

Codziennik

Inflacja w USA wyższa od prognoz

Dzisiaj inflacja bazowa w Polsce i produkcja przemysłowa w USA

Inflacja CPI w czerwcu potwierdzona na 4,1% r/r

Deficyt państwa z deficytem niemal 120 mld zł po czerwcu

CPI w USA powyżej prognoz

Złoty nieco słabszy, rentowności nieznacznie w górę

Dzisiaj ukażą się dane NBP nt. inflacji bazowej w czerwcu, która wg naszych szacunków kształtowała się na poziomie 3,4% r/r, czyli o 0,1 pp powyżej odczytu z maja br. Z USA napłyną dziś czerwcowe dane dot. produkcji przemysłowej, rynek spodziewa się nieznacznego wzrostu względem maja. Na tamtejszym rynku opublikowany będzie też wskaźnik cen producenta PPI, a wieczorem Fed opublikuje beżową księgę podsumowującą warunki gospodarcze w poszczególnych okręgach Rezerwy Federalnej.

GUS potwierdził wstępny **odczyt inflacji CPI na poziomie 4,1% r/r w czerwcu** wobec 4,0% r/r w maju. Wzrost głównego wskaźnika wynikał głównie z efektów bazy, które podbiły inflację bazową bez cen żywności, energii i paliw do 3,4% r/r z 3,3% r/r. Inflacja towarów nieco spadła, do 3,2% r/r z 3,3% r/r w maju, a usług podskoczyła do 6,3% r/r z 6,0% r/r. Naszym zdaniem był to ostatni odczyt z czwórki z przodu i w lipcu powinniśmy zobaczyć wyraźny spadek inflacji, nawet poniżej 3% r/r. Uważamy, że do końca roku inflacja CPI może utrzymywać się poniżej 3%, co powinno sprzyjać dalszym obniżkom stóp procentowych przez RPP. Inflacja bazowa z kolei nieco się obniży, ale prognozujemy, że do końca roku utrzyma się powyżej 3% r/r. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Członkini RPP Joanna Tyrowicz oceniła na swoim profilu LinkedIn, że odczyty CPI w Polsce są pozornie dobre, jednak jej zdaniem w tle występują przesłanki świadczące o ryzyku szybkiego powrotu inflacji na wyższy tor. Wskazała przy tym na korzystny obecnie kontekst niskich cen paliw oraz kumulacji efektów statystycznych powiązanych z ubiegłoroczną podwyżką cen energii i z tegoroczną (lipcową) obniżką cen gazu. Zwróciła też uwagę, że relatywnie duża część produktów wchodzących w skład inflacji bazowej drożeje bardziej niż średnie wartości CPI.

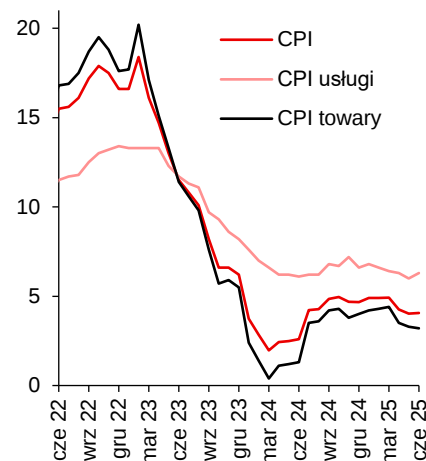
Po czerwcu budżet państwa pokazał wynik deficyt 119,7 mld zł, czyli 11,4 mld zł większy niż po maju. Dochody z VAT wzrosły w czerwcu o ok. 8% r/r, a zatem solidnie, a w ujęciu całego półrocza o ok. 13% r/r. To jest dobry wynik, ale raczej zabraknie do 21% r/r potrzebnych, by zrealizować liczbę założoną w ustawie budżetowej (350 mld zł). Wydatki budżetowe spadły w czerwcu o 11,8% r/r, a w całym półroczu wzrosły o 2,7% r/r. Częściowo słaby przyrost wydatków to efekt niższej dotacji do samorządów (efekt reformy finansów samorządów), ale w innych kategoriach wydatkowych nie widać szczególnej presji wzrostowej. W lipcu można spodziewać się kolejnego skoku deficytu wzrostu z wykupem obligacji FPC0725 na koszt budżetu (25 mld zł), ale obecnie zakładamy, że uda się zamknąć rok w limicie ustalonym w ustawie (289 mld zł).

