

Codziennik

Inflacja bazowa bez niespodzianek

Dzisiaj inflacja HICP w strefie euro za czerwiec, bezrobocie i sprzedaż w USA

Inflacja bazowa w czerwcu 3,4%, zgodnie z oczekiwaniami

Produkcja w USA powyżej oczekiwań

Umocnienie złotego, lekkie wzrosty rentowności długu

Dzisiaj brak istotnych danych z polskiej gospodarki. Poznamy natomiast zharmonizowany wskaźnik cen HICP strefy euro za czerwiec, a za oceanem dane o bezrobociu i sprzedaży detalicznej USA.

Wg wczorajszych danych NBP, inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła w czerwcu do 3,4% r/r z 3,3% r/r w maju, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. Obniżeniu uległy natomiast dwie z trzech alternatywnych miar inflacji bazowej: inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (z 4,6% do 4,5% r/r) i tzw. 15-proc. średnia obciąża (z 3,8% r/r do 3,7 % r/r). Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca, tj. 2,5% r/r. W ujęciu miesięcznym główna miara poziomu cen bazowych wzrosła o 0,3% (po spadku o 0,1 pp w maju). Spodziewamy się, że w pozostałej części roku inflacja bazowa może jeszcze lekko się obniżyć, a pod koniec roku osiągnąć poziom około 3,1-3,3% r/r. W związku z tym, odnotowany chwilowy wzrost w czerwcu nie powinien istotnie wpłynąć na dalsze decyzje RPP.

Członek RPP, Cezary Kochalski, wyraził opinię, że widzi w tym roku przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych o 25-50 pb, jednak stanowczo odcina się od deklarowania cyklu obniżek. Nie jest przekonany co do podjęcia decyzji we wrześniu, jego zdaniem bardziej prawdopodobny jest ruch w październiku. Jako obszary ryzyka w podjęciu decyzji wskazał kształt polityki fiskalnej i dynamikę wynagrodzeń. W przypadku braku obniżki we wrześniu, Kochalski spodziewa się dostosowania o 50 pb w październiku. Zaznaczył też, że jego zdaniem listopadowa projekcja NBP powinna już zawierać modyfikację uwzględniającą wdrożenie nowego systemu handlu emisjami ETS-2, które planowo powinno nastąpić w 2027 r. O decyzjach w kwestii stóp w 2026 r. będzie można jego zdaniem rozważać pod koniec br.

Grupa Pracuj opublikowała raport z badania polskiego rynku rekrutacyjnego w I poł. br. Autorzy wskazują na brak większych zmian w intensywności rekrutacji, podkreślając nieustanną ostrożność firm w podejmowaniu decyzji kadrowych i umiarkowany optymizm co do poprawy w kolejnych kwartałach. Podobnie czerwcowe dane **Barometru Ofert Pracy** – wskaźnika monitorującego liczbę ofert pracy w Internecie – nieznacznie się pogorszyły, jednak w ostatnich miesiącach nie podlegają istotnemu trendowi.

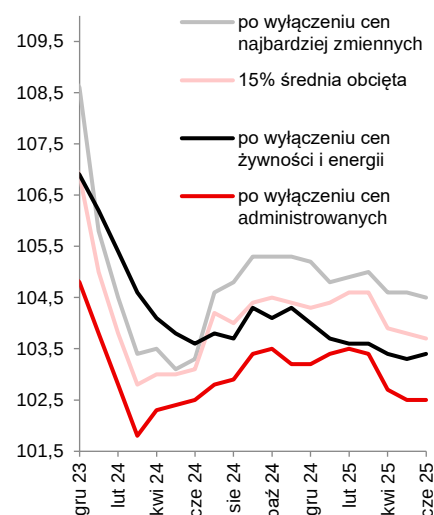
Komisja Europejska przedstawiła pierwszą propozycję budżetu na lata 2028-2034 w wysokości 2 bln euro (poprzednia perspektywa obejmowała środki o wartości 1,1 bln euro, a z KPO 1,8 bln euro). Z tego 451 mld euro ma trafić do Funduszu Konkurencyjności, którego zadaniem będzie wspieranie inwestycji w obszarze nowoczesnych technologii.

Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu okazała się lepsza oczekiwań, rosnąc o 0,3% m/m względem oczekiwanego 0,1%, po poprzednim spadku o 0,2% m/m. Inflacja **PPI** była z kolei niższa od prognoz i wbrew oczekiwanemu wzrostowi o 0,2%, w czerwcu nie zmieniła się. W ujęciu rocznym wzrost cen producenta wyniósł 2,3% wobec oczekiwanego 2,5% r/r.

Po wtorkowej zwwyżce w drugiej połowie dnia, w środę **kurs EURPLN** się nieco obniżył schodząc poniżej 4,26. Podobnie przebiegały notowania EURCZK. Również EURHUF cały dzień stopniowo się obniżał, łącznie o ok. 0,2%. Napływające dane z USA wysyłały sygnały w przeciwną stronę, co zwiększało zmienność rynku. Ponadto Wczorazem Bloomberg podał, że prezydent USA najprawdopodobniej wkrótce zwolni prezesa Fed Jerome'a Powella, czemu wkrótce zaprzeczył Donald Trump. W związku z tym kurs EURUSD zanotował dość duże wahania w ciągu dnia.

Istotnym wydarzeniem na **polskim rynku długu** była aukcja Ministerstw Finansów. Zainteresowanie obligacjami MF przewyższyło podaż obligacji, które sprzedano za 10 mld zł, czyli w górnej granicy zapowiadanych witek oferty. MF uruchomiła też dodatkową aukcję, w której 4 serie obligacji sprzedano za 0,772 mld zł. Wg informacji Ministerstwa, stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych po tej aukcji wynosi ok. 82%. **Rentowności polskich obligacji** kontynuowały niewielkie wzrosty na całej długości krzywej o ok. 2 pb. Dwuletnie stopy IRS wzrosły o ok. 2 pb, a 5- i 10-letnie o 3-4 pb. Stawki FRA były względnie stabilne, ze wzrostem rzędu 1-2 pb.

Miary inflacji bazowej, analogiczny miesiąc roku poprzedniego = 100



Źródło: NBP, 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	4.2545	CZKPLN	0.1724
USDPLN	3.6724	HUFPLN*	1.0643
EURUSD	1.1584	RONPLN	0.8390
CHFPLN	4.5661	NOKPLN	0.3564
GBPPLN	4.9142	DKKPLN	0.5700
USDCNY	7.1812	SEKPLN	0.3760

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/07/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2516	4.2638	4.2598	4.2533	4.2585
USDPLN	3.6317	3.6846	3.6671	3.6575	3.6631
EURUSD	1.1561	1.1721	1.1619	1.1628	-

Rynek stopy procentowej

16/07/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.45	5
PS0730 (5L)	4.95	3
DS1034 (10L)	5.42	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.48	-1	4.27	-3	2.00	-2
2L	4.17	3	3.92	-5	1.99	-4
3L	4.10	4	3.84	-5	2.09	-3
4L	4.11	4	3.84	-5	2.19	-4
5L	4.17	5	3.88	-4	2.29	-4
8L	4.37	5	4.06	-3	2.53	-4
10L	4.53	5	4.17	-3	2.65	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.06	-5
T/N	5.10	0
SW	5.09	0
1M	5.12	1
3M	4.96	-5
6M	4.84	0
1Y	4.65	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.92	-1
3x6	4.59	0
6x9	4.22	3
9x12	3.88	2
3x9	4.46	1
6x12	4.10	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

