

Codziennik

Dalszy wzrost europejskich PMI, stopy EBC bez zmian

Dzisiaj ukaże się wskaźnik Ifo opisujący nastroje w niemieckiej gospodarce
EBC nie zmienił stóp procentowych, pozostaje w trybie analizy napływających danych
Wstępne PMI pokazały dalsze stopniowe ożywienie w strefie euro
Złoty słabszy, korona czeska i forint nieco mocniejsze, wzrosty rentowności obligacji

Dziś opublikowany zostanie wskaźnik Ifo obrazujący nastroje w niemieckiej gospodarce. Rynek oczekuje dalszej stopniowej poprawy tego indeksu. Po południu pojawiają się też dane z USA o zamówieniach dóbr trwałych.

Nowy minister energii, Miłosz Motyka, powiedział w TVN24, że **decyzja rządu nt. ewentualnego dalszego mrożenia cen energii w 2026 r. będzie zapadła późną jesienią**. Nasze prognozy inflacji zakładają stabilne ceny energii w przyszłym roku i wg nas powinno to być możliwe nawet bez specjalnych działań legislacyjnych.

Minister finansów i gospodarki, Andrzej Domański, powiedział w TVP Info, że **w budżecie na 2026 r. nie zmieści się kwota wolna 60 tys. zł**, ale resort finansów pracuje nad tym, aby wprowadzić to rozwiązanie w trakcie tej kadencji parlamentu. Powiedział też, że jeśli prezydent Nawrocki zaproponuje taką ustawę po zaprzysiężeniu, zostanie ona przeanalizowana pod kątem źródeł finansowania.

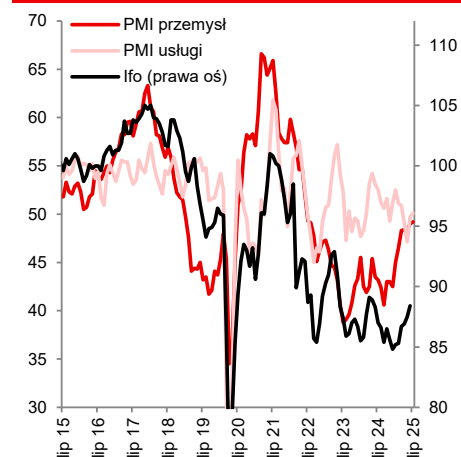
EBC zgodnie z oczekiwaniami nie zmienił stóp procentowych, nadal główna stopa refinansowa wynosi 2,15%, depozytowa 2,00%, a lombardowa 2,40%. Christine Lagarde podkreśliła konieczność utrzymania inflacji w ryzach, akcentując, że przyszłe decyzje w sprawie stóp uzależnione będą od napływających danych. Zwróciła uwagę na relatywnie dobre dane ekonomiczne z I kw. oraz częściowe z II kw. i odporny rynek pracy. Jednocześnie zaznaczyła, że umocnione euro powoduje wyższe koszty eksportu, co wraz z ryzykiem geopolitycznym może ograniczać działalność inwestycyjną. Zaznaczyła, że podpora wzrostu gospodarczego strefy euro będą wyższe wydatki publiczne na obronę i infrastrukturę. W zagrożeniach związanych z konfliktami wojennymi w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie oraz w sporach handlowych prezes EBC widzi potencjalny czynnik dezinflacyjny, ze względu na ich negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, większą awersję do ryzyka, zakupów i inwestycji. Proinflacyjne mogą natomiast działać zaburzenia w logistyce światowej oraz wspomniane wcześniej wysokie wydatki publiczne.

Wg wstępnego odczytu **wskaźnik PMI przemysłu strefy euro kontynuował wychodzenie z dołka i wzrósł w lipcu do 49,8 pkt** wobec 49,5 w czerwcu, najwyżej od trzech lat. Wskaźnik dla usług osiągnął najwyższy poziom od pół roku, 51,2 pkt (wobec 50,5 pkt w czerwcu). Komponenty PMI wskazują, że zatrudnienie lekko wzrosło w usługach, a w przemyśle nadal obniżało się. Po ponad roku przebywania poniżej neutralnego poziomu indeks nowych zamówień (łącznie w usługach i przemyśle) wskazał na stabilizację. Oczekiwanie firm na rok do przodu pogorszyły się we Francji (prawdopodobnie z uwagi na niepewność polityczną), ale poprawiły w Niemczech (najwięcej optymizmu od 14 miesięcy) i w bloku złożonym z pozostałych państw strefy euro. Dane pasują do scenariusza postępującego delikatnego ożywienia gospodarczego w strefie euro. Wstępne wskaźniki PMI dla USA wykazały w lipcu wyraźny wzrost aktywności w usługach (indeks zaszedł najwyżej od siedmiu miesięcy) oraz duże pogorszenie w przemyśle (spadek indeksu o 3,4 pkt do 49,5 pkt, najniżej od siedmiu miesięcy) za sprawą mizernego wzrostu produkcji i gasnącego popytu.