Wczorajsze dane o **CPI z USA** były o 0,1 pp wyższe od oczekiwań, z odczytem 2,7% r/r wobec oczekiwań 2,6% i 2,4% w maju. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3%, co było zgodne z konsensem rynkowym. **W Niemczech indeks ZEW** wskazał na lepszą od oczekiwań ocenę zarówno obecnej sytuacji gospodarczej, jak i przewidywań. Produkcja przemysłowa **w strefie euro** także zaskoczyła in plus, ze wzrostem o 1,7% m/m s.a. wobec oczekiwanego 1,0%. W ujęciu rocznym odnotowano wzrost o 3,7% vs 2,2% konsensusu.

Wtorkową sesję złoty rozpoczął z kursem EURPLN przy poziomie 4,25, jednak w drugiej połowie dnia zwyżkował do 4,26. Podobnie **USDPLN**, po początku dnia w pobliżu 3,64, złoty zaczął dość intensywnie się osłabiać kończąc dzień przy 3,66. Była to reakcja na wyższą od prognoz inflację w USA, która umocniła dolara i wywołała spadek kursu EURUSD o ok. 0,5%. Czeska korona i węgierski forint zanotowały w ciągu dnia minimalne osłabienie względem euro.

Rentowności polskich obligacji kontynuowały niewielkie wzrosty na krótkim końcu, przy niewielkim wypłaszczeniu krzywej. Wycena kontraktów IRS się nie zmieniła, podobnie jak kontrakty FRA. Na dziś zaplanowana jest aukcja MF z podażą obligacji w wysokości 6-10 mld zł.

Inflacja CPI, % 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	4.2591	CZKPLN	0.1724
USDPLN	3.6636	HUFPLN*	1.0530
EURUSD	1.1620	RONPLN	0.8388
CHFPLN	4.5735	NOKPLN	0.3576
GBPPLN	4.9136	DKKPLN	0.5706
USDCNY	7.1790	SEKPLN	0.3773

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/07/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2498	4.2649	4.2531	4.2631	4.2538
USDPLN	3.6346	3.6762	3.6424	3.6695	3.6396
EURUSD	1.1599	1.1692	1.1676	1.1617	-

Rynek stopy procentowej

15/07/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.40	1
PS0730 (5L)	4.92	1
DS1034 (10L)	5.40	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.49	1	4.30	4	2.01	-1
2L	4.14	0	3.97	4	2.02	-1
3L	4.06	1	3.89	5	2.12	-1
4L	4.06	1	3.89	5	2.23	-1
5L	4.12	1	3.92	5	2.33	0
8L	4.32	0	4.09	5	2.56	-1
10L	4.48	1	4.20	5	2.67	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.11	0
T/N	5.10	-3
SW	5.09	1
1M	5.11	-1
3M	5.01	0
6M	4.84	0
1Y	4.65	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.93	-1
3x6	4.58	1
6x9	4.19	-1
9x12	3.86	0
3x9	4.45	3
6x12	4.08	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

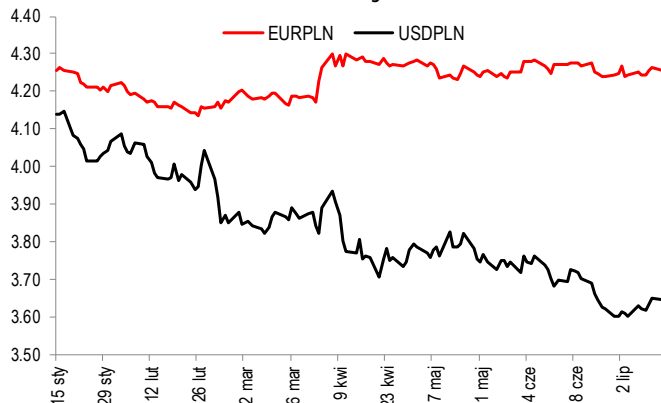
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	268	2
Francja	16	0	70	-1
Węgry	124	0	429	-2
Hiszpania	29	0	61	-1
Włochy	18	0	89	0
Portugalia	16	0	44	0
Irlandia	12	0	26	-1
Niemcy	5	0	-	-

