

Codziennik

Jak nisko zejdzie inflacja w lipcu?

Dziś inflacja CPI za lipiec, z prawdopodobnym zejściem w okolice 3% r/r
 Stopy procentowe w USA bez zmian
 Gorsza koniunktura w Polsce w lipcu wg ESI
 Lepsze od oczekiwań dane o PKB w USA, Niemczech i strefie euro
 Niewielkie zmiany na rynku FX, lekkie wzrosty dochodowości długu PL i rynków bazowych

Dzisiaj GUS opublikuje wstępny szacunek inflacji CPI za lipiec. Prawie na pewno zobaczymy wyraźny spadek w porównaniu do czerwca (4,1% r/r), **my spodziewamy się 3,0% r/r**, a rynek – 2,9% r/r. Skala spadku wskaźnika inflacji jest jednak trudna do oszacowania ze względu na liczne zmiany cen administrowanych – przywrócenie opłaty mocowej na rachunek na prąd, obniżkę taryf gazowych oraz wygaśnięcie tarczy antyinflacyjnej w przypadku cen ciepła. Zwłaszcza ten ostatni element może być źródłem niespodzianki. W Polsce istnieją setki przedsiębiorstw produkujących i dostarczających ciepło z własnymi taryfami, a według naszych szacunków rozpiętość zmian cen w lipcu między poszczególnymi przedsiębiorstwami jest ogromna: w niektórych ceny spadają, w innych mogą się nawet podwoić. W związku z tym trudno precyzyjnie oszacować zmianę dla całego kraju. My założyliśmy wzrost cen ciepła o 5% m/m, a nośników energii łącznie o 2% m/m ale niepewność tego szacunku jest duża, z ryzykiem w górę.

Wskaźnik ESI mierzący koniunkturę gospodarczą w Polsce spadł w lipcu o 2,1 pkt do 99,4 pkt, a tym samym znalazł się na najniższym poziomie od początku roku. Spadek wskaźnika wynikał z pogorszenia większości jego indeksów składowych, w tym przede wszystkim indeksu koniunktury konsumenckiej o 5,3 pkt do -2,5 pkt. Spadkom, choć w mniejszej skali, uległy również indeksy koniunktury w sektorach przemysłowym, usługowym i handlu detalicznego. Jedynym sektorem, w którym zarejestrowano lekką poprawę, był sektor budownictwa. Wskaźnik ESI strefy euro uległ lekkiej poprawie, z 94,2 pkt do 95,8 pkt.

Wczoraj FOMC utrzymał stopy procentowe Fed na niezmiennym poziomie w przedziale 4,25-4,50%, zgodnie z oczekiwaniami. Rynek obstawiał, że stopy pójdą w dół na posiedzeniu we wrześniu, jednak wydźwięk konferencji po posiedzeniu nieco te oczekiwania stonował. Według prezesa Powella rynek pracy w USA jest dość mocny, inflacja nadal podwyższona, a wpływ ceł niepewny i FOMC jeszcze nie zdecydował, co stanie się we wrześniu.

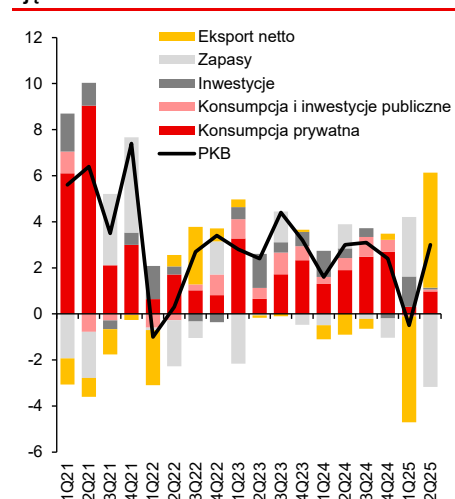
Pierwszy szacunek wzrostu PKB USA w II kw. był relatywnie wysoki, równy 3,0% kw./kw. w ujęciu zannualizowanym, powyżej -0,5% w I kw. i rynkowych oczekiwań wzrostu o 2,4%. Niemniej, wzrost wynikał przede wszystkim z mocnego spadku importu (o 30,3%), który dołożył do dynamiki PKB 5,2 pkt proc. W przeciwnym kierunku oddziaływało równoczesne zahamowanie rozbudowy zapasów, którą obserwowano w I kw. i która stanowiła reakcję na wzrost niepewności względem polityki handlowej. Poza tym, dynamika konsumpcji prywatnej odbiła z 0,5% do 1,4% kw./kw., dokładając do wzrostu PKB 0,9 pkt proc., a dynamika inwestycji osunęła się z 7,6% do 0,4% kw./kw. Równocześnie inflacja PCE spadła z 3,7% do 2,1% kw./kw., a jej komponent bazowy obniżył się z 3,5% do 2,5% kw./kw. Dane o PKB w USA są niezwykle rozchwiane ze względu na gwałtowne zmiany w polityce handlowej.

