

Tygodnik ekonomiczny

CPI wskakuje w pasmo celu

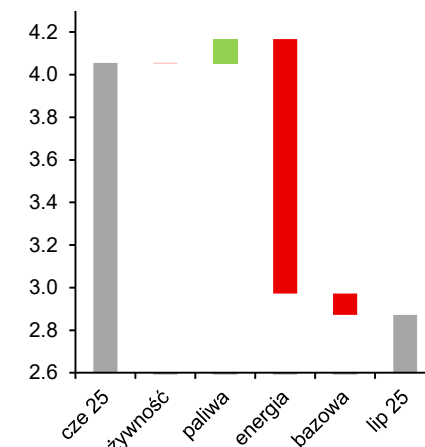
Co w gospodarce:

- Miniony tydzień dostarczył dużą porcję danych z polskiej gospodarki, z których płynęły różnokierunkowe wnioski. Z jednej strony, słabsze niż oczekiwaliśmy wyniki czerwcowej produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i rynku mieszkaniowego. Z drugiej strony, pozytywny sygnał wzrostu produkcji budowlanej, niewielkie zmiany zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, wyższa od oczekiwań dynamika wynagrodzeń, wzrost dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw. W strefie euro najważniejsza była decyzja EBC o pozostawieniu bez zmian stóp procentowych, niezłe dane o PMI, szczególnie w usługach, i nieco gorsza od oczekiwań koniunktura wg wskaźnika Ifo w Niemczech. Poza danymi ekonomicznymi wydarzeniem tygodnia była długo wyczekiwana rekonstrukcja rządu, która przyniosła kilka zmian personalnych i organizacyjnych, jak przekazanie Ministerstwa Gospodarki pod kierownictwo Ministra Finansów Andrzeja Domańskiego.
- W najbliższym tygodniu najistotniejszą publikacją z polskiej gospodarki będzie czwartkowy **szybki szacunek inflacji lipcowej GUS**. Wszystko wskazuje na to, że w wyniku efektu bazy i obniżki taryf gazowych CPI spadnie poniżej 3,0% - nasza prognoza to 2,9% r/r, a mediana w ankiecie Bloomberga to 2,8%. Naszym zdaniem w sierpniu inflacja spadnie nawet bardziej i pozostanie poniżej 3% do końca br., co powinno sprzyjać gotębieniu nastawieniu RPP. Z drugiej strony ostatnie wypowiedzi wice-prezes NBP Marty Kightley były ostrożniejsze, z oczekiwaniem CPI „w okolicach” 3%, i z akcentowaniem ryzyk pro-inflacyjnych m.in. ze strony wysokiego wzrostu płac i ekspansywnej polityki rządu. Na koniec tygodnia ukaże się **polski przemysłowy PMI**, który naszym zdaniem może lekko wzrosnąć, w ślad za poprawą nastrojów w tym sektorze w strefie euro.
- Globalnie** we wtorek zobaczymy wyniki lipcowej rundy koniunktury konsumenckiej w USA, a **kumulacja ważnych danych będzie miała miejsce w środę**. Wówczas ukażą się pierwsze dane o PKB za II kw. w USA, strefie euro, w Niemczech, Czechach i na Węgrzech. Ponadto będzie opublikowany europejski wskaźnik koniunktury ESI, a wieczorem powinniśmy poznać decyzję FOMC dotyczącą stóp procentowych w USA. Wg naszych i rynkowych oczekiwań stopy nie zostaną zmienione na tym posiedzeniu, choć pozostają oczekiwania co do obniżki na jesieni. W czwartek będzie dalsza porcja danych z rynku pracy i budowlano-mieszkaniowego w USA, bezrobocie w strefie euro i inflacja HICP w Niemczech. W piątek poznamy ostateczne dane PMI strefy euro, a także jej wstępny szacunek inflacji za lipiec, koniunkturę i zatrudnienie w USA.
- Na marginesie danych makro, dobiega końca czas na **negocjacje warunków handlowych między UE a USA**, przed krytyczną datą 1 sierpnia (piątek), kiedy to mają wejść w życie dodatkowe 30-procentowe cła na import unijnych towarów do USA.

