

# Codziennik

## Cła psują nastroje

Dziś węgierska inflacja, niemiecki handel zagraniczny

Iwona Duda z RPP widzi miejsce na jedną obniżkę stóp procentowych o 25pb w tym roku

Wydatki dotacji z KPO w maju wyższe niż przed rokiem, ale dużo niższe niż w kwietniu

Umocnienie dolara wywołało deprecjację walut CEE, krajowe stopy rynkowe w górę

**Dzisiaj** pojawią się dane o inflacji na Węgrzech, która wg oczekiwań rynkowych ma lekko wzrosnąć w czerwcu do 4,6% r/r, z 4,4% w maju. Opublikowane rano dane o niemieckim eksporcie w maju pokazały wyraźnie głębszy od oczekiwań spadek, o -1,4% r/r. Wg danych niemieckiego urzędu statystycznego, eksport z Polski do Niemiec wzrósł w maju o 9,2% r/r.

**Prezydent USA Donald Trump wydłużył do 1 sierpnia ostateczny termin zawarcia umów handlowych** przez kraje, które chcą uniknąć tzw. taryf odwetowych. Wcześniej Trump opublikował kopie listów wystawianych do 14 krajów, w których zapowiada wprowadzenie nowych, podwyższonych stawek celnych. W kolejnych dniach ma wysyłać kolejne podobne listy. Donald Trump zapowiedział też bezwarunkowe podwyższenie cęt o 10pp. na produkty każdego kraju, który sprzyjał polityce ustalonej przez kraje BRICS (nieformalnej grupie obejmującej m.in. Brazylię, Chiny, Rosję, Indie, Iran).

**Wydatki dotacji KPO wzrosły w maju o około 1,5 mld zł**, a tym samym były o około 0,6 mld zł większe niż w maju ubiegłego roku, wynika z nowego sprawozdania operatywnego Ministerstwa Finansów. Choć w porównaniu z dotychczasową historią wydatków dotacji z KPO wynik z maja należy uznać za relatywnie wysoki, to stanowi on jedynie około połowę wzrostu wydatków odnotowanego w kwietniu, równego 3,1 mld zł. W efekcie, choć dane z maja potwierdzają, że realizacja wydatków z KPO przebiega lepiej niż w ubiegłym roku, to nie są tak optymistyczne, jak informacje sprzed miesiąca.

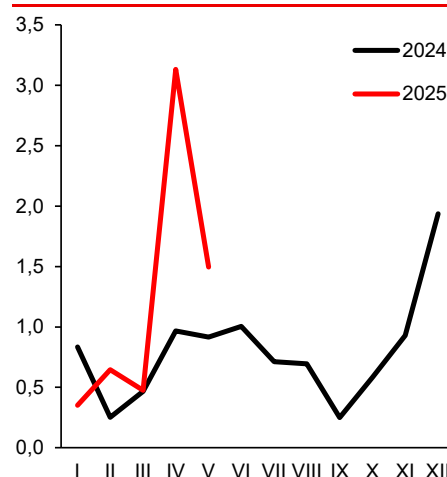
**Iwona Duda z RPP** oceniła w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że widzi przestrzeń na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych o 25 pb w 2025 r. Jak dodała, lipcowa projekcja NBP uzasadnia ostrożne i stopniowe dostosowanie stóp, a ostatnią obniżkę stóp procentowych ocenia jako właściwe działanie do zmieniającej się sytuacji gospodarczej. W podobnym tonie wypowiedziała się w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej **wiceprezes NBP Marta Kightley**: do lipcowej obniżki stóp przyczyniła się projekcja pokazująca długotrwałe przebywanie inflacji w paśmie wokół celu, przy czym działania RPP nadal powinny być ostrożne z uwagi na ryzyka dla inflacji, w tym generowane przez luźną politykę fiskalną. W jej opinii wysoki deficyt sektora finansów publicznych powoduje, że stopy procentowe muszą być trochę wyższe dla zachowania polityki mix przeciwdziałającego wzrostowi inflacji.

**Dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro spadła w maju do 1,8% r/r** z 2,7% r/r w kwietniu (po korekcie z 2,4% r/r). W porównaniu miesiąc do miesiąca wyrównany sezonowo wolumen sprzedaży skurczył się o 0,7%, tj. o 0,1 pkt proc. mocniej, niż przewidywał rynek.