Choć mogłoby się wydawać, że lipcowe wskaźniki PMI jako kolejne dane potwierdzające ożywienie w strefie euro dadzą przestrzeń do umocnienia złotego, to tak się nie stało. **Spadek EURPLN utknął na 4,25 a pod wieczór kurs był blisko 4,26**. Inaczej było z koroną czeską i węgierskim forintem – obie waluty delikatnie umocniły się wobec euro, co wystarczyło, aby znalazły się wczoraj w czołówce walut wschodzących.

Komunikacja EBC wywołała spadek oczekiwań na obniżkę stóp przez bank we wrześniu i wzbudziła wątpliwości, czy w ogóle w tym roku stopy mogłyby jeszcze spaść w strefie euro. **Wystudzenie oczekiwań na obniżki oraz dość dobre odczyty PMI przyczyniły się do wzrostu rentowności obligacji**: w Niemczech nawet o 9 pb (na krótkim końcu i środku krzywej) a w Polsce o 2-6pb. Krajowe stawki IRS podniosły się o 6-8pb a przewidywany na rynku pieniężnym poziom rynkowej stopy procentowej w kontraktach sięgających na rok do przodu i dalej przez jeden dzień urósł o ok. 10pb. Można to odbierać jako przyjęcie przez rynek, że potencjalne zakończenie cyklu obniżek stóp przez EBC na wyższym poziomie powinno się przełożyć na analogiczną sytuację w Polsce. Obecna wycena rynkowa docelowej stopy NBP jest zbliżona do 3,75% i w naszej ocenie wciąż nieco za niska.

Wskaźniki nastrojów biznesowych w Niemczech



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	4,2556	CZKPLN	0,1732
USDPLN	3,6219	HUFPLN*	1,0601
EURUSD	1,1749	RONPLN	0,8395
CHFPLN	4,5503	NOKPLN	0,3575
GBPPLN	4,8870	DKKPLN	0,5700
USDCNY	7,1625	SEKPLN	0,3796

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

24.07.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2473	4,2600	4,2494	4,2568	4,2514
USDPLN	3,6057	3,6283	3,6085	3,6182	3,6158
EURUSD	1,1729	1,1788	1,1773	1,1764	-

Rynek stopy procentowej

24.07.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,38	0
PS0730 (5L)	4,89	5
DS1034 (10L)	5,49	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,41	3	4,28	2	2,03	3
2L	4,11	5	3,94	5	2,05	5
3L	4,04	5	3,84	4	2,15	5
4L	4,07	6	3,83	4	2,25	6
5L	4,13	7	3,87	4	2,34	4
8L	4,34	8	4,04	3	2,55	3
10L	4,50	8	4,14	3	2,67	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,00	-2
T/N	5,09	-1
SW	5,07	0
1M	5,10	1
3M	4,97	1
6M	4,80	-1
1Y	4,62	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,85	0
3x6	4,47	0
6x9	4,09	3
9x12	3,80	7
3x9	4,33	-2
6x12	3,98	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

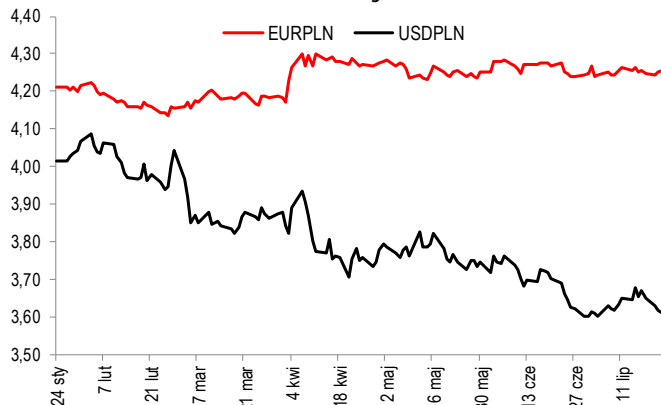
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	280	-5
Francja	16	0	67	1
Węgry	124	0	440	-7
Hiszpania	28	0	60	1
Włochy	17	0	87	2
Portugalia	15	0	44	0
Irlandia	11	0	26	-4
Niemcy	5	0	-	-