PKB Niemiec w II kw. br. obniżył się o 0,1% s.a. względem I kw., natomiast w skali roku wzrósł o 0,4% s.a. (wobec 0,3% r/r s.a. po korekcie w I kw. i powyżej prognozowanego przez rynek wzrostu o 0,2% r/r s.a.). **W całej strefie euro** dynamika PKB wyniosła 1,4% r/r s.a. wobec 1,5% w poprzednim kwartale i oczekiwań na poziomie 1,2%. **PKB Węgier** zwiększył się zaledwie o 0,1% r/r, choć i tak jest to powyżej oczekiwań rynku i poprzedniego odczytu (obydwa 0,0%). Z kolei nieco gorzej od oczekiwań, ale na dobrym poziomie, wypadł wzrost gospodarczy **w Czechach**: 2,4% r/r s.a. (tyle samo co w I kw., prognozowano 2,5%).

Złoty i waluty regionu uległy w środę jedynie niewielkim zmianom. Kursy EURPLN i EURHUF spadły o około 0,1% i zakończyły europejską sesję na poziomach równych odpowiednio 4,27 i 399. Kurs EURCZK uległ pomijalnemu wzrostowi i zakończył sesję na poziomie 24,6. Większym zmianom uległ kurs EURUSD, który spadł o ponad 0,6%, poniżej 1,15.

Krajowe stawki IRS i FRA wzrosły w środę o 2-3 pb na całej długości swoich krzywych, a rentowności krajowych obligacji zwiększyły się o 3-5 pb przy wypłasczeniu krzywej o 2 pb. Wzrosty rentowności miały miejsce również na rynkach bazowych, w tym o 0-2 pb w Niemczech i o 4-5 pb w USA.

Dekompozycja wzrostu PKB w USA, % kw./kw., ujęcie zannualizowane



Źródło: BEA, 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 Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2686	CZKPLN	0.1734
USDPLN	3.7283	HUFPLN*	1.0606
EURUSD	1.1448	RONPLN	0.8412
CHFPLN	4.5910	NOKPLN	0.3625
GBPPLN	4.9488	DKKPLN	0.5719
USDCNY	7.1912	SEKPLN	0.3825

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/07/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2660	4.2796	4.2774	4.2720	4.2732
USDPLN	3.6926	3.7332	3.7027	3.7249	3.6981
EURUSD	1.1455	1.1568	1.1550	1.1468	-

Rynek stopy procentowej

30/07/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.29	4
PS0730 (5L)	4.87	7
DS1034 (10L)	5.45	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.38	2	4.32	8	2.07	2
2L	4.09	3	3.98	8	2.10	4
3L	4.03	3	3.86	6	2.20	3
4L	4.07	4	3.84	6	2.28	0
5L	4.13	4	3.87	6	2.36	1
8L	4.35	4	4.01	4	2.56	1
10L	4.51	4	4.11	5	2.68	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.80	-1
T/N	5.01	-4
SW	5.06	-2
1M	5.09	-1
3M	4.94	-1
6M	4.78	0
1Y	4.60	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.82	0
3x6	4.45	2
6x9	4.06	1
9x12	3.77	3
3x9	4.31	1
6x12	3.96	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

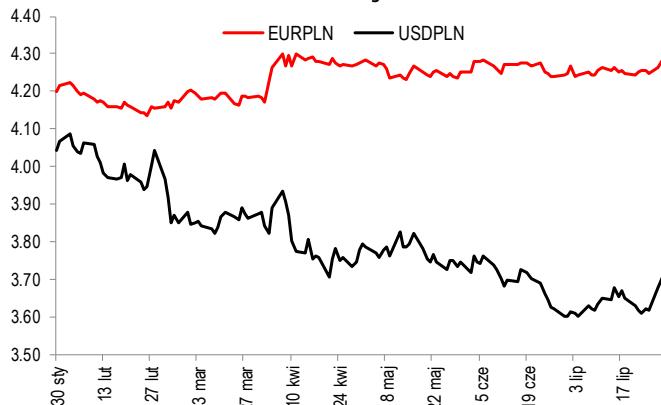
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	-2	275	1
Francja	16	0	66	0
Węgry	117	-3	443	-1
Hiszpania	27	0	59	1
Włochy	17	0	85	1
Portugalia	15	0	44	1
Irlandia	11	0	23	-2
Niemcy	5	0	-	-