**Kurs EURPLN rozpoczął tydzień wzrostem o około 0,2%** względem piątkowego zamknięcia, z 4,24 do 4,25. Wzrostowi w zbliżonej skali uległ również kurs EURHUF, a kurs EURCZK był stabilny. Ostabienie walut regionu nastąpiło równoległe do umocnienia dolara o ponad 0,3% względem euro, które sprowadziło kurs EURUSD z 1,178 do 1,173. Najwyraźniej dolarowi sprzyjają kolejne informacje ze strony administracji USA o wystawianych listach, ostatnio m.in. do władz Japonii i Korei Płd., z nowymi wyższymi stawkami celnymi, które mają obowiązywać od 1 sierpnia z uwagi na niewynegocjowanie na czas nowych dwustronnych porozumień handlowych z USA. Naszym zdaniem powrót tematu cęt amerykańskich sprzyja atmosferze awersji do ryzyka na globalnych rynkach, a ta będzie działała przeciwko umocnieniu walut naszego regionu.

**W poniedziałek krajowe stawki FRA wzrosły o 2-9 pb**, mocniej na długim końcu krzywej, a stopy IRS zwiększyły się o 5-7 pb przy wyptaszczeniu ich krzywej o około 2 pb. Rentowności krajowych obligacji wzrosły o 4-7 pb przy wystromieniu ich krzywej o około 3 pb. Wzrosty rentowności miały miejsce również na rynkach bazowych, choć w trochę mniejszej skali, o 2-3 pb w Niemczech i o 0-2 pb w USA. Ministerstwo Finansów doprecyzowało warunki przetargu obligacji 9 lipca: przedział podaży to 6-10 mld zł wobec 5-10 mld zł podanych wcześniej w miesięcznym planie emisji.

Wydatki dotacji KPO, mld zł



Źródło: MF, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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 | 4,2466 | CZKPLN  | 0,1721 |
| USDPLN | 3,6175 | HUFPLN* | 1,0533 |
| EURUSD | 1,1738 | RONPLN  | 0,8391 |
| CHFPLN | 4,5368 | NOKPLN  | 0,3584 |
| GBPPLN | 4,9292 | DKKPLN  | 0,5691 |
| USDCNY | 7,1727 | SEKPLN  | 0,3804 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

07.07.2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,2412 | 4,2534 | 4,2423   | 4,2485 | 4,2524 |
| USDPLN | 3,6018 | 3,6280 | 3,6060   | 3,6215 | 3,6269 |
| EURUSD | 1,1717 | 1,1773 | 1,1766   | 1,1732 | -      |

## Rynek stopy procentowej

07.07.2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS0527 (2L)        | 4,35 | 4           |
| PS0730 (5L)        | 4,88 | 6           |
| DS1034 (10L)       | 5,36 | 5           |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 4,50 | 3              | 4,26 | 12             | 1,97 | 1              |
| 2L     | 4,13 | 7              | 3,91 | 1              | 1,98 | 2              |
| 3L     | 4,02 | 6              | 3,81 | 0              | 2,08 | 2              |
| 4L     | 4,01 | 5              | 3,81 | 0              | 2,18 | 2              |
| 5L     | 4,05 | 5              | 3,84 | 1              | 2,26 | 3              |
| 8L     | 4,26 | 4              | 4,00 | 3              | 2,49 | 3              |
| 10L    | 4,41 | 4              | 4,10 | 3              | 2,61 | 4              |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5,08 | 3           |
| T/N    | 5,08 | -1          |
| SW     | 5,08 | -2          |
| 1M     | 5,22 | 7           |
| 3M     | 5,05 | -2          |
| 6M     | 4,89 | -2          |
| 1Y     | 4,68 | -1          |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 4,94 | 2           |
| 3x6    | 4,62 | 2           |
| 6x9    | 4,19 | 7           |
| 9x12   | 3,84 | 6           |
| 3x9    | 4,49 | 3           |
| 6x12   | 4,09 | 7           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

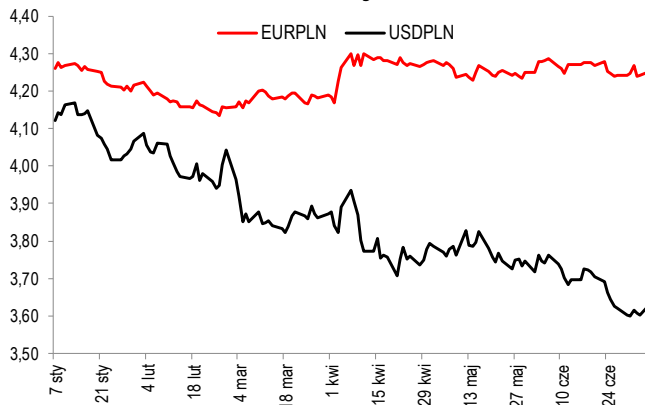
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 68         | 0           | 275         | 1           |
| Francja    | 17         | 0           | 72          | 1           |
| Węgry      | 124        | 0           | 442         | -5          |
| Hiszpania  | 30         | -1          | 66          | 0           |
| Włochy     | 19         | 0           | 91          | 1           |
| Portugalia | 16         | 0           | 49          | 0           |
| Irlandia   | 12         | 0           | 30          | 0           |
| Niemcy     | 6          | 0           | -           | -           |