Co na rynkach:

- Po słabszych od oczekiwań danych z krajowej gospodarki złoty się nieco ościł względem euro, jednak przez pozostałą część tygodnia notował tylko niewielkie wahania w okolicy 4,25, momentami zbliżając się do 4,26. Okazało się więc, że nasza waluta nie reagowała znacząco ani na kolejne doniesienia dotyczące wojny handlowej, ani na dane ekonomiczne, i ostatecznie też neutralna dla kursu okazała się rekonstrukcja rządu. Przypuszczamy, że ograniczona dotychczas aktywność inwestorów na rynku walutowym może się nieco zwiększyć po twardszych ustaleniach w sprawie umów handlowych UE-USA. **Zakładamy dalszą stabilizację EURPLN blisko 4,25 w najbliższych dniach**, z ryzykiem osłabienia złotego w końcówce tygodnia, gdyby negocjacje handlowe USA-UE zakończyły się niepowodzeniem.
- W minionym tygodniu krajowe **rentowności odwróciły tendencję z poprzedniego tygodnia** i nieznacznie się obniżyły, łącznie o 2-14 pb, mocniej w przypadku krótszych terminów zapadalności. Podobnie, choć w niewielkim zakresie, zmieniły się stawki IRS, o 2-4 pb w skali tygodnia. Na zmienność polskiego rynku długu w przyszłym tygodniu wpływ będzie miał w głównej mierze negocjacje handlowe, dane gospodarcze z zagranicy i polski odczyt CPI, który może wpłynąć na rynkowe oczekiwania dot. kolejnych obniżek stóp przez RPP.

Zmiana inflacji CPI z czerwca na lipiec: struktura prognozy Santander, % r/r

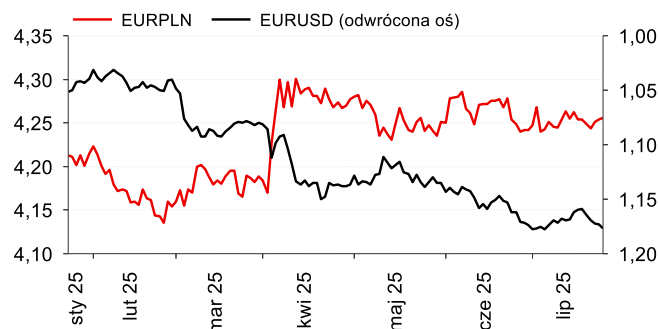


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

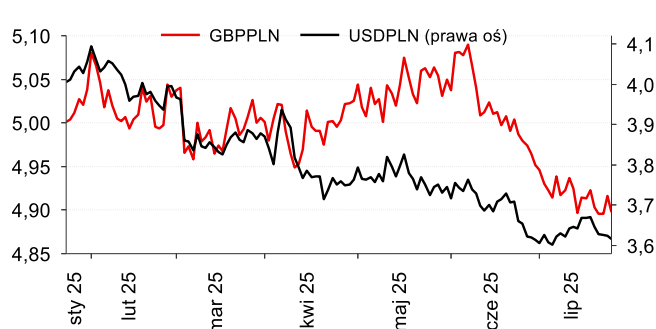
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



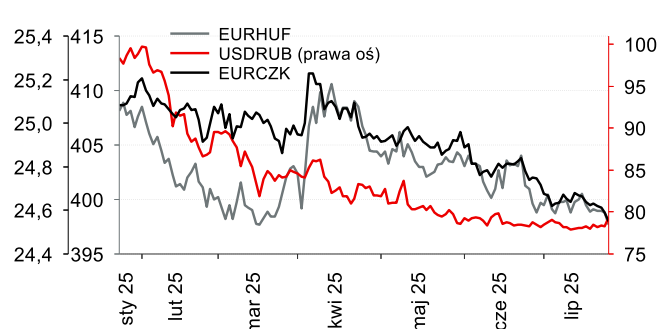
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