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

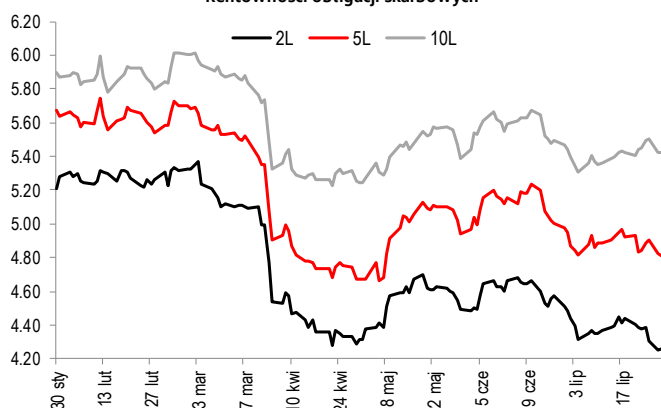
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

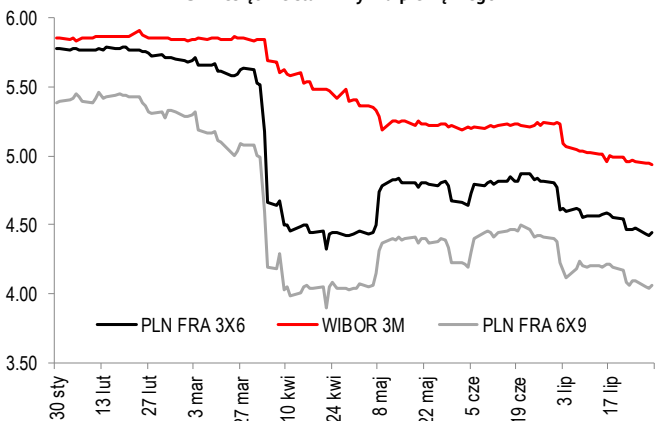
Kurs złotego



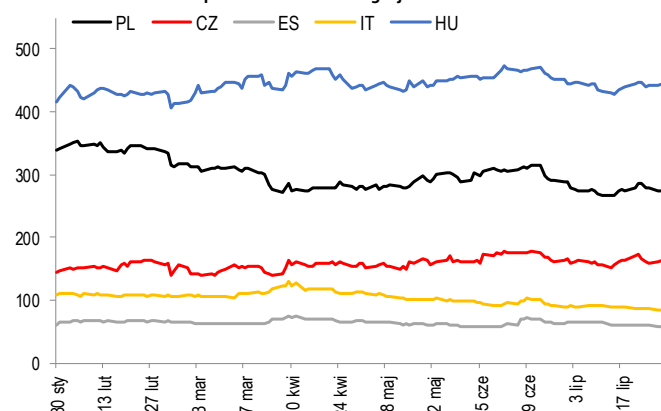
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (25 lipca)							
10:00	DE	Ifo	VII pkt	89,0		88,6	88,4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI % m/m	-10,8		-9,3	16,5
PONIEDZIAŁEK (28 lipca)							
Brak publikacji							
WTOREK (29 lipca)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII pkt	96,0		97,2	95,2
ŚRODA (30 lipca)							
08:30	HU	PKB	II kw. % r/r	0,0		0,1	0,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw. % r/r	2,5		2,4	2,4
10:00	DE	PKB WDA	II kw. % r/r	0,2		0,4	0,3
11:00	EZ	PKB SA	II kw. % r/r	1,2		1,4	1,5
11:00	EZ	ESI	VII pkt	94,5		95,8	94,2
14:15	US	Raport ADP	VII tys.	77		104	-23
14:30	US	PKB	II kw. % k/k	2,4		3,0	-0,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI % m/m	0,0		-0,8	1,8
20:00	US	Decyzja FOMC	30.07.2025	4,50		-	4,50
CZWARTEK (31 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VII % r/r	2,8	3,0	-	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 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