1	4.01	3	2.00	0
3L	4.27	1	3.93	3	2.08	0
4L	4.27	1	3.93	4	2.16	-1
5L	4.31	1	3.95	2	2.26	0
8L	4.50	2	4.10	5	2.46	0
10L	4.64	3	4.18	5	2.57	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.24	-1
T/N	5.32	-1
SW	5.33	0
1M	5.34	0
3M	5.23	1
6M	5.04	-1
1Y	4.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.08	0
3x6	4.82	0
6x9	4.46	1
9x12	4.18	3
3x9	4.68	0
6x12	4.35	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

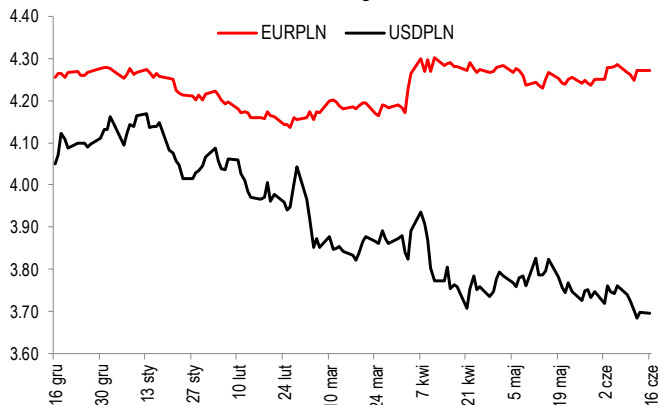
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	308	2
Francja	17	0	71	-1
Węgry	126	0	467	-2
Hiszpania	31	0	62	-1
Włochy	21	0	94	-2
Portugalia	16	0	51	-1
Irlandia	12	0	32	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

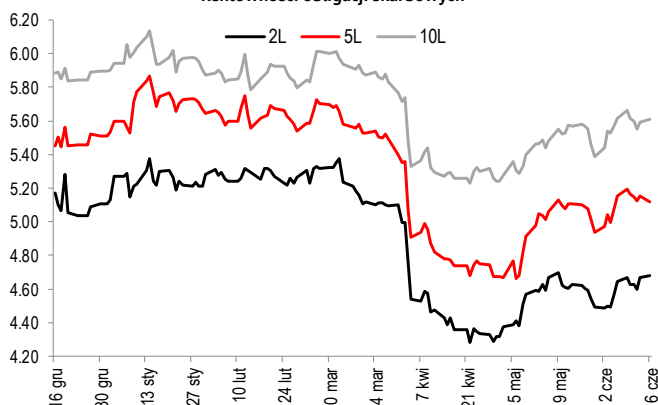
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

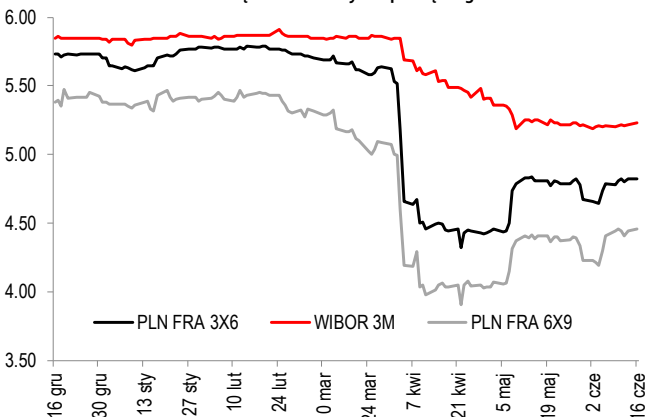
Kurs złotego



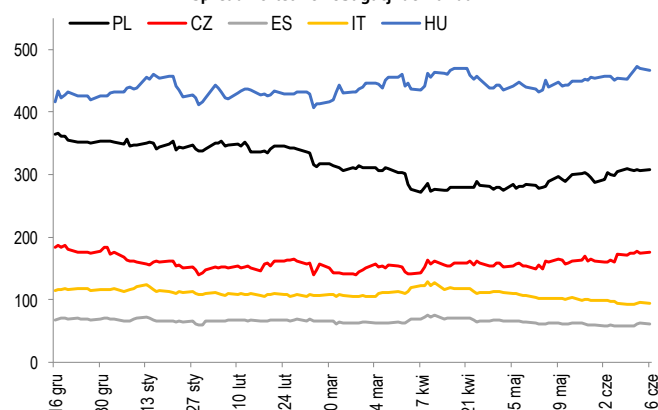
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 czerwca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% r/r	2,1	-	2,1
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	4,1	4,1	4,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-1,6	-	-2,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-835	-835	-374
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-1 273	-894	-941
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	28 318	29 080	28072
14:00	PL	Import	IV	mln €	29 569	29 974	29013
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	52,0	-	60,5
PONIEDZIAŁEK (16 czerwca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	3,3	3,3	3,3
WTOREK (17 czerwca)							
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	30,5	-	25,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	-0,7	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,0	-	0,0
ŚRODA (18 czerwca)							
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	1,9	-	2,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.06.2025	tys.	245	-	248
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	-0,1	-	1,6
20:00	US	Decyzja FOMC	18.06.2025		4,50	-	4,50
CZWARTEK (19 czerwca)							
	PL	Święto					
PIĄTEK (20 czerwca)							

Brak kluczowych wydarzeń i publikacji

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