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

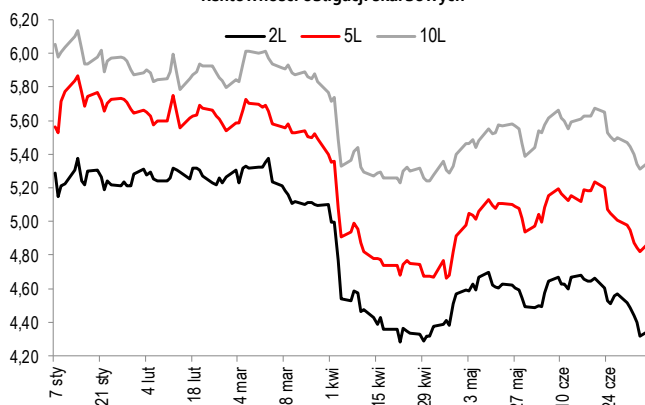
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

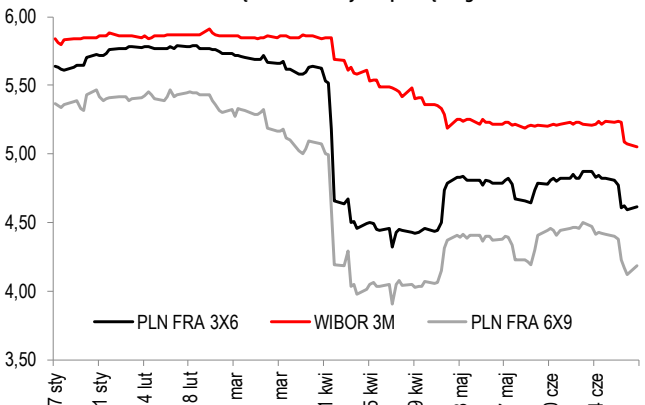
## Kurs złotego



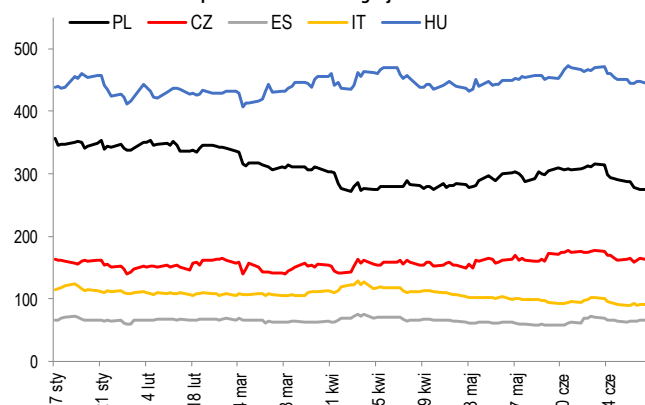
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA           | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|------------------------|------|----------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|------|
|                        |      |                            |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |      |
| PIĄTEK (4 lipca)       |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | Zamówienia przemysłowe     | V     | % m/m    | -0,2      | -          | -1,4                 | 1,6  |
| 08:30                  | HU   | Produkcja przemysłowa      | V     | % r/r    | -1,5      | -          | -2,6                 | -2,3 |
| 09:00                  | CZ   | Inflacja                   | VI    | % r/r    | 2,9       | -          | 2,9                  | 2,4  |
| PONIEDZIAŁEK (7 lipca) |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | Produkcja przemysłowa SA   | V     | % m/m    | -0,2      | -          | 1,2                  | -1,4 |
| 09:00                  | CZ   | Produkcja przemysłowa      | V     | % r/r    | 0,6       | -          | -0,9                 | -1,1 |
| 11:00                  | EZ   | Sprzedaż detaliczna        | V     | % m/m    | -0,6      | -          | -0,7                 | 0,3  |
| WTOREK (8 lipca)       |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | Eksport                    | V     | % m/m    | -0,5      | -          | -1,4                 | -1,6 |
| 08:30                  | HU   | Inflacja                   | VI    | % r/r    | 4,6       | -          | -                    | 4,4  |
| ŚRODA (9 lipca)        |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| 20:00                  | US   | Minutes FOMC               | VI    |          |           |            |                      |      |
| CZWARTEK (10 lipca)    |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | Inflacja HICP              | VI    | % m/m    | 0,1       | -          | -                    | 0,1  |
| 14:30                  | US   | Liczba nowych bezrobotnych | tyg.  | tys.     | 241       | -          | -                    | 233  |
| PIĄTEK (11 lipca)      |      |                            |       |          |           |            |                      |      |
| Brak 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