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

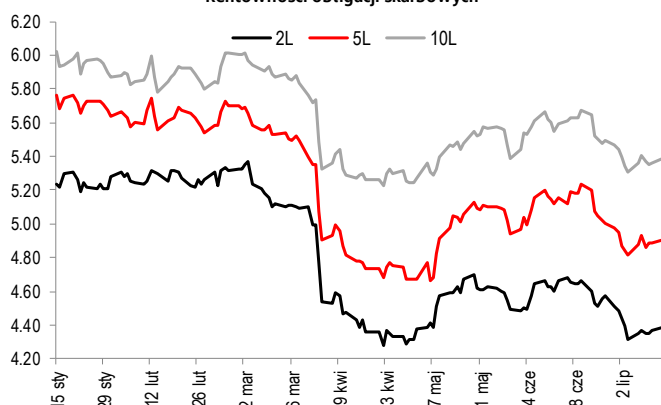
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

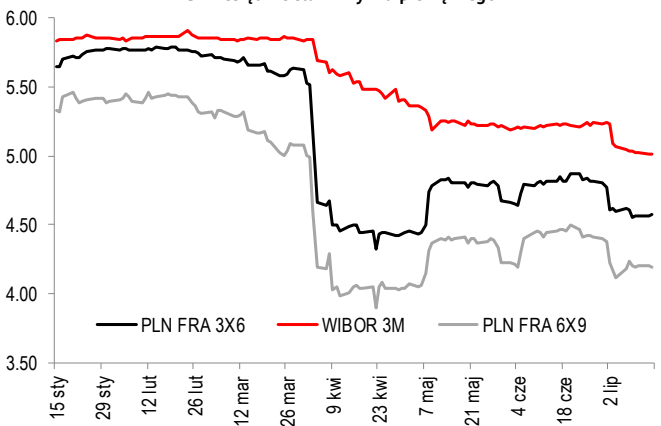
Kurs złotego



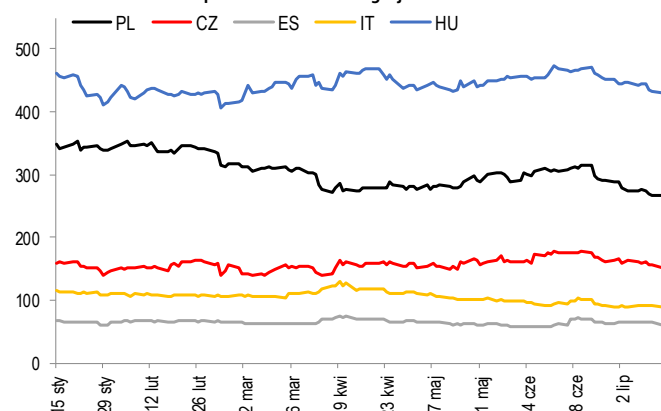
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (11 lipca)							
Brak publikacji							
PONIEDZIAŁEK (14 lipca)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	-785	-1289	-1740
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	-1265	-1407	-1443
14:00	PL	Eksport	V	mln €	27710	27924	28188
14:00	PL	Import	V	mln €	28967	29331	29631
WTOREK (15 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	4,1	4,1	4,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	1,0	1,7	-2,2
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-66,0	-59,5	-72,0
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0,3	0,3	0,1
ŚRODA (16 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	3,4	3,4	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,1	-	-0,2
CZWARTEK (17 lipca)							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,0	-	2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	234,0	-	233
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,1	-	-0,9
PIĄTEK (18 lipca)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	3,5	-	-9,8
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	61,5	-	60,7

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