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

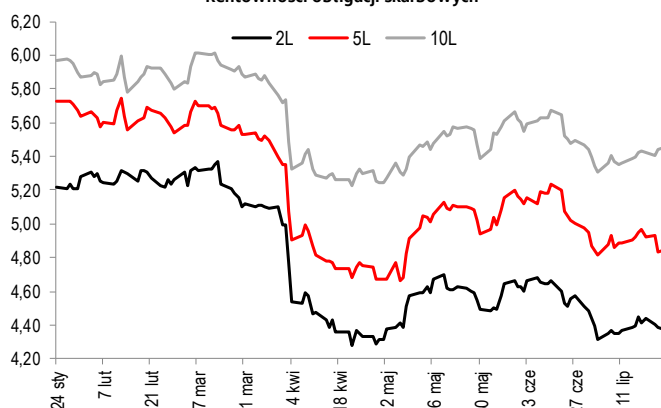
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

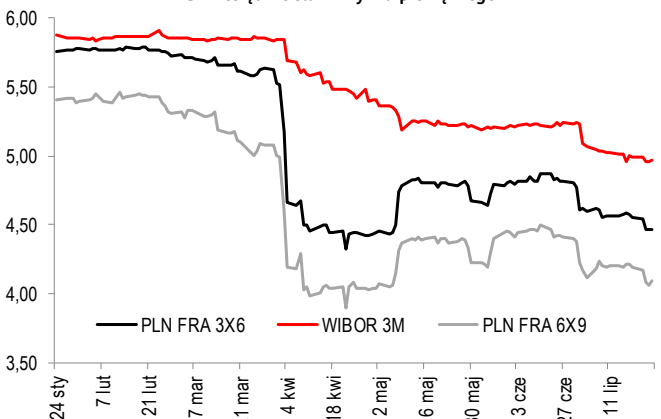
Kurs złotego



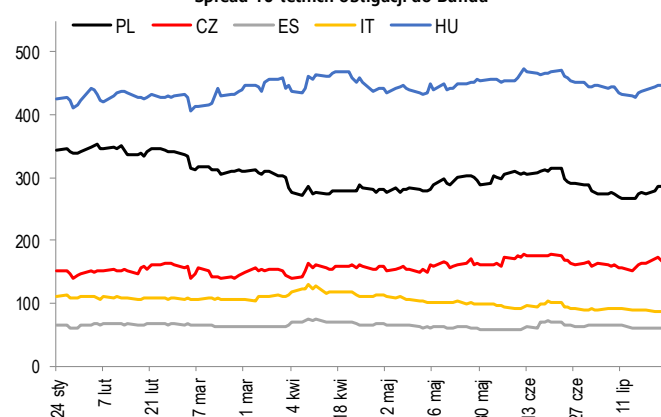
Rentowności obligacji skarbowych



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 (18 lipca)								
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	VI	% m/m	3,5	-	4,6	-9,7
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	61,5	-	61,8	60,7
PONIEDZIAŁEK (21 lipca)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	8,6	8,6	9,0	8,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	1,4	0,9	-0,1	4,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	-1,2	-2,1	2,2	-2,9
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	-1,7	-1,8	-1,8	-1,5
WTOREK (22 lipca)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	3,9	4,6	2,2	4,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	22.07.2025	%	6,50	6,50	6,50	6,50
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	10,2	10,1	10,5	10,3
ŚRODA (23 lipca)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	5,0	5,1	5,2	5,0
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% m/m	-0,7	-	-2,7	1,0
CZWARTEK (24 lipca)								
09:30	DE	PMI przemysł	VII	pkt	49,5	-	49,2	49,0
09:30	DE	PMI usługi	VII	pkt	50,0	-	50,1	49,7
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	49,8	-	49,8	49,5
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	50,6	-	51,2	50,5
14:15	EZ	Decyzja EBC	VII	%	2,15	-	2,15	2,15
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	226	-	217	221
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	% m/m	4,3	-	0,6	-11,6
PIĄTEK (25 lipca)								
10:00	DE	Ifo	VII	pkt	89,2	-	-	88,4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	-10,0	-	-	16,4

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