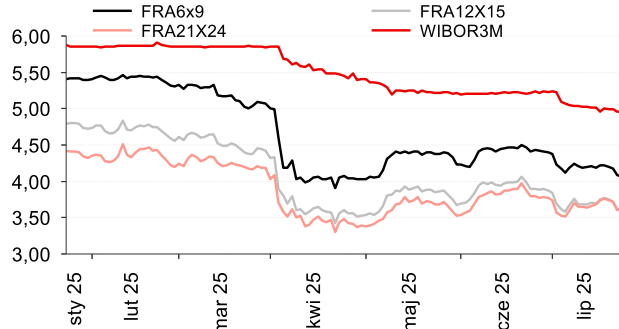
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



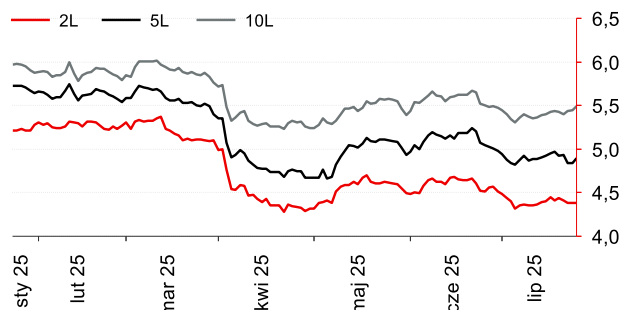
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



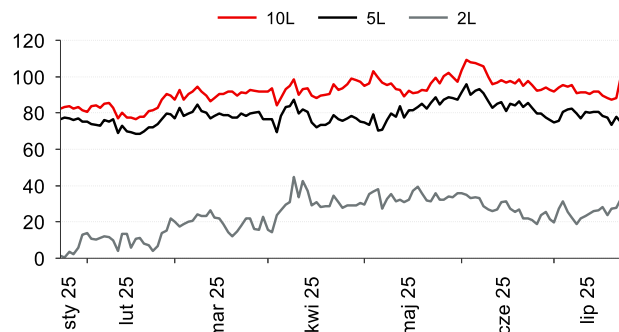
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



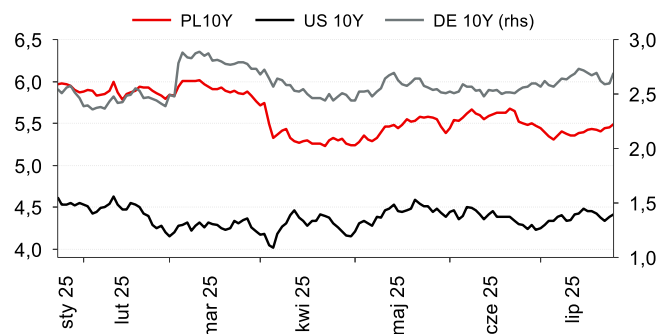
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



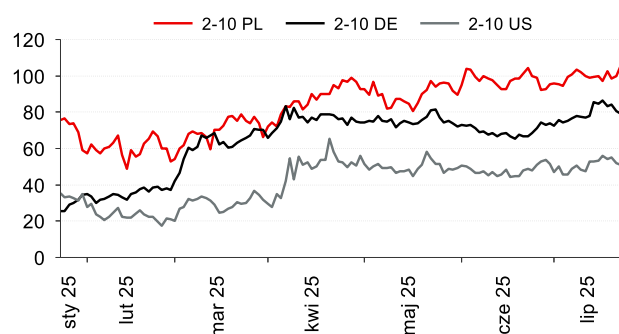
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (28 lipca)							
Brak publikacji							
WTOREK (29 lipca)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII	pkt	96,0	-	93,0
ŚRODA (30 lipca)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	0,0	-	0,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,5	-	2,4
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,2	-	0,0
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,2	-	1,5
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	94,5	-	94,0
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	80	-	-33
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,4	-	-0,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,0	-	1,82
20:00	US	Decyzja FOMC	30.07.2025		4,50	-	4,50
CZWARTEK (31 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	2,8	2,9	4,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	6,3	-	6,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,4	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	26.07.2025	tys.	220	-	217
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,4	-	-0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,2	-	-0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,3	-	0,1
PIĄTEK (1 sierpnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	45,6	45,6	44,8
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	49,2	-	49,0
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	49,8	-	49,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	1,9	-	2,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	110	-	147
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	4,2	-	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	61,8	-	61,8
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	49,5	-	49,0

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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