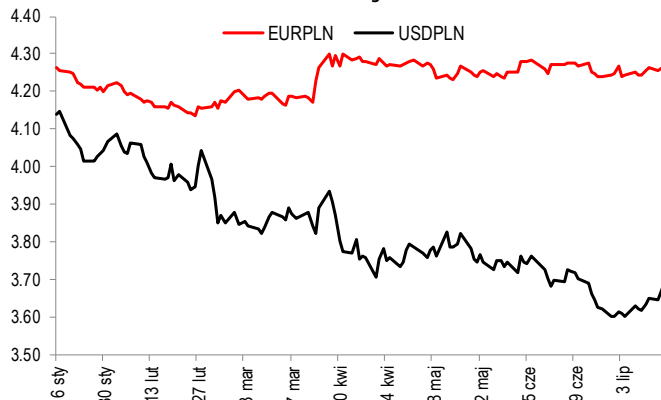
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	273	5
Francja	17	0	70	0
Węgry	124	0	434	5
Hiszpania	29	0	61	1
Włochy	18	0	89	0
Portugalia	16	0	45	1
Irlandia	12	0	26	0
Niemcy	6	0	-	-

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

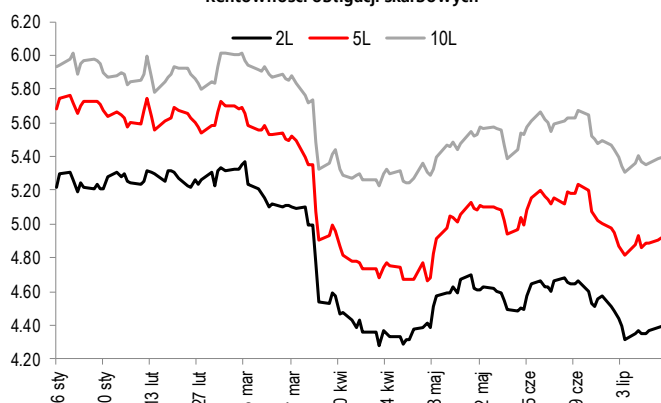
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

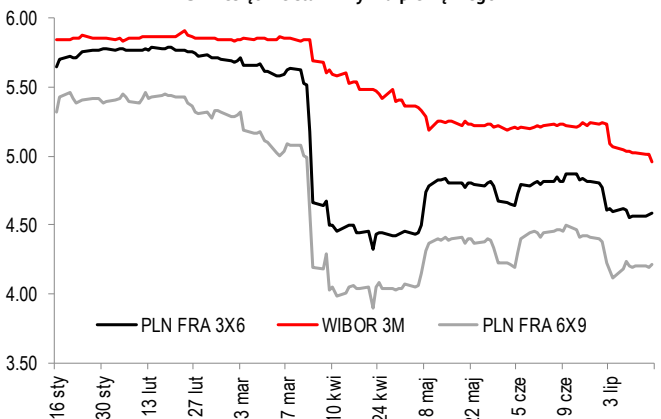
Kurs złotego



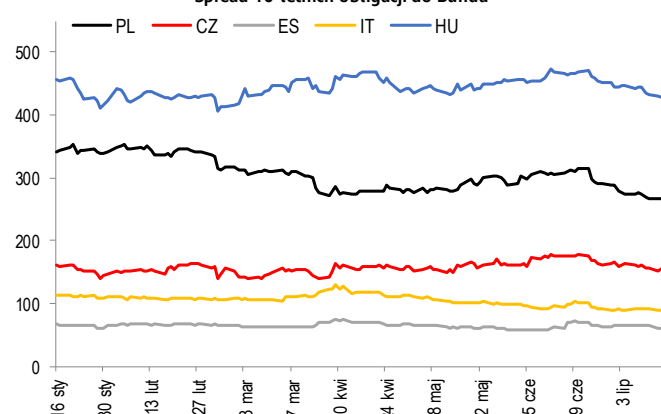
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		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	3,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,1	0,3	-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